

IMMOBILIEN FINANZIERUNG

— DER LANGFRISTIGE KREDIT —



IMMOBILIEN- SPEZIALFONDS INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT

2022



Genossenschaftliche FinanzGruppe
Volksbanken Raiffeisenbanken

FONDS HAFFEN

Unsere Initiativen als Verwahrstelle:
**hervorragende Bonität und Full-Service aus
einer Hand.**

DZ BANK und DZ PRIVATBANK unterstützen Sie mit langjähriger Erfahrung und hoher Qualität im Verwahrstellengeschäft. Wir handeln verlässlich und denken vorausschauend. Profitieren Sie von einem deutschsprachigen Full-Service mit zentralen Ansprechpartnern und Dienstleistungen, die wir an Ihre Bedürfnisse anpassen können. Erfahren Sie mehr unter www.fondshafen.de

 DZ PRIVATBANK

 **DZ BANK**
Die Initiativbank

Leitartikel

Institutional Asset
Management –
Immobilien-Spezialfonds

Immobilienverrentung

Meldungen

- 2 No safe haven**
Philipp Otto
- 8 Immobilien-Spezialfonds sammeln mehr Mittel ein als je zuvor**
Till Entzian, Rechtsanwalt und Notar
- 13 Die unterschätzte Inflation beim Vergleich von Anleihen und Immobilien**
Dr. Stephan Hinsche, aik Immobilien-Investmentgesellschaft mbH
- 16 Wege aus der Zinsfalle**
Dr. Stephan Kock, Goodwin Procter LLP
- 18 Steuerung von Immobilienportfolios durch volatiles Zinsumfeld**
Uwe Krause, MEAG
- 20 Zwischen Regulierung und Zinsanstieg: Der Markt für offene Immobilien-Spezialfonds sortiert sich neu**
Stephan Seidenspinner, Arreba Consulting GmbH und
Jörn Zurmühlen, Real Exchange AG
- 22 Die öffentliche Hand als Mieter – mit einem fokussierten Ansatz Diversifikations- und Ertragsvorteile sichern**
Pierre Escande, Union Bancaire Privée
- 24 Regionalbanken: Immobilien-Spezialfondsdesign für das Depot A**
Christian Maaß und Samuel Hilgart, ServiceInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft,
Anselm Krieg und Tobias Moroni Institutional Investment Partners
- 28 Nachnutzung von Highstreet-Immobilien: Ein Patentrezept gibt es nicht**
Jürgen Kreutz, IPH Transact GmbH
- 30 Co-Investments als Anlagealternative in der Wachstumsregion Asien-Pazifik**
Bettina Siegel und Anton Jung, Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH
- 33 Diversifizierung mit Investments im Raum Asien-Pazifik**
Shaowei Toh, Savills Investment Management
- 36 Immobilienanlagen bei steigenden Zinsen und Inflation aus Schweizer Sicht**
Di Maggio, Swiss Finance & Property AG
- 38 Equity Release – Freisetzung von Sachwerten für die Altersfinanzierung**
Anne Sanftenberg, bbw Hochschule

Daten und Fakten zu Immobilienanlagen der Versicherungsunternehmen (3)
Immobilien an Börse und Kapitalmarkt (4) – Im Blickfeld (6)
Recht und Steuern (42) – Zinskommentar (43) – Rating kurz notiert (44)
Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt (45) – Marktnotizen (46) – Verkauf
und Vermietung (47) – Personalien (48) – Impressum (48)



LEITARTIKEL

NO SAFE HAVEN



PHILIPP OTTO
CHEFREDAKTEUR

Um nicht schon wieder den inflationären Begriff der Zeitenwende strapazieren zu müssen, wollen wir im Folgenden lieber von einem Wendepunkt sprechen. Rein mathematisch betrachtet ändert der Funktionsgraph am Wendepunkt sein Krümmungsverhalten. Übersetzt bedeutet dies nichts anderes, als dass ein Verlauf seine Richtung ändert. Und genau das beobachten wir gerade beim deutschen Immobilienmarkt. Nach Jahren des Wachstums und sicherlich einem goldenen Jahrzehnt in den 2010 Jahren ist von den viel besungenen „Goldenen Zwanzigern“ derzeit nicht mehr viel zu spüren. Vielmehr nimmt die Zurückhaltung immer mehr zu. Und die Stimmung kippte schnell.

Was ist passiert? Zum einen sind es äußere Einflüsse, die sich in Summe negativ auswirken. Ein erfahrener Immobilienmanager sprach jüngst von „keiner guten Zeit, da sich vier Krisen kumuliert auf Deutschland auswirken“. Da ist zunächst eine neuerliche Wirtschafts- und Finanzkrise, die sich über Jahre hinweg aufgebaut hat und nun mehr und mehr zum Vorschein kommt, da schützende Faktoren wie eine stets fördernde und unterstützende Geldpolitik verschwinden. Da ist der Klimawandel als große Anstrengung und Herausforderung für die Immobilienwirtschaft. Da ist die Corona-Pandemie, die wir keineswegs hinter uns gelassen haben, wie die anhaltenden Diskussionen um neuerlich zu verschärfende Maßnahmen in diesem Herbst zeigen. Und da ist natürlich der Krieg in der Ukraine, mit all den Folgen für Konjunktur, Lieferketten, Fachkräfte und Ähnliches. Hinzu kommen noch – das sollte aber in diesem Zusammenhang nicht als Krise definiert werden – die anhaltend hohen Inflationsraten und der kräftiger ausfallende und rasche Zinsanstieg. Je nach Stimmung, resignierend oder kämpferisch, kann man sagen: „So eine Situation gab es noch nie!“

Dann kommen aber noch weiche Faktoren hinzu. So sorgt das zögerliche Agieren unserer politisch Verantwortlichen im Ukraine-Russland-Konflikt für Kopfschütteln im Ausland. Zwar werden viele Versprechungen gemacht, doch fehlt es dann auch an der Einhaltung der Zusagen. Ein bisschen darf man den Eindruck des Taktierens gewinnen, dass zwar Beistand für die Ukraine und Empörung über den russischen Aggressor zur Schau gestellt werden und vermutlich auch tatsächlich ehrlich gemeint sind, ein endgültiger Bruch mit Moskau aber doch irgendwie noch verhindert werden soll. Denn zu groß sind die Abhängigkeiten. Über 60 Prozent des deutschen Gasbedarfs werden derzeit von Russland gedeckt. Für ein solches Klumpenrisiko wäre jeder Manager auf der Stelle entlassen worden. Neben der enormen Energieabhängigkeit

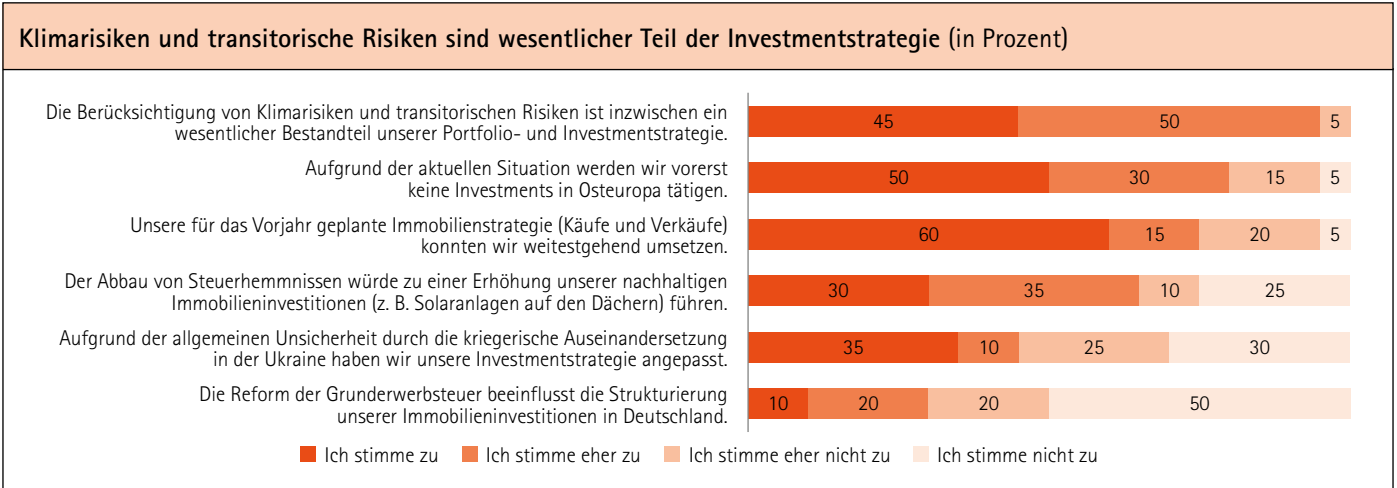
kommen noch die Verschiebungen auf den Weltmärkten mit einer Re-Regionalisierung hinzu. Für das jahrzehntelang erfolgreiche Geschäftsmodell Deutschlands – Einkauf günstiger Energiequellen und Exportweltmeister – ist das Gift.

All das hat dem Ruf Deutschlands nachhaltig geschadet und es hat die Rolle des Wirtschafts- und Immobilienstandortes Deutschland beschädigt. Von einem „Safe Haven“ spricht derzeit keiner mehr. Im Gegenteil: Große institutionelle Investoren zögern mit weiteren Investitionen. Und Verkäufer halten sich ebenfalls zurück, unsicher über die richtige Preisung – alte Verhältnisse oder neue Verhältnisse? „Käufer und Verkäufer tänzeln umeinander herum“, fasst Ulrich Höller von der ABG die Lage treffend zusammen. Das zeigt sich auch in den Zahlen zum zweiten Quartal. Mit 12,3 Milliarden Euro erreichte das abgeschlossene Volumen laut JLL gerade einmal noch die Hälfte des Volumens des ersten Quartals. Berücksichtigt man, dass die meisten in den Monaten April bis Juni abgeschlossenen Transaktionen schon früher im Jahr und damit vor der Verschärfung der geopolitischen, wirtschaftlichen und konditionenseitigen Faktoren auf den Weg gebracht wurden, verheißt das nichts Gutes für den Rest des Jahres. Entsprechend drastisch formuliert es Savills: „Der Superzyklus ist zu Ende.“ Soll heißen, der außergewöhnlich lange Aufschwung am deutschen Investmentmarkt, der die vergangenen zwölf Jahre sinkende Renditen und steigende Transaktionsvolumina mit sich brachte, ist beendet.

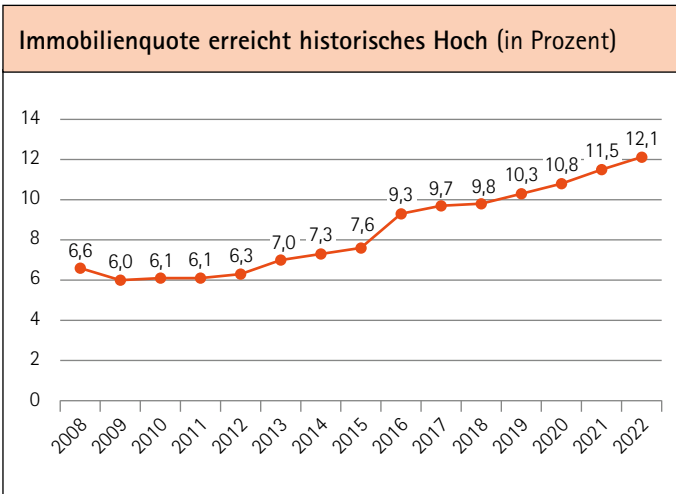
Aber hat der deutsche Immobilienmarkt seine Attraktivität grundsätzlich und auch längerfristig eingebüßt? Nein, natürlich nicht. Dafür ist Deutschland als größte Volkswirtschaft der Eurozone nach wie vor zu wichtig im Assetmix. Und dafür ist auch immer noch zu viel Geld im Markt unterwegs, das nach Anlage sucht. Natürlich gibt es mit dem Anziehen der Zinsen wieder attraktivere Alternativen als in den vergangenen Jahren. Aber angesichts anhaltend hoher Inflationsraten sind Immobilien nicht der einzige, aber doch ein nach wie vor guter Schutz. Gerade auch Investitionen in indirekte Immobilienanlagen, wie Fonds, denen diese besondere Ausgabe der I&F gewidmet ist, können sich da als sicheres Investment erweisen. Aber es braucht nun auch klare Führung und mutige Entscheidungen – von Entscheidungsträgern aus der Politik ebenso wie aus der Wirtschaft. Und es wäre schön, wenn alle übrigen die Trägheit der Vollkaskomentalität ein wenig abschütteln und stattdessen das „Ärmel aufkrempeln“ wiederentdecken würden. Dann muss man sich um den Wirtschafts- und Immobilienstandort Deutschland auch weiterhin keine Sorgen machen.

DATEN UND FAKTEN

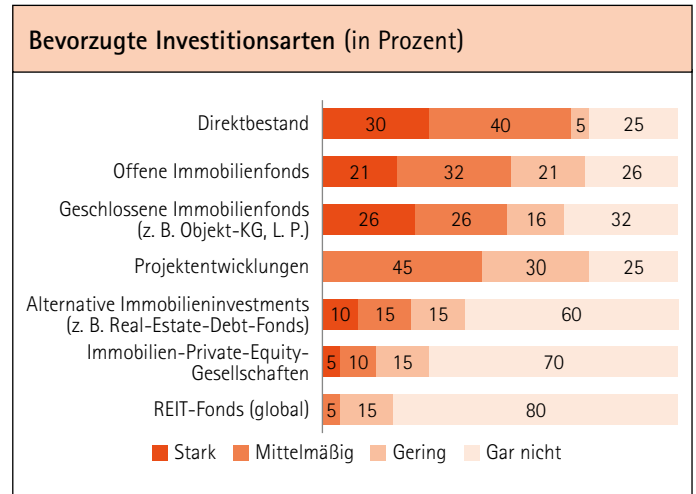
ZU IMMOBILIENANLAGEN DER VERSICHERUNGSUNTERNEHMEN



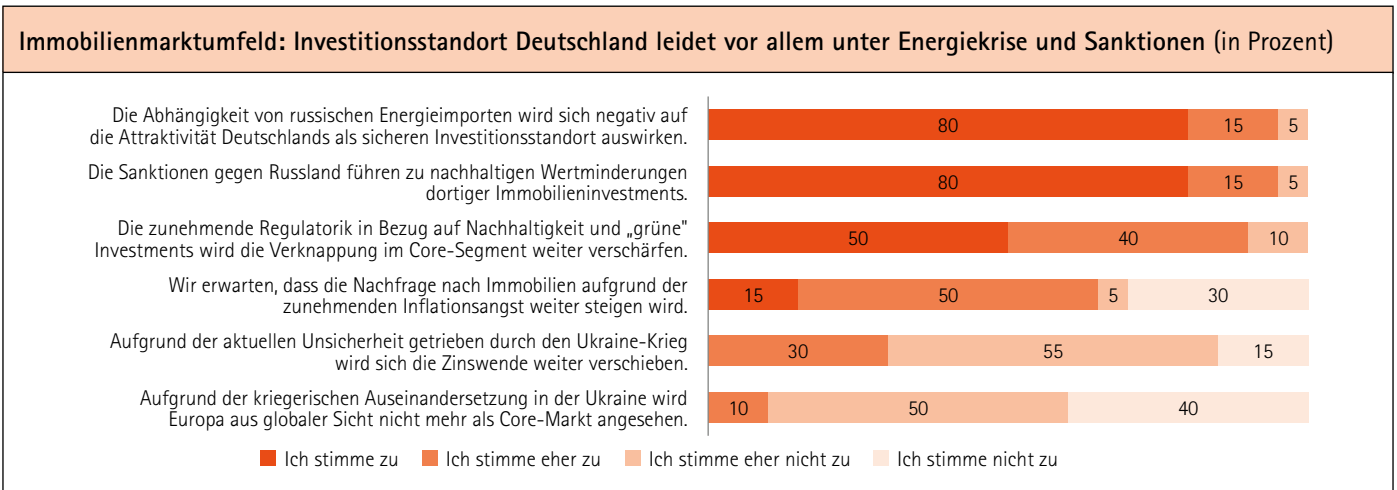
Frage: „Welchen der folgenden Aussagen stimmen Sie in Bezug auf Ihre Strategie für 2022 zu?“



Frage: „Wie hoch ist die Immobilienquote in Ihrem Unternehmen (bezogen auf Marktwerte)?“



Frage: „Welche Arten von Investitionen planen Sie im Jahr 2022?“



Frage: „Welchen der folgenden Aussagen stimmen Sie in Bezug auf das Immobilienmarktumfeld für 2022 zu?“

Quelle für alle Grafiken: Ernst & Young Real Estate GmbH



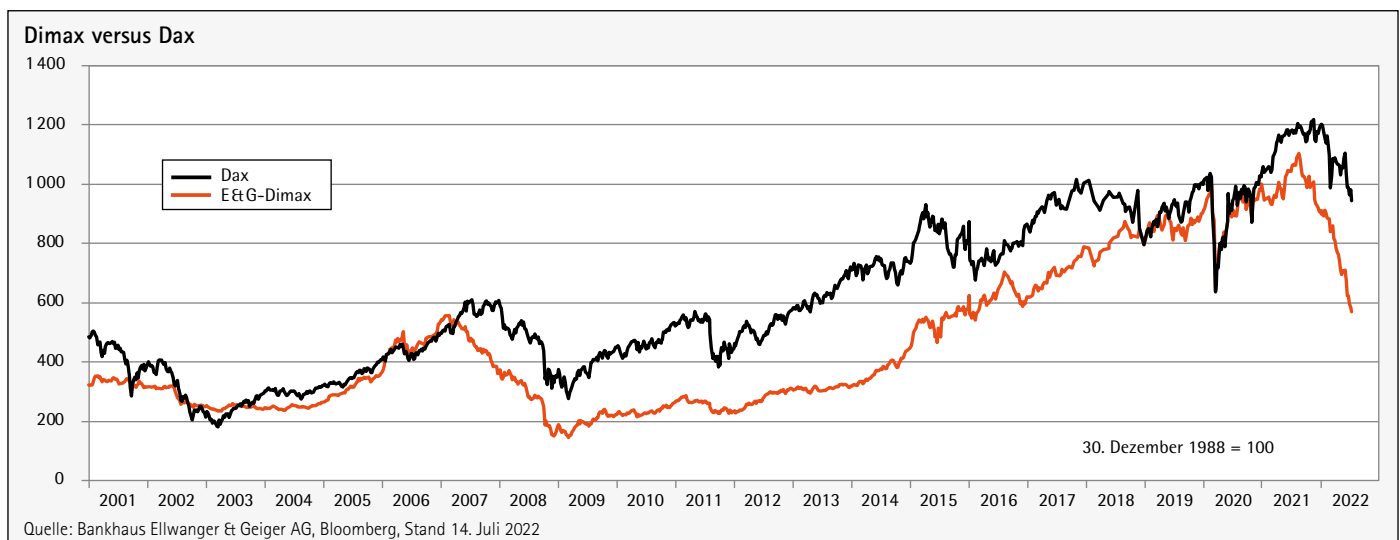
IMMOBILIEN AN BÖRSE UND KAPITALMARKT

TENDENZ

Gerade erst hatten sich die Marktteilnehmer gefreut: Es sollte wieder Gas nach Deutschland fließen nach dem Ende der Pipeline-Wartungsarbeiten. Sodann griffen die Restoptimisten wieder beherzt zu und trieben den DAX ein paar Hundert Punkte in die Höhe. Getreu dem Motto: Endlich ein Problem weniger. Doch die aktuelle Zeit wäre nicht die aktuelle Zeit, wenn nicht kurz später gleich das nächste Problem um die Ecke kommen würde: eine Regierungskrise in Italien. Mario Draghi bat zum zweiten Mal um seinen Rücktritt, den der Präsident diesmal annahm. Somit stehen im Herbst in Italien Neuwahlen an. Quasi gleichzeitig hat die EZB die Null- und Negativzinsphase beendet. Wie schon zuvor spekuliert wurde, hatte die EZB ihre Leitzinsen nun doch um 50 Basispunkte anstatt wie angekündigt um 25 Basispunkte angehoben. In einer ersten Reaktion wussten die Anleger noch nicht so Recht wie sie die Gemengelage einordnen sollten. Selbst ein kurze Zeit später berichteter dramatischer Einbruch des viel beachteten US-Philly Fedindex auf den

gleichen Wert, den er im März 2020 erreichte, blieb bis zum Redaktionsschluss ohne echte Wirkung.

Mühsam aber stetig ernährt sich das Eichhörnchen: Während es in der Auswertung Ende Mai alle 15 gescreenten deutschen Immobilienaktien mit einem Verlust auf Monatsicht zu tun hatten, waren es einen Monat später „lediglich“ noch 13. Nun zur Auswertung Ende Juli 2022 verzeichneten gar nur noch neun Aktien ein Monatsminus. Allerdings ist es wohl noch viel zu früh, um von einer nahenden Trendwende zu sprechen. Vielmehr dürfte es sich bei den Werten mit Zugewinnen eher um technische Gegenreaktionen handeln. Bestes Beispiel: Corestate. Die Aktie legt zwar auf Monatsicht um beeindruckende 45,7 Prozent zu. Doch der Blick auf die längerfristige Performance der Aktie relativiert das sogleich wieder: Mit Sicht auf 52 Wochen notiert Corestate immer noch mehr als 80 Prozent im Minus. In der Dreijahresbetrachtung liegt der Verlust sogar bei 92,7 Prozent. ce



KAUFEN, HALTEN, VERKAUFEN

Goldman Sachs senkt LEG-Kursziel deutlich

Die US-Investmentbank Goldman Sachs hat das Kursziel für die LEG von 102,30 auf 88,70 Euro deutlich gesenkt, aber die Einstufung auf „Buy“ belassen. Die schlechteste Sektorentwicklung im europäischen Anlagespektrum verdeutlichte die Sorge, dass der Zinsrückwind für die Immobilienunternehmen verschwunden sei und massive Wertverluste drohten, schrieben die Analysten zur Begründung.

Höhere Kosten lasten auf Arountown

Die höher als erwarteten Kosten im Segment der Wohnimmobilien haben Hauck Aufhäuser Investment Banking dazu veranlasst, das Kursziel für Arountown von 7,30 auf 6,20 Euro zu senken. Die Analysten empfehlen den Wert aber unverändert zum Kauf, da die Aktie nach dem Kursabsturz mit einem massiven Abschlag zum Nettovermögenswert gehandelt werde. Durch die Kursverluste betrage der Abstand zum gesenkten Kursziel rund 50 Prozent.

Barclays: Vonovia kann sich Entwicklungen nicht entziehen

Die britische Investmentbank Barclays hat das Kursziel für Vonovia von 53 auf 42 Euro gesenkt, aber die Einstufung auf „Overweight“

belassen. Die weiter steigenden Basiszinssätze erhöhten die Finanzierungskosten von Immobilien und dämpften die Erwartungen an das Gewinnwachstum der europäischen Immobiliengesellschaften, heißt es. Insgesamt haben die Analysten die Ergebnisprognosen für die Sektorunternehmen für die kommenden fünf Jahre um durchschnittlich 11 Prozent reduziert.

Analysten uneins bei TAG Immobilien

Wie viel hat die Kapitalerhöhung Anfang Juli gebracht. Nach den spürbaren Kursverlusten der TAG Immobilien-Aktie sind die Analysten uneins, wie es nun mit dem auf nord- und ostdeutsche Wohnimmobilien spezialisierten Unternehmen weitergeht. Die britische Investmentbank Barclays hat die Einstufung für TAG Immobilien auf „Underweight“ mit einem Kursziel von 12 Euro belassen, da die Kapitalerhöhung einige der kurzfristigen Belastungsfaktoren, denen das Unternehmen ausgesetzt gewesen sei, beseitige. Die Privatbank Berenberg dagegen hat das Kursziel ebenfalls kräftig abgesenkt, von 30,00 auf 17,50 Euro. Die Analysten empfehlen das Papier nun aber zum Kauf. Für das Portfolio deutscher Immobilien sehe man deutliches Wertpotenzial.

Die Kursentwicklung der deutschen Immobilienaktien

Titel	Markt- kapitalisierung in Millionen Euro	Kurse in Euro		Kurse 17.6.2022	Kurse 13.7.2022	Veränderung in Prozent
		Hoch	Tief	in Euro	in Euro	
		(52 Wochen)				
A.A.A. AG Allgemeine Anlagenverwaltung	38,50	3,00	1,70	2,00	1,95	-2,50
Accentro Real Estate AG	134,29	8,80	4,10	3,74	4,14	10,70
Adler Real Estate AG	499,36	13,00	3,62	4,69	6,72	43,28
Adler Group SA	172,96	27,74	3,88	4,26	3,92	-7,93
Agrob Immobilien AG	174,56	48,00	30,40	46,00	44,80	-2,61
Alstria Office REIT-AG	1 917,42	20,00	10,19	12,05	10,77	-10,62
Aroundtown S.A.	4.440,19	7,16	2,80	3,67	2,89	-21,25
Bastfaserkontor AG	82,80	10 500,00	8 900,00	10 000,00	10 000,00	0,00
BBi Bürgerliches Brauhaus Immobilien AG	128,96	29,60	24,40	26,60	24,80	-6,77
CD Deutsche Eigenheim AG	1,06	1,90	0,85	1,00	1,00	0,00
Consus Commercial Property	27,51	7,06	0,17	0,58	0,17	-70,60
CR Capital AG	119,91	40,60	27,70	30,80	29,50	-4,22
DEFAMA AG	117,12	30,80	20,00	23,00	24,40	6,09
Demire Deutsche Mittelstand Real Estate AG	372,91	4,80	3,14	3,76	3,46	-7,98
Deutsche Euroshop AG	1 390,13	21,68	13,26	21,86	22,50	2,93
Deutsche Grundstücksauktionen AG	32,32	27,20	20,00	20,40	20,20	-0,98
Deutsche Konsum REIT AG	369,14	15,70	10,40	11,80	10,50	-11,02
Deutsche Real Estate AG	249,05	15,30	10,20	11,80	12,10	2,54
Deutsche Wohnen SE	8 826,55	53,08	20,84	22,20	22,05	-0,68
DGH Deutsche Grundwert Holding AG	0,72	1,87	1,50	1,80	1,80	0,00
DIC Asset AG	851,36	16,19	9,90	11,04	10,40	-5,80
Dinkelacker AG	453,00	1 727,03	1 449,12	1 530,00	1 510,00	-1,31
ERWE Immobilien AG	39,35	3,45	1,57	2,16	2,16	0,00
EYEMAXX Real Estate AG	0,26	3,77	0,03	0,04	0,04	-12,50
Fair Value REIT-AG	93,13	8,90	6,20	6,60	6,60	0,00
Franconofurt AG	63,00	1 379,00	1 050,00	1 260,00	1 260,00	0,00
GAG Immobilien AG	1 505,68	146,00	88,00	95,00	90,00	-5,26
Gateway Real Estate AG	848,93	7,56	2,44	4,90	5,00	2,04
GxP German Properties AG	72,18	7,70	3,22	6,30	6,20	-1,59
GIEAG Immobilien AG	59,64	27,00	14,20	17,30	14,20	-17,92
Grand City Properties S. A.	2 241,11	24,14	13,04	13,92	13,04	-6,32
GWB Immobilien AG	0,02	0,07	0,00	0,00	0,00	-
Hamborner REIT AG	679,22	10,33	8,09	8,43	8,35	-0,95
Hasen-Immobilien AG	94,08	256,00	185,00	191,00	196,00	2,62
Helma Eigenheimbau AG	158,40	69,80	38,90	38,10	39,60	3,94
Immovaria Real Estate AG	23,63	5,00	3,00	3,00	3,10	3,33
Incity Immobilien AG	113,09	1,51	1,18	1,32	1,32	-0,38
Instone Real Estate Group AG	475,52	28,35	7,90	11,02	10,12	-8,17
LEG Immobilien AG	5.720,82	139,85	77,16	80,00	78,54	-1,82
Noratis AG	74,20	22,10	14,70	18,90	15,40	-18,52
OAB Osnabrücker Anlagen- und Beteiligungs-AG	2,16	2,19	0,45	0,55	0,46	-17,09
Palatium Real Estate AG	0,66	1,10	0,62	0,90	0,90	0,00
Patrizia Immobilien AG	1.038,03	24,55	10,40	10,42	11,24	7,87
Primag AG	3,78	1,25	0,54	0,89	0,88	-1,12
Publity AG	405,13	29,00	15,80	23,70	27,30	15,19
RCM Beteiligungs AG	26,72	2,34	1,87	2,04	2,04	0,00
RIM AG	2,53	2,50	1,01	1,44	1,43	-0,69
Sedlmayr Grund und Immobilien AG	2.041,22	3 304,14	2 740,00	2 940,00	2 780,00	-5,44
Stern Immobilien AG	31,79	32,00	16,00	18,50	18,10	-2,16
TAG Immobilien AG	1.380,75	29,38	8,77	11,44	9,43	-17,61
Traumhaus AG	59,09	20,40	11,20	11,60	12,00	3,45
TTL Beteiligungs- und Grundbesitz AG	58,52	3,40	2,34	2,38	2,38	0,00
Verianos SE	13,75	1,24	0,86	1,02	1,00	-1,96
VIB Vermögen AG	695,52	54,40	23,20	25,90	25,10	-3,09
Vonovia SE	22 055,37	57,15	26,95	31,41	28,40	-9,58
WCM Beteiligungs- Et Grundbesitz-AG	574,57	5,70	4,16	4,82	4,20	-12,86

Quelle: Bankhaus Ellwanger & Geiger

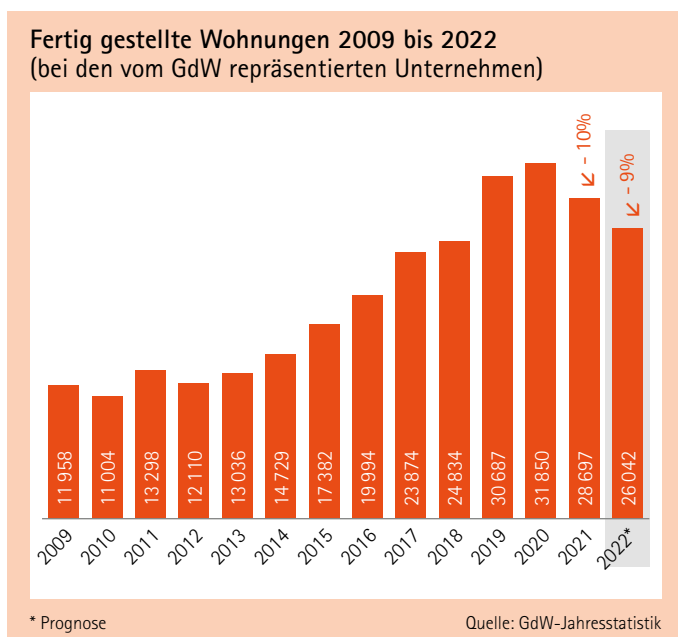


IM BLICKFELD

GdW: Es wird schwer!

Mehr bezahlbare Wohnungen. Mehr klimagerechte Wohnungen. Mehr Wohnungen überhaupt. Die amtierende Ampel-Regierung ist mit großen Zielen in ihre Amtsperiode gestartet und sogar das von Robert Habeck geführte Klimaministerium und das neu geschaffene reine Bauministerium von Klara Geywitz waren sich erstaunlich einig. „Ich möchte, dass wir es schaffen, in Deutschland gutes, bezahlbares und klimagerechtes Wohnen in einem lebenswerten Umfeld sicherzustellen. Ich möchte zudem, dass wir ausreichend Wohnungen bereitstellen. Wohnungen, die den demografischen wie digitalen Erfordernissen entsprechen. Aber auch Wohnungen, die den ökologischen Standards gerecht werden“, fasste die Bundesbauministerium die Ambitionen zusammen, die auch in konkrete Zahlen gegossen wurden. 400 000 neue Wohnungen sollten pro Jahr gebaut werden, davon 100 000 Sozialwohnungen. Das war im Januar. Und das war einmal.

Denn dann kam der 24. Februar, der alles veränderte. „Das Wohnen und Bauen befindet sich spätestens seit Jahresbeginn in einem



perfekten Sturm, der sich infolge des Ukrainekriegs zu einem gewaltigen Orkan entwickelt“, stellte der Präsident des Gesamtverbandes der deutschen Wohnungswirtschaft, Axel Gedaschko, anlässlich der Jahrespressekonferenz seines Verbandes fest. Materialmangel, Lieferkettenprobleme, steigende Zinsen, fehlende Fachkräfte, explodierende Preise – all das führt dazu, dass die ambitionierten Ziele der Bundesregierung nur noch Makulatur sind. „Aktuell türmen sich so viele Probleme auf und überlagern sich so viele Krisen gleichzeitig, dass der Stabilitätspfeiler der sozial orientierten Wohnungswirtschaft deutliche Risse bekommt. Mit Blick auf die unsichere Zukunft ist jetzt eine enge Begleitung durch staatliche Unterstützungsmaßnahmen für das bezahlbare Wohnen in Deutschland gefragt“, so Gedaschko.

Die Zahl der Baugenehmigungen in Deutschland ist in den ersten fünf Monaten des laufenden Jahres um 1,6 Prozent gegenüber

dem Vorjahreszeitraum auf 155347 Wohnungen zurückgegangen, wie das Statistische Bundesamt vermeldet hat. Im Mai ging die Zahl im Monatsvergleich zum Mai 2021 sogar um 2,1 Prozent zurück. Und klammert man auch noch verzerrende Saison- und Kalendereffekte aus, fiel die Zahl der Genehmigungen im Mai gegenüber dem April dieses Jahres sogar um 6,6 Prozent. Die Lage verschärfen bereits in den vergangenen Jahren begonnene Projekte, die nun in Schwierigkeiten geraten und entweder gar nicht oder nur zu deutlich höheren Kosten fertiggestellt werden können. All das führt zu einem spürbaren Anstieg der Nettokaltmieten. Laut GdW ist derzeit ein Anstieg der durchschnittlichen Nettokaltmieten von 10,62 Euro auf stolze 17,87 Euro pro Quadratmeter zu beobachten.

Doch der GdW wäre wahrlich ein schlechter Interessenvertreter, wenn er die Probleme allein an den schwierigen externen Rahmenbedingungen festmachen würde und nicht auch das konkrete Handeln der politisch Verantwortlichen beobachten würde. Und auch hier gibt es einiges, was aus seiner Sicht nicht passt. Da ist zunächst das Chaos bei den Fördermaßnahmen der staatlichen Förderbank KfW. Da ist die Solardachpflicht, die keinen Sinn macht, wenn Photovoltaik-Anlagen oder ihre Bestandteile nicht lieferbar sind. Da sind Auflagen für klimaneutrale Sanierung bei Bestandsimmobilien. Da sind enorm hohe Grunderwerbsteuersätze, die laut GdW auf einheitlich 3,5 Prozent abgesenkt werden sollten. Da sind die eingeschränkten Abschreibungsmöglichkeiten. All das habe seine Mitgliedsunternehmen erschüttert, denn es gebe keine Planungssicherheit mehr und keine Verlässlichkeit in die Politik, so Gedaschko.

Angesichts explodierender Energiekosten schlägt der GdW zum einen eine Deckelung der Warmmieten vor, indem die warmen Betriebskosten maximal 40 Prozent der Nettokaltmiete betragen dürfen, und regt zum anderen die Einrichtung eines Treuhandfonds „Energiepreis“ an. Dieser soll laut GdW zweckgebunden dazu genutzt werden, einen Anteil der steigenden Energiekosten von der Betriebskostenabrechnung der Wohnungsunternehmen abzuziehen, so dass diese nicht umgelegt werden müssen. Grundlage ist das beziehbare Nettoeinkommen, so dass die Zahl der Begünstigten über die Empfänger des Wohngeldes hinausgehe. Ob er mit seinen Wünschen Erfolg haben wird? Schwerlich. Denn zum einen würde eine Deckelung doch wieder dazu führen, dass weniger gebaut wird, wenn Kosten nicht umgelegt werden können. Und auch ein Treuhandfonds würde staatliche Mittel doch eher in den Bestand leiten und nicht in den Neubau. Ein Zustand, den der GdW selbst seit Jahren kritisiert. Es sind wahrlich spannende und herausfordernde Zeiten. P.O.

ABG erweitert Geschäftsmodell

Als Ulrich Höller im Jahr 2019 bei der ABG-Group als geschäftsführender Gesellschafter einstieg, war der 1967 gegründete Projektentwicklungsspezialist zwar eine feste Größe im deutschen Immobilienmarkt, aber wirkte auch gerne eher still im Verborgenen. Damit ist mit dem umtriebigen Immobilienmanager Höller, der schon die DIC Asset und die GEG Group aufgebaut hat, Schluss. Behutsam aber stetig und beharrlich werden die Aktivitäten ausgebaut. Auf die Gründung der ABG Capital und damit den Einstieg in das Investmentgeschäft auch mit Drittinvestoren wird das Portfolio nun – zeitgemäß – um einen ESG-Fonds und den Einstieg in

die Assetklasse Logistik erweitert. Während der ESG-Fonds unter dem Label der ABG im Laufe des Jahres an den Start gehen und sich in Zukunft um Objekte mit dem Zielbild „Manage to ESG“ kümmern soll, erfolgt der Einstieg in den Logistikmarkt vorerst nur im Namen eines Dritten auf Basis eines Mandats.

In den kommenden Jahren sollen Investitionen in Höhe von 500 Millionen in Logistikimmobilien getätigt werden. Doch wer Höller kennt, weiß, dass das nicht das Ende sein wird, wenn ABG genug über diesen Markt gelernt hat. Folgerichtig sagt der Chef: „Irgendwann werden wir auch Logistik entwickeln.“ Damit ist dieses Segment neben Büro und Wohnen der dritte Baustein in der Palette, allerdings werden sich die Gewichte laut Höller nicht nennenswert verschieben. „Unser Geschäftsmodell werden wir konsequent beibehalten. Unsere DNA bleibt absolute Top-Projektentwicklungen, denn damit können wir die Zukunftsthemen wie ESG und New Work am besten adressieren und die daraus resultierenden Chancen voll nutzen.“

Mit den vergangenen 12 Monaten ist der Geschäftsführer und Eigentümer sehr zufrieden. Einige Highlights: Das aktuell betreute Projektvolumen beläuft sich auf 2,6 Milliarden Euro. Die AGB Capital verwaltet mittlerweile rund 700 Millionen Euro an Assets under Management. Und besonders hervorgehoben will Höller die Vermietungsleistung haben. So wurden rund 90000 Quadratmeter an Gewerbeflächen vermietet. „Das ist ein enormer Anteil am deutschen Gesamtmarkt. Zum Vergleich: Für die deutschen Top-7 beziehungsweise Top-8 insgesamt wurden zwischen 1,35 und 1,8 Millionen Quadratmeter gemeldet“, so Höller.

Aufgrund der aktuellen Unsicherheit hält sich die ABG derzeit sowohl bei Verkäufen aber auch Ankäufen zurück. Die Entwicklungen dagegen laufen allen Lieferengpässen und Baukostensteigerungen zum Trotz im Großen und Ganzen plangemäß, wie der ABG-Chef versicherte. „Wir finden die Situation derzeit sehr schwierig einzuschätzen und wollen unsere Projekte ersteinmal zu Ende bringen“, erklärt Höller. Aber spätestens im kommenden Jahr soll mit der Zurückhaltung Schluss sein. Dann wird es für etablierte Spieler am Markt gute Chancen geben, ist sich Höller sicher. Dabei hat die ABG aber weniger bereits begonnene und dann in Schwierigkeiten geratene Projekte im Blick, sondern schielt vielmehr auf interessante Grundstücke.

„2023 wollen wir ordentlich dabei sein“, kündigt der Chef an und erklärt auch gleich, dass entsprechende Kapitalentscheidungen bereits getroffen wurden, indem eigene Mittel der Gesellschafter thesauriert wurden. Das klingt nach weiterhin spannenden Monaten für die ABG, die spätestens 2024 auch mit dem Umbau des ehemaligen BHF-Oddo-Towers in Frankfurt starten will, für den schon ein „sehr lukrativer“ Mietvertrag mit der Anwaltskanzlei Noerr unterzeichnet wurde. Höller kann sich einen Teil des unter Denkmalschutz stehenden Gebäudes, das spätestens 2028 fertiggestellt werden und komplett moderne Büroflächen vorweisen soll, als neue Zentrale der ABG vorstellen. Denn die wird weiter wachsen. P.O.

Helaba sieht Zukunft keineswegs schwarz

Es sind zweifelsohne spannende und herausfordernde Zeiten für die Immobilienbranche im Allgemeinen und die Immobilienfinanzierer im Besonderen. Nach Jahren, in denen der Markt eigentlich

nur eine Richtung kannte, muss man sich plötzlich wieder mit Themen wie Risiken, Preisrückgängen, Mangel und Ähnlichem auseinandersetzen. Aber nach wie vor ist auch sehr viel Kapital im Markt unterwegs, das nach Anlage sucht, und es bieten sich immer wieder Opportunitäten in solchen Zeiten. Christian Schmid, im Vorstand der Helaba unter anderem für das Segment Immobilien zuständig, ist da nicht bange. „Wir müssen die Zukunft etwas kritischer, aber keineswegs schwarz sehen“, sagte er in einem Pressgespräch.

Schon im vergangenen Jahr ist die Frankfurter Landesbank spürbar zurückhaltender geworden. Das Neugeschäftsvolumen belief sich „nur“ noch auf 6,1 Milliarden Euro nach 12 Milliarden im Jahr zuvor. Das hat zwei Gründe: Zum einen setzte der Immobilienfinanzierer mehr auf Qualität, was zur Folge hatte, dass das Volumen zwar sank, dafür aber Margen im Neugeschäft erzielt wurden, die 20 Prozent höher als geplant waren. Zum anderen verzeichnete die Helaba spürbar weniger Tilgungen und außerordentliche Rückzahlungen, was den Druck aus dem Neugeschäft rausnahm. So konnten trotz des geringeren Volumens die Bestände stabil gehalten werden. „2021 war kein Einbruch, sondern wir haben unseren Plan erreicht und durch das Cherrypicking den Plan auf der Ertragsseite sogar übererfüllt“, wertet Schmid das abgelaufene Geschäftsjahr durchaus positiv.

Auch der Ausblick fällt keineswegs negativ aus. So sei das erste Halbjahr durchaus gut gelaufen, betonte Schmid. Und auch wenn die Nachfrage nach Immobilien in den kommenden Monaten sicherlich zurückgehen werde, kann die Helaba davon profitieren. „Investoren gehen in Krisenzeiten in die Metropolen, und das ist unser Markt“, sagte Schmid. Entsprechend ambitioniert ist das Neugeschäftsziel von 10 bis 12 Milliarden Euro, wovon rund 2 Milliarden auf Syndizierungen entfallen werden. 2021 waren das nach einer kräftigen Steigerung noch 1,6 Milliarden Euro.

Mit Blick auf Rückzahlungen hat sich der Markt gedreht. Ging die Helaba bislang von einem steigenden Volumen aus, dürfte das angesichts der Zinsentwicklung nun kein größeres Thema mehr sein. Ebenso wenig wie erhöhte Risiken, die Schmid nicht sieht. „Hier lohnt sich nun der konservative Ansatz, den wir in den vergangenen Jahren immer gepflegt haben. Mit diesem Geschäftsmodell fühle ich mich sehr wohl und schau optimistisch in die Zukunft“, erklärte das Vorstandsmitglied.

Ein bisschen Optimismus braucht es auch beim derzeit größten und sicherlich prestigeträchtigsten Projekt der Helaba und „Frankfurts größtem Loch“, womit nicht der scheidende Oberbürgermeister gemeint ist, sondern der Central Business Tower. Dieser wird neben dem Helaba-Turm an der Ecke Neue Mainzer Straße auf dem ehemaligen Gelände der Helaba-Tochter Frankfurter Sparkasse errichtet. Die Fertigstellung soll 2027 erfolgen, wobei Denkmalschutz und Baustellenorganisation aufgrund der schlechten Anfahrtsmöglichkeiten durchaus größere Herausforderungen neben bekannten Problemen wie Baukostensteigerungen, Fachkräftemangel und fehlende Baumaterialien bedeuten. So wird ein Teil des ursprünglichen Gebäudes in den neuen Turm integriert werden und auch die Fassade muss erhalten bleiben. Immerhin hat es nur zwanzig Jahre gedauert, bis aus dem vorgelegten Entwurf der Architekten nun Realität werden durfte. Aber Schmid wäre nicht Schmid, wenn er nicht auch bei diesem Projekt große Zuversicht ausstrahlen würde. P.O.



INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT – IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS

IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS SAMMELN MEHR MITTEL EIN ALS JE ZUVOR

Wer glaubt, 2017 und 2019 seien besonders gute Jahre für die offenen Immobilien-Spezialfonds gewesen und 2021 aufgrund vielfältiger Herausforderungen ein eher durchwachsendes, sieht sich getäuscht. Denn das abgelaufene Jahr toppt alles, sowohl bei den Mittelzuflüssen als auch bei den Beständen verzeichnete die Branche neue Rekordwerte. Da auch der Start in das Jahr 2022 ausgesprochen zufriedenstellend verlaufen ist, wird es im laufenden Jahr keinen Einbruch geben, eher ein Verharren auf dem hohen Niveau oder noch leichte Steigerungen. Erst ab 2023 werden sich Inflation und steigende Zinsen auch bei den indirekten Immobilienanlagen auswirken. Aber der Autor, der schon so viele Jahre über die Asset-Management-Branche berichtet, ist zuversichtlich, dass es den Immobilien-Spezialfonds trotz der vielen Themen, die derzeit Unsicherheit erzeugen, auch künftig gelingen wird, geeignete Lösungen zu finden, um die neuen Herausforderungen im Sinne der Anleger zu meistern.

Red.

Rückblickend erscheint das Jahr 2021 fast langweilig und berechenbar gewesen zu sein: An die Einschränkungen durch Corona-Auflagen hatte man sich irgendwann gewöhnt, die Zentralbanken hatten keinen Grund, die politisch gewollte Niedrigzinspolitik aufzugeben, mit einem Krieg rechnete niemand, als größtes Risiko für die Wirtschaft in Deutschland galt das Szenario einer rot-rot-grünen Bundesregierung und die Immobilienmärkte boomten wie in den Vorjahren unvermindert weiter.

In diesem Umfeld sammelten die Immobilien-Spezialfonds mit 14,1 Milliarden Euro Mittelaufkommen mehr Geld ein, als sie je zuvor erzielen konnten. Das verwaltete Nettofondsvolumen stieg durch diese Zuflüsse und gleichzeitig eintretenden Wertsteigerungen des Bestands um über 20 Milliarden Euro auf den neuen Rekordwert von 154,2 Milliarden Euro (Ende 2021).

Auch die Immobilien-Publikumsfonds konnten mit 7,8 Milliarden Euro respektable Mittelzuflüsse erzielen, jedoch blieben sie damit um 1 Milliarde hinter dem Vorjahreswert (2020: 8,8 Milliarden Euro) zurück. Das verwaltete Nettofondsvolumen der

Publikumsfonds stieg um knapp 10 Milliarden Euro auf 124,4 Milliarden Euro zum Jahresende 2021.

Für das laufende Jahr 2022 standen die Zeichen bisher auf unverändertem Mittelzufluss: In den ersten fünf Monaten des Jahres haben die Spezialfonds bereits 6,3 Milliarden Euro und die Publikumsfonds 3,1 Milliarden Euro eingesammelt. Da im Jahresverlauf der größere Anteil der Zuflüsse meist im zweiten Halbjahr erfolgt, waren für 2022 noch höhere Mittelzuflüsse als im Jahr 2021 zu erwarten.

Guter Start 2022

Ob diese Erwartung tatsächlich eintrifft, ist jetzt etwas zweifelhaft. Wichtige Energie- und Rohstoffpreise haben sich verdoppelt oder verdreifacht und Arbeitnehmer werden aufgrund des allgegenwärtigen Arbeitskräftemangels deutlich höhere Vergütungen durchsetzen können. Sobald sich diese Vorgaben in der Inflationsrate angemessen widerspiegeln, werden wohl auch die Zinsen stark ansteigen und festverzinsliche Geldanlagen aus Sicht einiger Investoren wieder attraktiv oder zumindest akzeptabel erscheinen. Die Aktien- und auch die Immobilienmärkte werden dann ihre bisherige Stellung als alternativlose Anlageklassen verlieren. Die aktuellen Kursrückgänge können als erste Anzeichen einer solchen Entwicklung verstanden werden.

Andererseits sind festverzinsliche Anlagen nur bis zur Höhe ihres Nominalzinses vor Inflation geschützt, während Immobilien einen im Vergleich unbegrenzten Schutz bieten. Daher werden langfristig orientierte

Anleger ihre Immobilienanlagen weiterhin sehr stark gewichten wollen. Die Aussichten für die Immobilie als Anlageklasse sind also trotz des mehr als unsicheren Umfeldes – oder gerade deswegen – weiterhin ausgesprochen positiv. Dabei werden die Anbieter allerdings einige Herausforderungen zu meistern haben.

Neue Anbieter

Diesen Herausforderungen stellen sich auch neue Anbieter, über welche an dieser Stelle seit längerem endlich wieder einmal berichtet werden kann. Die Real Blue Kapitalverwaltungs-GmbH erhielt bereits Anfang 2021 ihre BaFin-Erlaubnis zur Verwaltung unter anderem von Immobilien-Spezialfonds. Die in Stuttgart ansässige Gesellschaft ist Teil der Drees & Sommer Gruppe, einem auf den Bau- und Immobiliensektor ausgerichteten Beratungsunternehmen mit 4500 Mitarbeitern. Für den erst Anfang 2022 aufgelegten und thematisch ausgerichteten Spezialfonds „Senior Living“ wurden bisher zwei Objekte erworben, sodass die Gesellschaft nächstes Jahr an dieser Stelle in der Liste der Marktteilnehmer (Abbildung 2) erscheinen wird.

Die Quadoro Investment GmbH mit Sitz in Offenbach am Main ist bereits in der Liste enthalten. Die 2008 gegründete Gesellschaft hatte 2014, damals noch unter Firma Doric Investment GmbH, die Erlaubnis unter anderem zur Auflegung von Immobilien-Spezialfonds erhalten. Die inhabergeführte Doric-Gruppe legt mit 100 Mitarbeitern offene und geschlossene Fonds in den Bereichen Transport, Immobilien und erneuerbare Energien auf und gibt ein Anlagevolumen von insgesamt 9 Milliarden Euro an. Die beiden 2021 aufgelegten Immobilien-Spezialfonds hatten zum Jahresende noch kein Anlagevolumen.

Nicht mehr erscheinen wird dagegen die Credit Suisse Asset Management Immobilien Kapitalanlagegesellschaft mbH, Frankfurt am Main, die zum 31. März 2021 ihre BaFin-Lizenz zurückgab, nachdem der letzte Fonds auf eine andere KVG übertragen war. Unter leicht veränderter Firma, als Credit Suisse Asset Management Real Estate GmbH, ist die Gesellschaft mit Betreu-

DER AUTOR

TILL ENTZIAN

Rechtsanwalt und Notar,
Frankfurt am Main



ung, Koordination und Durchführung des gesamten Dienstleistungsspektrums des Immobiliengeschäfts weiterhin aktiv.

Im zweiten Quartal 2021 hat auch die Principal Real Estate Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, Frankfurt, ihre Erlaubnis zur Verwaltung von Immobilien-Spezialfonds zurückgegeben. Der einzige Fonds, ein auf Hotelimmobilien ausgerichteter Spezialfonds, befand sich seit 2019 durch Verkauf der Objekte in Liquidation und wurde Anfang 2021 auf die Schwestergesellschaft Principal Real Estate Spezialfondsgesellschaft mbH übertragen. Bei dem Vorgang handelt es sich lediglich um eine Bereinigung der Konzernstruktur nach der Aufnahme der Internos in die Principal Gruppe.

Die 2013 gegründete Hamburg Trust REIM Real Estate Investment Management GmbH wurde 2021 analog zur Muttergesellschaft in HT Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH umfirmiert. Die HT Group war 2007 als Emissionshaus für geschlossene Fonds für Privatanleger gegründet worden und gibt heute einen verwalteten Immobilienbestand im Gesamtwert von 2,5 Milliarden Euro an. Ebenfalls umfirmiert wurde die Warburg-HIH Invest Real Estate GmbH, früher Warburg-Henderson KAG für Immobilien, in HIH Invest Real Estate GmbH. Die Gesellschaft befindet sich in Familienbesitz.

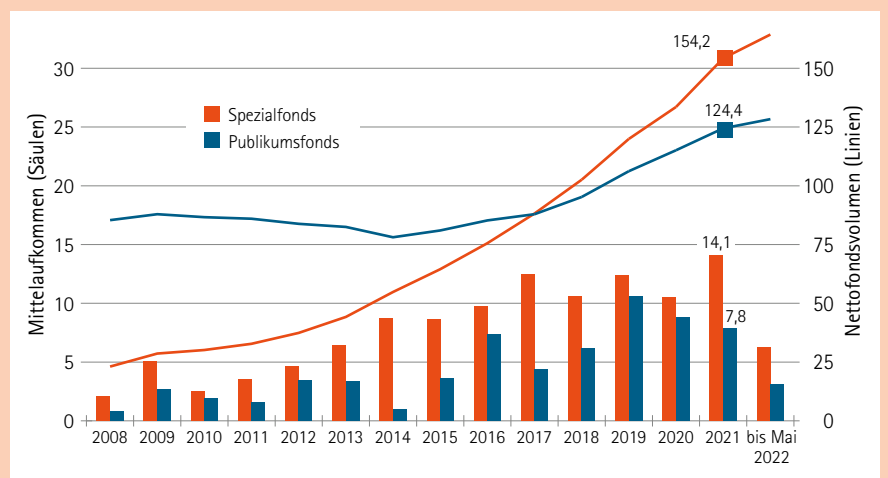
Entwicklung der Marktanteile

Den höchsten Marktanteil unter den Immobilien-Spezialfondsgesellschaften hat unverändert die Intreal mit 13,1 Prozent, das entspricht einem Nettofondsvermögen von 18,8 Milliarden Euro in 111 Spezialfonds. Die Gesellschaft konnte ihren Marktanteil um 0,5 Prozent ausbauen, indem sie ihr verwaltetes Vermögen um 21,6 Prozent steigerte, während die Gesamtbranche „nur“ um 15,4 Prozent anwuchs.

An der zweiten Stelle steht unverändert die Hansainvest mit 8,0 Prozent Marktanteil vor der Union Investment Institutional Property GmbH (UIIP) mit 7,9 Prozent und der Universal mit 6,9 Prozent. Auf dem fünften Platz steht die Patrizia Immobilien mit 6,0 Prozent, wobei die vier Gesellschaften der Patrizia Gruppe zusammen einen Marktanteil von 12,3 Prozent erreichen, also in Sichtweite zur erstplatzierten IntReal.

Den höchsten Zuwachs konnte die Universal Investment Luxemburg erzielen, die das verwaltete Vermögen um 86 Prozent auf 8 Milliarden Euro steigerte. Ihr Marktanteil stieg dadurch um 2,1 Prozent auf 5,6 Prozent.

Abbildung 1: Mittelaufkommen und Volumen der offenen Immobilienfonds – Publikums- und Spezialfonds (in Milliarden Euro)



Quelle: Bundesbank © 2022 Till Entzian

Die geografische Verteilung der Bestandsobjekte der Immobilien-Spezialfonds wird vom BVI auf Basis freiwilliger Meldungen der Mitgliedsgesellschaften ermittelt. Gewisse Schwankungen sind dadurch zu erklären, dass einzelne Gesellschaften nicht jedes Jahr an dieser Erhebung teilnehmen. Dennoch sind einige Trends im langjährigen Vergleich klar erkennbar. So ist die Bedeutung der Großstädte von 27 Prozent (2009) auf über 40 Prozent angestiegen.

Städte dominieren

Dabei kam es jedoch auch innerhalb der Metropolen zur Verschiebung. So ist der Anteil der Immobilien im Rhein-Main-Gebiet von über 11 Prozent (2015) auf inzwischen unter 9 Prozent zurückgegangen. Im gleichen Zeitraum ist die Bedeutung der Region Rhein-Ruhr etwas stabiler geblieben, und die Bedeutung der sonstigen deutschen Großstädte hat sogar von 21 Prozent auf 23 Prozent zugenommen. Deutlich zugenommen hat die Bedeutung der sonstigen deutschen Städte, also der Mittelstädte, von 20 Prozent (2015) auf gut 32 Prozent derzeit. Die Erklärung für diese Entwicklung dürfte darin liegen, dass es in vorher nicht so stark beachteten Regionen leichter war, Objekte zu finden, die sich für die nach Anlagemöglichkeiten dürstenden Spezialfonds eigneten. Das Ausweichen auf ferner liegende Marktsegmente führt dort zu einer höheren Wertsteigerung. Der gleiche Effekt ist zum Beispiel auch bei Mietwohnungen zu beobachten, die im Umland von Metropolen zumindest zeitweise stärker steigen, als in der Großstadt selbst.

So haben auch die Spezialfonds mit Hotels oder mit Einzelhandelsobjekten in der Pro-

vinz zusätzliche Objektarten in ihr Beuteschema aufgenommen, die noch vor wenigen Jahren mit großer Skepsis betrachtet wurden. Es ist zu erwarten, dass sich das Hauptinteresse der Marktteilnehmer wieder stärker auf die Klassiker wie Büros und Wohnen ausrichtet.

Allerdings ist schwer zu sagen, welche Objektarten durch eine Energiekrise am stärksten betroffen würden. Denkbar wäre, dass eine neue, diesmal energiekrisebedingte Homeoffice-Pflicht dazu führt, dass einige Arbeitgeber ihre beruflichen Tätigkeiten nachhaltig reduzieren oder teilweise ganz aufgeben. Denkbar wäre auch, dass die Menschen aus Kostengründen bereit sein werden, in ihren Wohnungen enger zusammenzuleben, sodass die Nachfrage nach Wohnraum sinkt.

Rückbesinnung auf Deutschland

Die Belegenheit der Objekte nach Ländern geht auch aus den Bundesbankzahlen über die Anlagen der Immobilien-Spezialfonds hervor. Danach ist der wesentliche Anteil in bebauten Grundstücken im Inland investiert, nämlich derzeit knapp 65 Prozent (bezogen auf das Nettofondsvermögen). Dieser Wert schwankte seit 2009 immer zwischen 61 und 66 Prozent und lag nur 2013 kurzzeitig bei 70 Prozent, mutmaßlich aufgrund von vorübergehenden Abwertungen ausländischer Objekte.

Nach der BVI-Auswertung, die nicht nur direkt in den Sondervermögen liegende, sondern auch indirekt über Immobilien-Gesellschaften gehaltene Objekte erfasst, zeichnet sich etwas stärker eine Rückbesinnung auf inländischen Grundbesitz ab. Der Anteil



Abbildung 2: Anbieter von Immobilien-Spezialfonds 2021

Gesellschaft	Anzahl der Immobilien-Spezialfonds	Veränderung gegenüber 2020	Fondsvermögen 2021 in Millionen Euro	Veränderung in Millionen Euro	Veränderung in Prozent	Marktanteil 2021 in Prozent	Veränderung gegenüber 2020 in Prozent
Aachener Grund	15	0	3 796	99	2,7	2,7	-0,4
Aberdeen Immobilien	8	0	3 860	502	15,0	2,7	-0,0
aik	11	1	2 977	205	7,4	2,1	-0,2
AmpegaGerling	2	0	1 577	617	64,2	1,1	0,3
Art Invest	16	0	5 374	918	20,6	3,8	0,1
AXA Investment Managers	10	0	3 037	246	8,8	2,1	-0,2
BNP Paribas REIM	14	0	3 631	189	5,5	2,5	-0,3
BNP Paribas REIM Lux	1	0	622	32	5,5	0,4	-0,0
Catella	12	0	2 045	316	18,3	1,4	0,0
Commerz Real KVG mbH	3	0	497	182	57,5	0,3	0,1
CSAM Immo	0	-1	-	-33	-100,0	0,0	-0,0
DEKA IMMO	12	1	2 781	281	11,2	1,9	-0,1
Deutsche Investment KVG	9	2	1 128	198	21,3	0,8	0,0
DWS Alternatives	14	1	5 121	108	2,2	3,6	-0,5
Gentum Immobilien*	1	0	814	105	14,8	0,6	-0,0
HT KVG**	3	1	192	66	52,6	0,1	0,0
Hansainvest	76	12	11 382	1 534	15,6	8,0	-0,1
HIH Invest Real Estate GmbH***	47	7	9 329	1 678	21,9	6,5	0,3
IntReal	111	15	18 752	3 334	21,6	13,1	0,5
LaSalle*	3	0	1 173	111	10,4	0,8	-0,0
MEAG	6	0	2 683	627	30,5	1,9	0,2
Mondial*	4	0	288	54	22,9	0,2	0,0
PATRIZIA Augsburg	11	-1	2 612	299	12,9	1,8	-0,1
PATRIZIA Frankfurt	28	1	6 215	205	3,4	4,4	-0,6
PATRIZIA Immobilien	33	5	8 570	809	10,4	6,0	-0,3
PATRIZIA Investment Management S.à.r.l. ****	2	0	104	-25	-19,1	0,1	-0,0
Principal RE	11	1	924	76	9,0	0,6	0,0
Quadoro Investment (neu)	2	2	-	0	-	0,0	0,0
Quantum Immobilien	10	1	3 211	305	10,5	2,3	-0,1
Real IS Investment	7	0	2 609	68	2,7	1,8	-0,1
Savills FM	3	0	886	-459	-34,1	0,6	-0,5
Savills IM	8	0	2 213	295	15,4	1,6	-0,0
Schroder Real Estate KVG	2	0	1 179	15	1,3	0,8	-0,1
Tishman Speyer*	1	0	149	0	0,0	0,1	-0,0
UBS Real Estate GmbH	3	0	448	-22	-4,7	0,3	-0,1
UIIP	28	5	11 309	2 202	24,2	7,9	0,5
Union Investment Real Estate	1	0	308	9	3,0	0,2	-0,0
Union Investment Luxembourg S.A. (neu)	1	1	199	199	-	0,1	0,1
Universal-Investment-Gesellschaft mbH	29	3	9 789	1 055	12,1	6,9	-0,3
Universal-Investment-Luxembourg S.A.	18	4	7 980	3 693	86,1	5,6	2,1
WESTINVEST	4	0	2 206	173	8,5	1,5	-0,1
WohnSelect KVG	2	0	8	-8	-48,4	0,0	-0,0
ZBI Fondsmanagement (Union Gruppe)	2	0	621	88	16,5	0,4	-0,0
Insgesamt	584	61	142 599	20 347	-	100	-

* Vorjahreswerte, ** bisher: Hamburg Trust REIM, *** bisher Warburg HIH, **** bisher: PATRIZIA REIM Luxemburg

Quelle: BVI

aller inländischen Objekte ist danach in den vergangenen zehn Jahren von 53 auf 73 Prozent angestiegen (bezogen auf den Immobilienbestand). Besonders zurückgegangen sind im gleichen Zeitraum die Investitionen in Frankreich von 11 auf 3,4 Prozent und in den Niederlanden von 7,1 auf 3,4 Prozent, aber auch alle anderen europäischen und außereuropäischen Standorte haben an relativer Bedeutung verloren.

Bereits gesunken ist die Nachfrage nach privaten Wohnobjekten aufgrund der Zinssteigerung vom Februar 2022. Einen großen Effekt auf die Verkaufspreise hat die gesunkene Nachfrage bisher nicht, da es unter den Interessenten weiterhin eine ausreichend große Gruppe gibt, die aufgrund erheblicher Einkommens nicht durch gestiegene Zinskosten von einer Kaufentscheidung abgehalten wird. Viele Marktteilnehmer erwarten, dass sich das im Herbst ändert und wir dann auch fallende Kaufpreise sehen werden.

Im institutionellen Bereich wird die Nachfrage ebenfalls zurückgehen. Bisher konnte der Investor seine eigene Rendite durch die Verwendung einer Fremdfinanzierung steigern, denn die Kosten der Fremdmittel lagen unter der erzielbaren Mietrendite. Durch den Anstieg der Darlehnszinsen besteht diese Möglichkeit in vielen Fällen nicht mehr. Das bisher genutzte Fremdkapital fällt daher auf der Nachfrageseite weg. Darüber hinaus werden einige Investoren auch das Eigenkapital eher festverzinslich anlegen, sobald dies aufgrund einer sichtbaren Nominalverzinsung wieder als Option betrachtet werden kann.

Die Zusammensetzung der Spezialfonds (Abbildung 3) zeigt, dass es sich das Verhältnis der Fremdmittel (zurzeit 49 Milliarden Euro) zu den vorhandenen Grundstücken und sonstigen Vermögensgegenständen (zurzeit 213 Milliarden Euro) in den vergangenen Jahren nicht wesentlich verändert hat. Langfristig ist die Fremdfinanzierungsquote sogar deutlich zurückgegangen. 2010 lag der Anteil der aufgenommenen Kredite und sonstigen Verbindlichkeiten noch bei 29 Prozent des gesamten Bruttovermögens. Aktuell beträgt diese Quote noch 23 Prozent.

Diese Angaben beziehen sich ausschließlich auf die Darlehen und Verbindlichkeiten die auf Ebene des Spezialfonds selbst aufgenommen werden; Darlehen, die im Falle indirekter Investments durch Immobilien-Gesellschaften aufgenommen sind, werden hier nicht ausgewiesen. Dennoch kann man aufgrund der Zahlen sicher sein, dass die offenen Immobilienfonds auch im Falle er-

heblicher weiterer Zinssteigerungen nicht in Schwierigkeiten kommen werden. Es gibt jedoch auch Marktteilnehmer, wie zum Beispiel manche Projektentwickler, die den Ankauf und die Entwicklung ihrer Projekte nahezu ausschließlich mit Fremdmitteln finanzieren. Wenn diese nur die Ankaufsfinanzierung, nicht aber die Anschlussfinanzierung oder alternativ einen definierten Exit gesichert haben, drohen ihnen tatsächlich existenzielle Schwierigkeiten.

Schwierigkeiten durch Zinsanstieg?

Private Immobilienbesitzer, die vor 10 Jahren gekauft haben, können jetzt die Anschlussfinanzierung ungefähr auf dem gleichen Zinsniveau wie die ursprüngliche Finanzierung abschließen, sodass die laufende Belastung unverändert bleibt. In ein bis zwei Jahren laufen jedoch die ersten Verträge mit Zinsen im 2-Prozent-Bereich aus. Die dann zu erwartenden deutlich höheren Zinsen, im Zusammenspiel mit extrem gestiegenen Energiekosten, werden manche Eigentümer über die Grenze ihrer Möglichkeiten hinaus belasten.

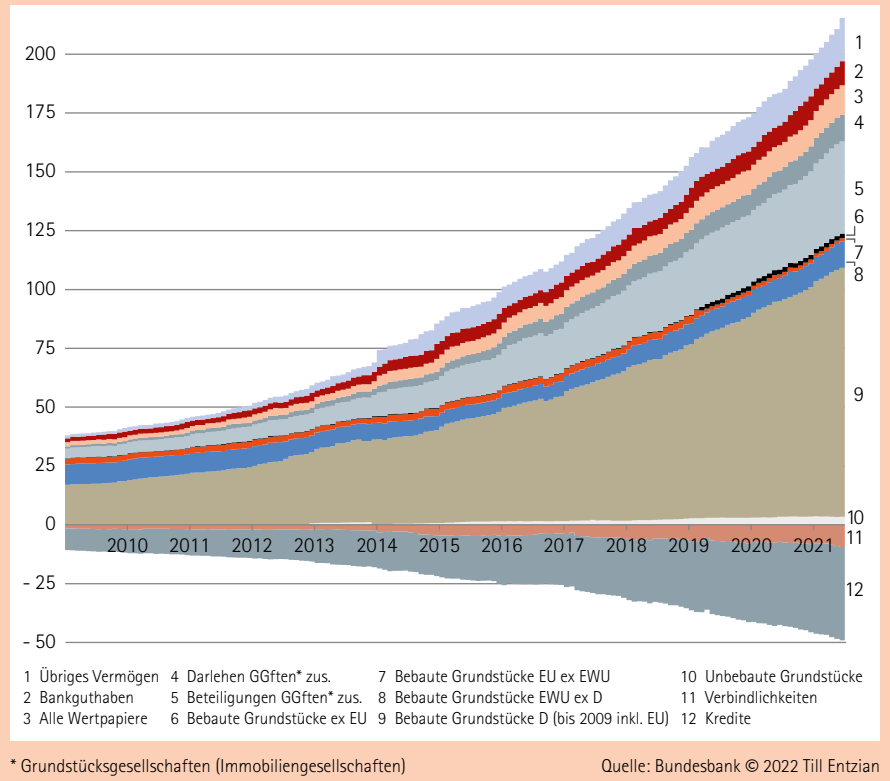
Ob und in welchem Umfang es daraufhin zu Notverkäufen kommen wird, ist trotzdem schwierig vorherzusehen. So haben etwa die meisten Banken nur Kredite mit relativ hoher Tilgung vereinbart, damit die Restschuld nach Auslauf der Zinsbindung möglichst niedrig ausfällt. Mit der Inflation werden auch die Löhne steigen und die Zahlung höherer Zinsen erleichtern. Und schließlich kann auch die unverändert durchs Land rollende Erbschaftswelle viele Immobilienkäufer vor einer Notsituation bewahren.

Die Immobilien-Spezialfonds haben den Anteil von Wohnimmobilien in ihren Portfolios weiterhin ausgebaut. Dieser beträgt Ende 2021 mit 18,3 Prozent vier Prozentpunkte mehr als Ende 2020. Häufig werden Wohnungsportfolios als kleinteilig und langweilig, aber extrem stabil, niedrig korreliert und letztlich überhaupt nicht langweilig angepriesen. Der Zuwachs des Wohnungsanteils ging nahezu vollständig zu Lasten der Büroflächen, deren Anteil von 33,1 auf 31,7 Prozent zurückging, sowie des Bereichs Handel/Gastronomie mit einem Rückgang von 27,3 auf 25,5 Prozent.

Herausforderung Rendite

Eine Zukunft hat die gesamte Immobilienbranche natürlich nur dann, wenn sich Renditen erwirtschaften lassen. Diese Grundvoraussetzung wird aktuell durch mehrere Entwicklungen zu einer Herausforderung.

Abbildung 3: Anlagen der Immobilien-Spezialfonds, Bruttowerte und Verbindlichkeiten (in Milliarden Euro)



forderung. Hohe Baukosten, bedingt durch teures Bauland, verdoppelte bis verdreifachte Rohstoffpreise, nicht zuletzt durch Energie- und Klimavorschriften ausgelöster Mehraufwand, machen die Errichtung neuer Wohnungen an vielen Standorten schon heute wirtschaftlich unmöglich. Auch im Bestand sehen sich die Eigentümer auf der einen Seite vielfältigen Forde-

rungen nach energetischer klimagerechter Ertüchtigung der Immobilien ausgesetzt, während auf der anderen Seite Mieten-deckel für Wohnungen eingeführt werden.

Immerhin stellen sich diese Herausforderungen im gewerblichen Bereich als Chance dar, da gut gedämmte, energetisch ertüchtigte Objekte für potenzielle Mieter

Abbildung 4: Geografische Verteilung der Objekte der Immobilien-Spezialfonds nach Wert (in Prozent)

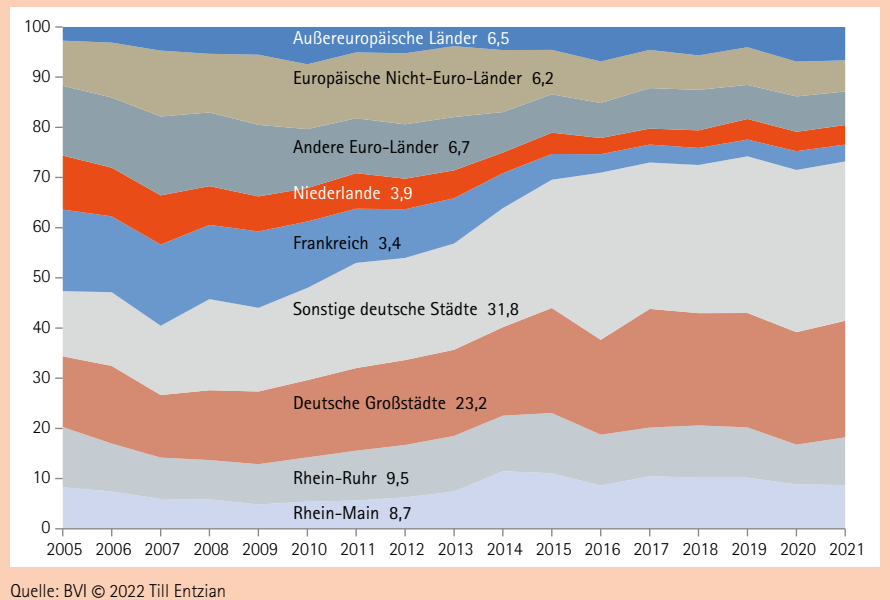
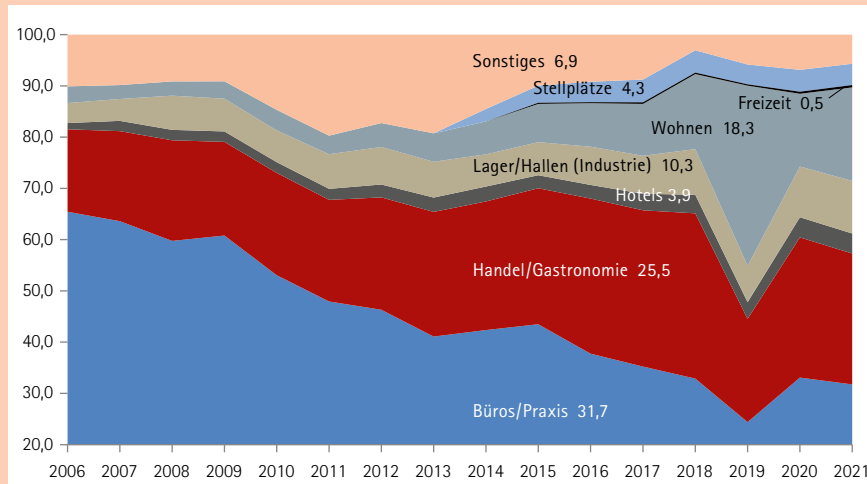


Abbildung 5: Nutzungsarten nach Netto-Soll-Mietertrag (in Prozent)



Quelle: BVI © 2022 Till Entzian

durch die Aussicht auf niedrige Nebenkosten attraktiv sind und sich dann auch höhere Mieten durchsetzen lassen.

Keine Verschiebungen bei Anlegergruppen

Deutlich zugenommen hat die Bedeutung der Immobilien-Spezialfonds für die Kapitalanlage der Versicherungen. In den vergangenen 5 Jahren hat sich der Wert der von Versicherungen gehaltenen Immobilienfonds mehr als verdoppelt (von 24 Milliarden Anfang 2017 auf 57 Milliarden Euro Anfang 2022). Im gleichen Zeitraum ist der Gesamtwert der Aktiva der Versicherungsunternehmen lediglich um 16 Prozent an-

gestiegen. Der Anteil der Immobilienfonds am Gesamtportfolio beträgt inzwischen 2,2 Prozent.

Es zeigt sich auch, dass mit Ausnahme der sonstigen Aktiva alle übrigen Assetklassen, insbesondere andere Investmentfonds, Aktien, Beteiligungen und Kredite um den Jahreswechsel 2021/22 herum rückläufig waren. Die Immobilienfonds haben also einen stabilisierenden Effekt auf das Gesamtportfolio, der noch größer gewesen wäre, wenn die Versicherungsunternehmen mehr davon im Bestand gehabt hätten.

Aus Sicht der Immobilien-Spezialfonds entfallen 16,8 Milliarden Euro beziehungs-

weise knapp 11 Prozent des gesamten verwalteten Fondsvermögens auf die Anlegergruppe der Lebensversicherungen (siehe Abbildung 6). Auch wenn der absolute Betrag unaufhaltsam ansteigt, geht ihre Bedeutung weiterhin (vielleicht) zurück. Ende 2020 waren noch 11,7 Prozent der Immobilien-Spezialfonds in der Hand der Lebensversicherungen.

Eine leichte Zunahme ist erneut bei der Gruppe der Kreditinstitute zu verzeichnen, die zum Jahreswechsel 27,2 Milliarden Euro beziehungsweise 17,7 Prozent des gesamten Bestandes der Immobilien-Spezialfonds besaßen. Auch bei den sonstigen Finanzintermediären nahm die Bedeutung leicht zu. Diese Anlegergruppe besitzt Anteile an Immobilien-Spezialfonds im Wert von 12,9 Milliarden Euro (Vorjahr: 11,1 Milliarden Euro). Die wichtigste Anlegergruppe sind und bleiben jedoch die Altersvorsorgeeinrichtungen, die insgesamt 46,9 Milliarden Euro Anteile an Immobilien-Spezialfonds halten, was unverändert 29 Prozent am Gesamtvolumen entspricht.

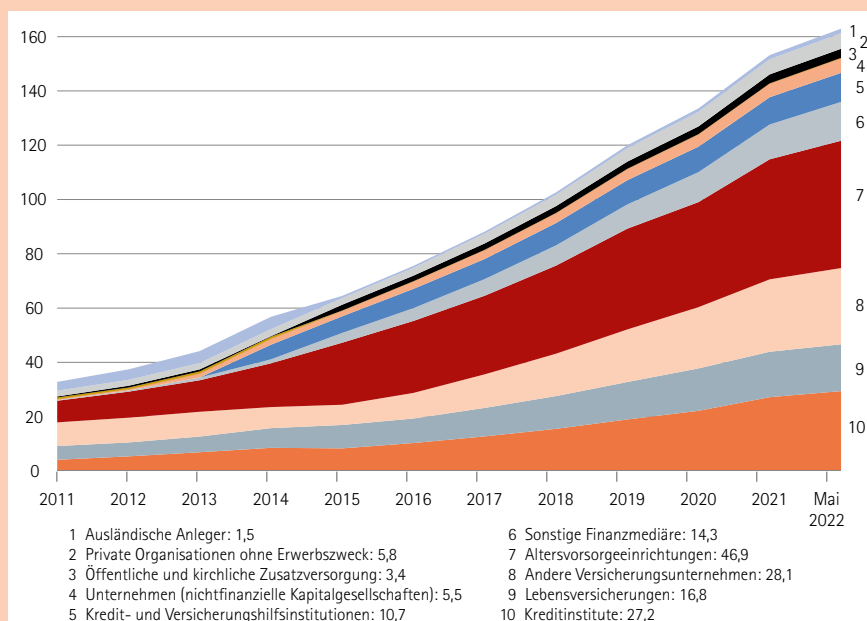
Solide Wachstumsbranche

Selten gab es so viele Themen, die Unsicherheit erzeugen: Inflation, Zinsen, Energieversorgung, Arbeitskräfte, Bauvorschriften, Corona-Regeln, Atomkrieg, Wechselkurse, Weltklima, Finanzierung der Staatsausgaben, Symbolpolitik, Zuwanderungspolitik und Bevölkerungsentwicklung. Von diesen Themen haben einige natürlich auch eine ganz andere Qualität als die Umsetzung noch einer weiteren Reporting-Richtlinie.

Aber vielleicht hilft das Bewusstsein, dass der Immobilien-Spezialfonds nicht alle Themen zugunsten der Anleger in perfekter Weise lösen muss, sondern dass es genügt, eine bessere Lösung als andere Anlagevehikel bieten zu können, genau wie die Gazelle nicht schneller laufen muss als der Löwe, sondern nur schneller als die anderen Gazellen. Bisher haben die Immobilien-Spezialfonds noch immer geeignete Lösungen gefunden, um die neuen Herausforderungen im Sinne der Anleger zu meistern, und das werden sie auch in Zukunft schaffen.

Bisher haben es die Immobilien-Spezialfondsgesellschaften immer geschafft, neue Herausforderungen auch als Chance zu begreifen, den Anlegern ein noch attraktiveres Gesamtprodukt anbieten zu können. Zweifellos werden sie das auch weiterhin so halten, sodass an dieser Stelle auch in den kommenden Jahren über eine solide Wachstumsbranche zu berichten sein wird.

Abbildung 6: Immobilien-Spezialfonds nach Anlegergruppen (in Milliarden Euro)



Quelle: Bundesbank © 2022 Till Entzian

DIE UNTERSCHÄTZTE INFLATION BEIM VERGLEICH VON ANLEIHEN UND IMMOBILIEN

Weil Investoren unter mehreren Anlageklassen wählen können, müssen zwischen ihnen Arbitragemöglichkeiten bestehen. Das gilt auch zwischen Immobilien- und Anleihemärkten. Wegen der niedrigen Renditen auf Staatsanleihen waren Immobilien für Investoren für über ein Jahrzehnt eine begehrte Anlageklasse. Durch den Anstieg der Inflation seit Anfang 2022 sind die Anleiherenditen spürbar gestiegen. Entsprechend scheinen Immobilien als Anlageklasse ihren jahrelangen Renditevorteil ein Stück weit zu verlieren. Der Autor erläutert, dass infolge der hohen Inflation jedoch auch die Mieten marktbreit anziehen werden, wodurch Immobilien ihre Attraktivität behalten. Entscheidend ist der Realzins, der aktuell die Immobilienperformance gegenüber Anleihen sogar begünstigt. Er räumt aber auch ein, dass dem Thema Inflation angesichts preistreibender Effekte wie Deglobalisierung, Demographie und Dekarbonisierung mehr Aufmerksamkeit gewidmet werden muss. Red.

Bei ihren Investitionsentscheidungen ziehen Anleger einen Vergleich zwischen Renditen und Volatilitäten unterschiedlicher Anlageklassen. In dem aktuellen Umfeld mit steigenden Zinsen vergleichen die institutionellen Investoren bei ihren Portfolioumschichtungen häufig Immobilien mit Anleihen.

Die Abbildung 1 stellt die Entwicklung der Rendite deutscher Staatsanleihen und die Nettoanfangsrendite¹⁾ von Büroimmobilien im Spitzensegment der fünf größten deutschen Städte dar. Hier ist die Entwicklung des Spreads zwischen Miet- und Anleiherenditen interessant, der die Wechselwirkungen zwischen beiden Anlageklassen darstellt. Diese Differenz lag in dem betrachteten Zeitraum recht klar zwischen einem und drei Prozentpunkten.

Ursachen für den Zinsanstieg

Investoren haben in Folge des Zinsrückgangs den deutschen Immobilienmarkt für sich entdeckt, was zu einem langsamen, aber stetigen Rückgang der Immobilienrenditen geführt hat. Weil die Anleiherenditen aber zeitgleich stärker zurückgegangen sind, hat sich der Spread weiter ausgeweitet.

DER AUTOR

DR. STEPHAN HINSCHKE

Sprecher der Geschäftsführung, aik Immobilien-Investmentgesellschaft mbH



Der starke Anstieg der Zinsen erfolgt nicht grundlos, sondern ist Folge der spürbaren Zunahme der Verbraucherpreise. Wegen der hohen Inflation müssen Marktteilnehmer mit spürbaren Zinsanstiegen am kurzen und langen Ende der Zinsstrukturkurve rechnen. Während die Inflationsraten bei den Verbraucherpreisen im Frühjahr 2021 noch im Zielbereich der Europäischen Zentralbank (EZB) gelegen hatten, sind sie seitdem steil nach oben geschossen. Diese Entwicklung hatte sich durch den extremen Anstieg der Erzeugerpreise infolge von unterbrochenen Lieferketten, Kapazitätsengpässen und Energiepreisanstiegen seit Anfang 2021 durchaus angekündigt.

Wie aus der Abbildung 2 ersichtlich, sind die Nominalzinsen zwar gestiegen, allerdings drückt die noch stärker gestiegene Inflation den Realzins weiter ins Negative. Der Realzins ist maßgeblich für die Investitionsentscheidungen der Anleger. Im Gegensatz zu Investoren in festverzinslichen Wertpapieren sind Immobilieninvestoren der Inflation nicht schutzlos ausgeliefert.

Eingebauter Inflationsschutz von Immobilien

Mit Blick auf den laufenden Cashflow kann man durchaus von einem eingebauten Inflationsschutz von Immobilien sprechen. Die Mieten von Gewerbeimmobilien sind ohnehin überwiegend indexiert oder werden zumindest nach Überschreiten eines Schwellenwerts automatisch an die Infla-

tion angepasst. Aber auch die Mieten von Wohnimmobilien können mit der Inflation steigen.

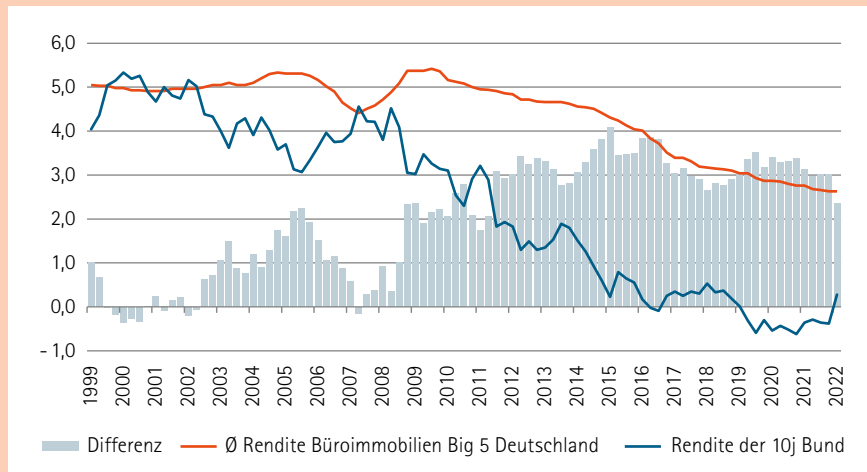
Abbildung 2 zeigt die Entwicklung von Wohnungsmieten und Verbraucherpreisen in Deutschland seit Beginn der 1960er Jahre. Leicht zu erkennen ist, dass es seit 1960 mehrere Phasen mit anhaltend hoher Inflation gab: in den 60er Jahren zu Zeiten des Wirtschaftswunders, in den 70er Jahren im Zusammenhang mit den beiden Ölpreiskrisen und Anfang der 90er in Folge der Liberalisierung und Anpassung des ostdeutschen Wohnungsmarktes an das marktwirtschaftliche Niveau Westdeutschlands im Zuge der Wiedervereinigung. Während dieser Phasen sind gleichzeitig auch die Mieten sehr stark gestiegen; die Mieten haben somit mit den Verbraucherpreisen mehr als Schritt gehalten.

„Steigende Inflation spiegelt sich in steigenden Mieterträgen wider.“

Hierbei handelt es sich keineswegs um einen Zufallsbefund. Das zeigt die folgende Abbildung 4. Sie zeigt im Streudiagramm Jahresdaten zur Verbraucherpreis-inflation auf der x-Achse und zur Mietpreis-inflation im Wohnbereich auf der y-Achse. Die Daten umfassen die fünf größten europäischen Volkswirtschaften Deutschland, das Vereinigte Königreich, Frankreich, Italien und Spanien. Die Abbildung zeigt sehr deutlich: Je höher der Anstieg der Verbraucherpreise in der Vergangenheit war, desto höher war der Anstieg der Mietpreise. Der positive Zusammenhang zwischen Inflation und Mieten lässt sich somit international beobachten und ist kein deutsches Spezifikum.

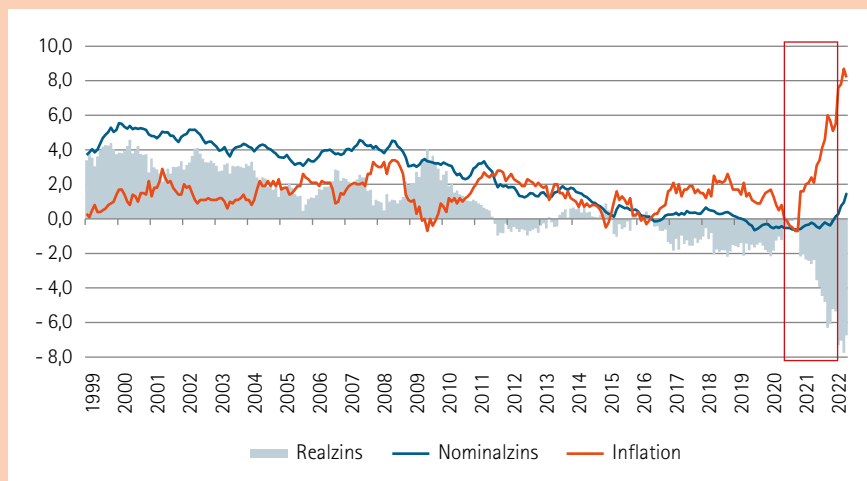
Eine Einschränkung sollte in diesem Zusammenhang beachtet werden. Die staatlichen Eingriffe auf dem Wohnungsmarkt wurden in Deutschland in den vergangenen Jahrzehnten spürbar ausgeweitet. Die gesetzlichen Eingriffe können den engen Zusammenhang zwischen Verbraucher- und Mietpreisen künftig zumindest bei hohen Preisanstiegen abschwächen. Das gilt

Abbildung 1: Renditevergleich von Anleihen und Immobilien (in Prozent)



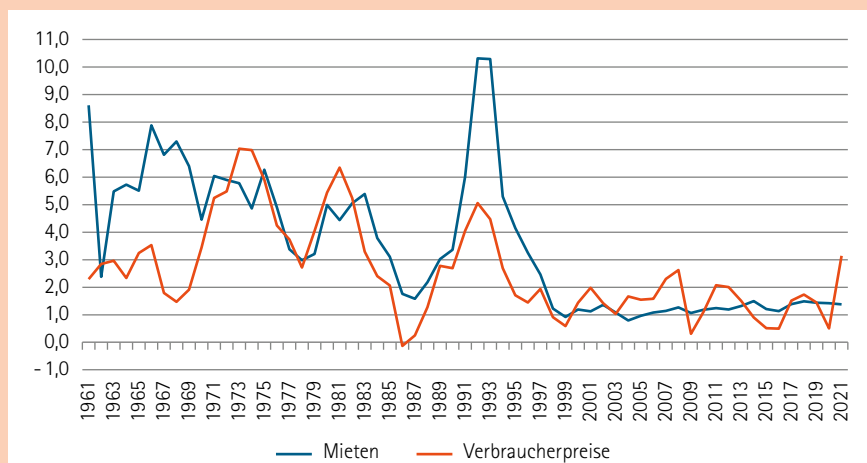
Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen, Spitzenrendite auf dem Büroimmobilienmarkt in den Big 5 deutschen Städten und die Differenz zwischen Büro- und Anleiherendite in Prozent;
Quelle: Jones Lang LaSalle, Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen; eigene Darstellung

Abbildung 2: Realzins stürzt noch weiter ab (in Prozent)



Anleiherendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen, Verbraucherpreisinflation (HVPI) und der Realzins in Prozent;
Quelle: Eurostat, eigene Darstellung

Abbildung 3: Mieten und die Inflation in Deutschland (in Prozent)



Wachstumsraten der Verbraucher- und Mietpreise in Prozent; Quelle: OECD, eigene Berechnungen; eigene Darstellung

auch für das europäische Ausland, in dem die Regulierungsdichte zugunsten der Mieter ebenfalls zugenommen hat.

Erträge und Wertentwicklung

Um die Auswirkungen der veränderten Zins- und Inflationslandschaft auf Erträge und Wertentwicklung von Immobilienfonds abzuschätzen, wurden diverse Simulationsrechnungen angestellt. Diese wurden auf Basis eines fiktiven Portfolios mit einem repräsentativen Mix an Nutzungsarten im Portfolio (45 Prozent Büro, 25 Prozent Wohnen und 30 Prozent Einzelhandel) und einem Loan-to-Value-Ratio von 40 Prozent durchgeführt. Das Beispielfortfolio weist eine ausgeglichene Mietvertrags- und Finanzierungsstruktur aus. Es wurden auf eigenen Erfahrungswerten basierte realistische Annahmen bezüglich der Wiedervermietungs-, Bewirtschaftungs- und Instandhaltungskosten gemacht.

Diverse Kombinationen von Zins und Inflation wurden in den Szenariorechnungen auf Mietvertrags- beziehungsweise Objekt-ebene simuliert und für einen Zeitraum von zehn Jahren im Fondsergebnis aggregiert. Steigende Zinsen wirken sich in der Simulation direkt auf die Finanzierungsbedingungen aus und schmälern den Ertrag des Fonds. Hier zeigt sich, dass ein diversifiziertes Kreditportfolio mit einer ausgeglichenen Auslaufstruktur die Auswirkung der gestiegenen Zinsen abmildern und über den Betrachtungszeitraum verteilen kann.

Steigende Inflation spiegelt sich wiederum in steigenden Mieterträgen wider. Hier wurde angenommen, dass die steigende Inflation bei Wohnimmobilien wegen der Mietpreisbremse und aus konjunkturellen Gründen nicht vollständig an die Mieter weitergegeben werden kann. Es wurde deswegen eine harte Obergrenze von drei Prozent angenommen, bis zu der die Inflation an die Mieter weitergegeben wird. Bei Gewerbeimmobilien wurde die steigende Inflation wegen der Berücksichtigung der Verhandlungsposition der Mieter nur zu zirka 50 Prozent an letztere weitergegeben. Mit der Inflation steigen allerdings auch die Bewirtschaftungs-, Wiedervermietungs- und Instandhaltungskosten. Hier wurde konservativ angenommen, dass die Kosten doppelt so stark steigen wie die Verbraucherpreise.

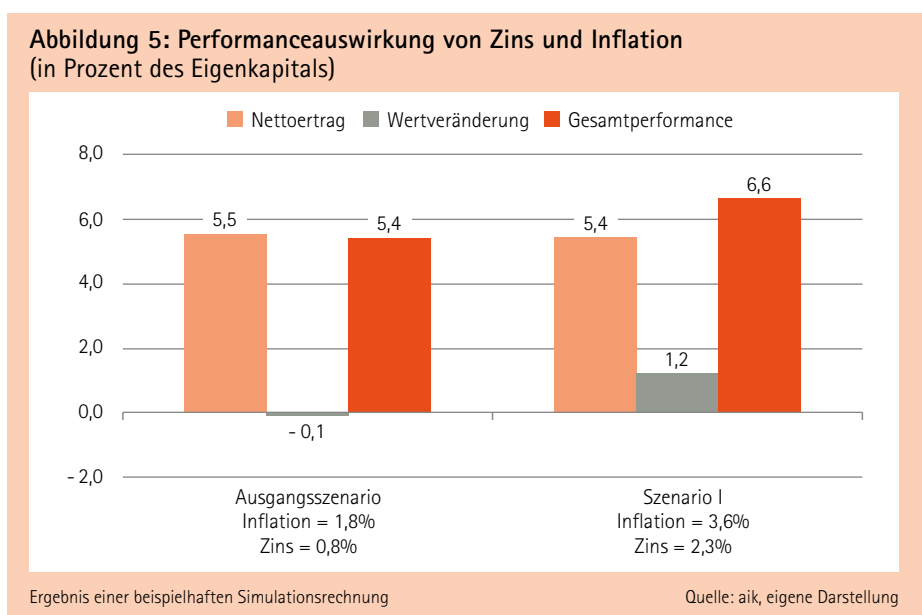
Auf die Wertentwicklung haben die beiden betrachteten Variablen Zins und Inflation natürlich auch Einfluss. Einerseits erhöht die steigende Inflation die Mieten, wodurch wiederum ceteris paribus der Wert der Immobilie profitiert. Andererseits be-

stimmt der im Zusammenspiel der Zins- und Inflationsänderung zustande gekommene Realzins den Kapitalisierungszinssatz beziehungsweise die relative Attraktivität der Immobilie im Vergleich zu Anleihen. Sinkt in der betrachteten Zins-Inflations-Kombination der Realzins, so erhöht dies die relative Attraktivität der Immobilie als Anlage, sodass Investoren ihre Portfolios in Richtung Immobilie umschichten und die gestiegene Nachfrage nach Immobilie die Preise erhöht und vice versa.

Zins und Inflation

Die Abbildung 5 zeigt den Vergleich von zwei Szenarien. Für das Anfangsszenario wurde eine Inflation von 1,8 Prozent und ein Zinssatz von 0,8 Prozent angenommen. Beide Parameter entsprechen ihren Durchschnittswerten der Jahre 2020 und 2021. Das Vergleichsszenario simuliert eine deutlich auf durchschnittlich 3,6 Prozent gestiegene Inflation und einen entsprechend höheren Zins von durchschnittlich 2,3 Prozent auf die Dauer von 10 Jahren.

Der Ertrag bleibt in dem Vergleichsszenario fast unverändert. Wie schon oben be-



schrieben, ist das Portfolio einerseits mit steigenden Finanzierungs- und Bewirtschaftungskosten konfrontiert, andererseits erlebt es aber den Mietanstieg mit der steigenden Inflation. Die Tatsache, dass der Realzins in dem betrachteten Szenario im Vergleich zum Anfangsszenario gesunken ist, führt in dem Portfolio zu einer posi-

tiven Wertänderung. In Summe steigt die Gesamtpformance.

Attraktivität von Immobilien kann steigen

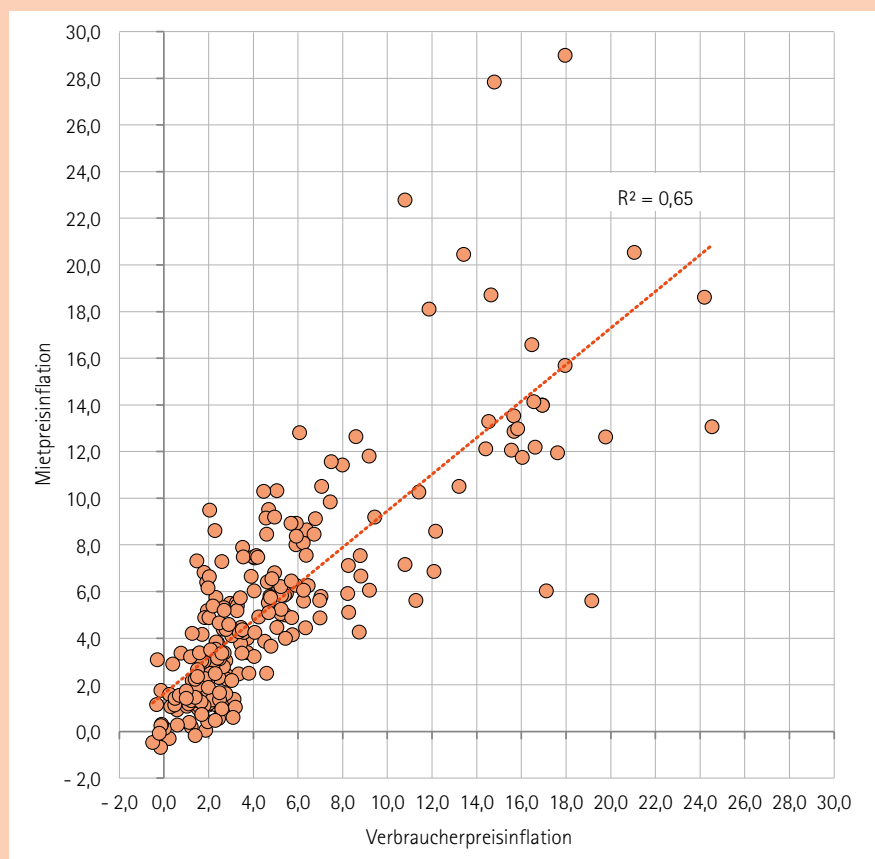
Im Ergebnis zeigt sich somit, dass der Zinsanstieg sich als weit weniger problematisch für Immobilien herausstellen kann, als es zuerst den Anschein hat. Der Grund liegt in der Inflation, die der Auslöser des aktuellen Zinsanstiegs gewesen ist. Diese kann einen positiven Effekt auf die Cashflows sowie durch den sinkenden Realzins auf die Werte der Immobilien haben. Gerade in der Phase der hohen Inflation ist die Immobilie die Anlageklasse, die langfristig eine inflations-sichere Vermögensanlage darstellt.

Wegen des eingebauten Inflationsschutzes in Form steigender Mieterträge werden Immobilieninvestoren die Inflation – unabhängig davon, ob es sich um ein temporäres Phänomen handelt oder wir dauerhaft mit höheren Inflationsraten leben müssen – relativ unbeschadet überstehen. Die hohe Inflation könnte die Attraktivität der Anlageklasse Immobilien langfristig sogar stärken. Es gibt gute Gründe anzunehmen, dass wir nach drei Jahrzehnten niedriger Preissteigerungsraten in Zukunft dem Thema Inflation angesichts preistreibender Effekte wie Deglobalisierung, Bevölkerungsalterung (Demographie) und Dekarbonisierung wieder mehr Aufmerksamkeit widmen müssen.

Fußnote

1) Die Nettoanfangsrendite stellt das Verhältnis der Nettojahresmiete (Jahresmiete abzüglich der nicht umlagefähigen Bewirtschaftungskosten) zu dem Bruttokaufpreis (Kaufpreis zuzüglich der Erwerbsnebenkosten) dar.

Abbildung 4: Mieten und Inflation in Europa (in Prozent)



Wachstumsraten der Verbraucher- und Wohnungsmietpreise Deutschlands, Frankreichs, Italiens, Spaniens und des Vereinigten Königreichs in Prozent für den Zeitraum 1960 bis 2021; Quelle: Eurostat, eigene Darstellung



INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT – IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS

WEGE AUS DER ZINSFALLE

Es gibt sie, die juristischen Antworten auf den Zinsanstieg. Institutionelle Investoren sind gut beraten, bei ihren Immobilienprojekten möglichst schon zum Zeitpunkt des Erwerbs gesellschaftsrechtliche Strukturen aufzusetzen, die ihnen bei Veränderungen des wirtschaftlichen Umfeldes, wie zum Beispiel einem starken Zinsanstieg oder der Verteuerung von Baumaterial, größtmögliche Anpassungsfähigkeit geben. Das sichert nicht nur die Fortführung der Projekte, sondern dient auch dem weitgehenden Erhalt der erwarteten Rendite.

Red.

„Bedenke den zweiten Schritt, wenn Du den ersten tust“, lautet eine alte philosophische Maxime, die ihre Gültigkeit auch im Bereich der Finanzierungen von großen Immobilientransaktionen insbesondere von Projektentwicklungen findet. Mehr denn je gilt, der dem Erwerb einer Liegenschaft oder eines Grundstücks vorgelagerten Strukturierungsphase einer solchen Transaktion, größtes Augenmerk. Denn hier wird die Grundlage für eventuelle, später notwendig werdende Reaktionsmöglichkeiten auf sich verändernde Parameter gelegt.

Die beste aller Welten endet

Die Immobilienbranche hat in den vergangenen Jahren in der besten aller denkbaren Welten gelebt. Eine permanent steigende Nachfrage traf auf ein begrenztes Angebot. Und die zentralbankeninduzierte Niedrigzinsphase ließ viele Projekte realisierbar erscheinen, die bei historisch durchschnittlichen Zinsen für Immobilienkredite wohl eher nicht zum Zuge gekommen wären. Die sich verändernden Rahmenbedingungen werden heutige und sicherlich zukünftige Projekte in einem anderen Licht erscheinen lassen.

Derzeit ist das Thema ESG insbesondere in der Immobilienbranche ein Megathema. Können Immobilienprojekte durch CAPEX-

Leistungen auf höhere ESG-Levels gebracht werden, sind sie möglicherweise überhaupt erst erneut vermietbar oder sind Mieter bereit, über Mieterhöhungen mit sich reden zu lassen. Grüne Investitionen – dieses Thema ist positiv belegt.

„Das Zinsniveau hat sich bereits dramatisch erhöht und wird weiter steigen.“

Besonders betroffen vom Zinsanstieg sind zum einen Liegenschaften, die bereits vor Jahren angekauft wurden und deren Refinanzierung nun ansteht, zum anderen Projektentwicklungen, die noch nicht weitestgehend fertig gestellt sind. Die Refinanzierung ist ein Problem wegen eines historisch niedrigen Zinsniveaus beim Beginn der Zinsfestschreibung, der in der Regel zum Zeitpunkt des Ankaufs der Liegenschaft stattfindet. Dieses Zinsniveau hat sich aktuell bereits dramatisch erhöht und wird aller Voraussicht nach weiter ansteigen.

Refinanzierung als Belastungsprobe für Projektentwicklungen

Laufende Projektentwicklungen stehen dann vor großen Herausforderungen, wenn die ursprüngliche Kalkulation der Baukosten „aus dem Ruder läuft“, weil Projektkosten aufgrund des jungen Bautenstandes und einer nur teilweisen Vergabe der Gewerke, der allgemeine Anstieg der Preise für Baumaterialien und/oder die Kosten der Bauhandwerker nicht festgeschrieben worden sind.

Bei der Entwicklung neuer Projekte darf davon ausgegangen werden, dass die Projektplanung alle dem Stand der Technik

entsprechenden ESG-Kriterien und Kosten in der Projektplanung berücksichtigt hat, aber es sollte bedacht werden, dass im Fall der Modernisierung im Bestand zu den Baukosten auch in steigendem Umfang grüne Zusatzkosten anfallen werden. In beiden Fällen entstehen Finanzierungslücken.

Verminderte Cashflows

Zins und, sofern vereinbart, Kapitaldienst eines erworbenen Objekts werden durch die Mieteinnahmen für diese Objekte erwirtschaftet. Im Bereich der gewerblich genutzten Immobilien mögen diese im besten Falle indexiert und mit der Hoffnung verbunden sein, den gestiegenen Zinsdienst auszugleichen. Es gilt aber zu bedenken, dass die Indexierung erst mit einer gewissen Zeitverzögerung greift; also der Erhöhung des Zinsniveaus nachläuft. Ob die Mieterhöhung auf Basis einer Indexierung die höheren Anschlusskosten einer Refinanzierung ausgleicht, ist deshalb nicht gewiss.

„ESG: Durch grüne Zusatzkosten drohen Finanzierungslücken.“

Die freien Cashflows vieler vorher rentabel finanzierter Liegenschaften werden sich unter erhöhten Refinanzierungskosten stark vermindern. Das bedeutet, dass vor allem in den Fällen, in denen Investoren auf unveränderte Ausschüttungen angewiesen waren oder ihnen diese zum Zeitpunkt des Erwerbs der Liegenschaft versprochen wurden, neue Wege beschritten werden müssen, um diese Ausschüttungen zu finanzieren.

Höhere Mieten in Rezessionsphasen kaum durchsetzbar

Wie können Immobilienunternehmen dieser Situation begegnen? Die klassischen Alternativen für den Bestand wären den Cashflow zu erhöhen, beispielsweise durch eine Neuvermietung der Immobilie, oder zu-

DER AUTOR

DR. STEPHAN KOCK

Partner und Chair,
Goodwin Procter LLP,
Frankfurt am Main



mindest den Cashflow konstant zu halten durch das Aushandeln von Zinsstreckungen oder Zinsstundungen. Das ist entweder ein Glücksfall oder eine eher defensive Variante, die alle Beteiligten sehr wahrscheinlich unbefriedigt zurücklassen wird.

Mietsteigerungen können möglich sein, wenn sie durch zusätzliche Investitionen in das Objekt begründet sind. Derzeit ist das

Thema ESG auch in der Immobilienbranche ein Megathema. Können Immobilienprojekte durch CAPEX-Leistungen auf höhere ESG-Levels gebracht werden, sind viele Mieter bereit, über Mieterhöhungen mit sich reden zu lassen.

Steigende Bedeutung von Brückenfinanzierung

Die durch den Zinsanstieg, zusätzliche Baukosten oder ESG-Aufwand erhöhten Zinskosten brauchen aber idealer Weise eine andere Antwort – eine Flexibilität der Akquisitionsstruktur, um durch Brücken- oder Nachrangfinanzierungen die Liquiditätslücke der vorgenannt beschriebenen Situationen darzustellen.

Am Beginn einer jeden Immobilientransaktion steht das juristische Aufgleisen, eine Familie von Dokumenten wird erstellt. Naturgemäß konzentrieren sich die Beteiligten in dieser Phase auf den Ankauf der Liegenschaft und/oder die Vergabe der Bauleistungen. In der Eingangs besten aller Welten der jüngeren Vergangenheit wurde sich möglicherweise noch mit der Vorbereitung eines kurzfristigen Verkaufs des Objekts befasst, aber eine holistische Betrachtung geht in der rechtlichen Beratung darüber hinaus. In dieser Phase findet die eigentliche Denkleistung guter juristischer Beratung statt.

Immobilientransaktion – ein geschlossenes System

Eine institutionelle Immobilientransaktion ist zumindest wirtschaftlich, oft jedoch auch juristisch ein geschlossenes System. Der Kapitalbedarf ist für die gesamte Investitions- und Finanzierungslaufzeit kalkuliert und lässt sich nicht ohne Weiteres aufstocken. Es gilt bereits bei dem Erwerb der fertigen Immobilie oder bei Beginn der Projektentwicklung Elemente einzufügen, die sich in der Zukunft als Antwort auf sich ändernde Umstände genutzt werden können.

Eine Struktur, die den teilweisen Verkauf von im Baufortschritt fertiggestellten Bauteilen ermöglicht, indem bereits für den Ankauf verschiedene Käufergesellschaften für die geplanten Bauteile vorgesehen sind, kann dazu verwendet werden, die durch

„Mit Zwischengesellschaften lässt sich dem ansteigenden Zinsniveau flexibel und elegant begegnen.“

die Projektentwicklung geschaffenen Werte vor der Fertigstellung des Gesamtobjekts zu realisieren. Diese Mittel können zum Beispiel dazu dienen, notwendige Liquidität für Kostenüberschreitungen zu generieren. Viel wichtiger ist jedoch das Vorhandensein von Gesellschaften zwischen der Objektgesellschaft und den Investoren. Solche Zwischengesellschaften ermöglichen es, Darlehen aufzunehmen, Schuldscheine oder Schuldverschreibungen zu begeben, ohne dass es notwendigerweise zu einer direkten Konkurrenz zur bestehenden Hypothekenfinanzierung kommt.

Bei in Deutschland gelegenen Grundstücken ist eine nachträgliche Änderung der gesellschaftsrechtlichen Struktur einer Objektgesellschaft nicht einfach, da sie in der Regel erneut Grunderwerbsteuer auslöst. Ein Investor, der in der Vergangenheit gut beraten, solche Zwischengesellschaften in der Gesellschaftsstruktur hat, wird froh sein, wenn dem Investment die notwendige Liquidität zugeführt werden kann, um auf die geänderten Umstände zu reagieren.

Mehr Flexibilität durch Zwischengesellschaften

Im Gegensatz zum klassischen Hypothekenkredit können nachrangige Finanzierungsbausteine Cashflow-schonend ausgestattet werden, indem vereinbart wird, die Zinsen dieser Finanzierungsbausteine – ganz oder teilweise – der Finanzierung zuzuschlagen, also deren Zahlung bis zur Veräußerung des Objekts hinauszuschieben. Für dieses Verfahren hat sich inzwischen die Bezeichnung PIK – pay in kind – etabliert.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass jene Investoren sich glücklich schätzen dürfen, die im ersten Schritt alles richtig gemacht haben und beim Aufgleisen der Verträge bereits an alle Eventualitäten gedacht haben. Mit Zwischengesellschaften lässt sich nun im zweiten Schritt dem ansteigenden Zinsniveau flexibel und elegant begegnen.

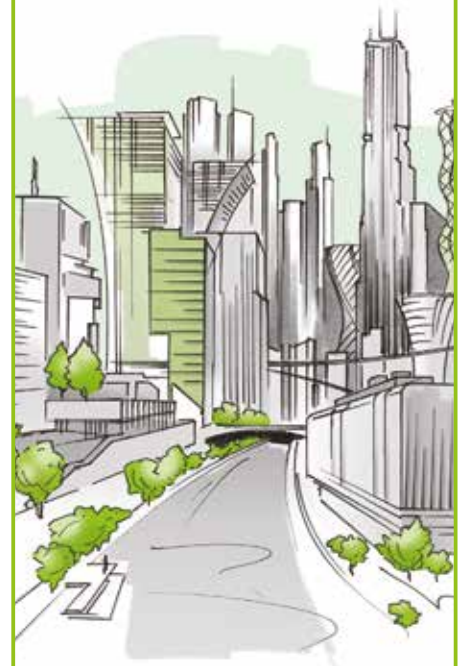
pbb

DEUTSCHE
PFANDBRIEFBANK

Überragende Projekte. Überragende Finanzierungen.

Mit einer hohen Expertise über alle Funktionen des Finanzierungsprozesses von gewerblichen Immobilien hinweg, einem grenzüberschreitenden Ansatz und einer engen Zusammenarbeit mit Finanzierungspartnern realisiert die pbb komplexe gewerbliche Finanzierungen. Partnerschaftlich unterstützen wir Ihre Immobilieninvestitionen und Immobilienentwicklungen.

**Immobilienfinanzierung
so einzigartig wie
Ihr Immobilienprojekt.**



pfandbriefbank.com

STEUERUNG VON IMMOBILIENPORTFOLIOS DURCH VOLATILES ZINSUMFELD

Investoren sehen sich zunehmenden Herausforderungen bei der Steuerung ihrer Immobilienportfolios ausgesetzt. Da ist zum einen die Zeitenwende in der Geldpolitik. Die Märkte haben die zu erwartenden Zinserhöhungen durch die Europäische Zentralbank im Laufe des Jahres vorweggenommen und für einen enormen Zinsanstieg gesorgt. Dadurch verändern sich zahlreiche Finanzierungsparameter. Für Investoren heißt dies, ihre Datenbasis zu überprüfen und zu verbessern, um für mehr Transparenz zu sorgen. Daneben gibt es eine ganz Fülle an weiteren Risikofaktoren dieser Entwicklung auf der Immobilienseite. Nachfragerückgänge, weniger Fertigstellungen und ein geringeres Flächenangebot, Investment-Alternativen wie Renten sind nur einige davon. Für den Autor heißt das, bei Neuankäufen die Renditekalkulationen und Businesspläne sehr genau zu überprüfen. Lage, Lage, Lage spielt wieder eine größere Bedeutung, ebenso wie eine ausgewogene Diversifizierung bei den Investments zwischen Assetklassen und Ländern. Wird das Portfolio dann noch auf ESG getrimmt, können Investoren auch weiterhin viel Spaß mit Immobilieninvestments haben.

Red.

Die über viele Jahre erfreuliche „Wetterlage“ für Darlehensnehmer trübt sich rapide ein: Seit Dezember vergangenen Jahres haben die mittel- bis langfristigen Zinsen deutlich angezogen. Dies geschah in einem Ausmaß, wie es seit Einführung des Euro beispiellos ist. Fondsmanager in ihrer Rolle als langfristige Immobilieninvestoren müssen nun auf das veränderte Umfeld reagieren.

Risiken frühzeitig erkennen

Zinsen für fremdkapitalorientierte Investoren waren lange Zeit erfreulich niedrig, dank der Nullzinspolitik der Zentralbanken. Der Leverage-Effekt bei Neu- oder Bestandsinvestitionen war deutlich positiv. Gleichzeitig war Fremdkapital für Investments im Core- bis Value-Add-Spektrum gut verfügbar. Beides zusammen bescherte Darlehensnehmern lange Zeit eine erfreuliche „Wetterlage“. Doch die erfolgreiche Steuerung des Immobilienbestands wird durch den Anstieg der Zinsen herausfordernder. Welche Maßnahmen gilt es nun

im bestehenden Finanzierungsportfolio umzusetzen?

Das erste Gebot lautet Transparenz und damit verbunden ein gutes Kennzahlen-Cockpit. Fondsmanager müssen ihr Darlehensportfolio gut überwachen können und benötigen hierfür aktuelle und tiefgehende Reportings zu wesentlichen Finanzierungsparametern. Die Spanne reicht von einer Übersicht zu Vertragsausläufen und den Formen der Zinsbindung bis hin zur Kontrahenten-Allokation und Covenant-Auslastung. Damit lassen sich etwaige Risikopositionen frühzeitig erkennen und – wo möglich – unmittelbar bepreisen.

Zudem ist ein tiefgehendes Verständnis der aktuellen Zinsentwicklung wichtig. Darüber hinaus gehende Zinsprognosen sind naturgemäß schwierig, einen Blick auf denkbare zukünftige Entwicklungen sollte man trotzdem wagen. Hier empfiehlt sich der interdisziplinäre Austausch zu den Zinsmärkten mit Experten aus dem Fixed Income- und Research-Bereich. Dabei profitiert vor allem, wer dafür Knowhow und langjährige Markterfahrung im eigenen Haus hat. Denn die Entwicklung an den Zinsmärkten dürfte volatil bleiben.

Parallel dazu zahlt sich ein breites und vertrauensvoll gepflegtes Netzwerk zu Finanzierungspartnern aus. Zum einem, um externe Perspektiven einfließen zu lassen, zum anderen dient es auch der Vorberei-

tung auf anstehende Finanzierungsaktivitäten. Bei ausreichender Portfoliogröße sollte das Fremdkapitalmanagement im eigenen Hause erbracht werden.

Aktiv- und Passivrisiken austarieren

Nach vorne blickend gilt es, sich vor allem die folgenden beiden Fragen zu stellen: Passen die strategischen Eckpunkte mit Blick auf die angestrebte Finanzierungsstruktur noch? Und: Gilt es, das Risikoprofil im Fremdkapitalbestand zu verringern oder gar zu erhöhen? Die Stellschrauben sind vielfältig, allen voran der Finanzierungsauslauf und die Zinsbindung. Wichtig ist dabei die Grundfrage, ob die Risiken im Immobilienportfolio eher auf der Aktiv- oder auf der Passivseite liegen sollen.

„Es zahlt sich aus, ein ausbalanciertes und diversifiziertes Immobilienportfolio aufgebaut zu haben.“

Ein Großteil der Immobilieninvestoren legt hier die Präferenz auf die Immobilienseite – sprich Marktsituation, Vermietung, Mietentwicklung, Refurbishment – und möchte auf der Finanzierungsseite sprichwörtlich „Ruhe haben“. Die Herausforderung ist hierbei, die passende Balance zu finden.

In der aktuellen Marktphase zahlt sich aus, über die vergangenen Jahre hinweg ein ausbalanciertes und diversifiziertes Immobilienportfolio aufgebaut zu haben. Gute Vermietungsstände und damit verbunden ein stabiler Cashflow helfen, unnötige Überraschungen zu minimieren – beispielsweise durch einen leerstandbedingten Bruch von Covenants, also kreditvertraglich vereinbarten Finanzkennzahlen.

International diversifizieren

Bei Neuankäufen gilt es, angesichts des gestiegenen Zinsniveaus die Renditekalkulationen und Businesspläne zu überprüfen. Dabei ist ein tiefgehendes Verständnis zu

DER AUTOR

UWE KRAUSE

Head of Real Estate Fund Management, MEAG, München



den wirtschaftlichen Mechanismen des Fremdkapitaleinsatzes essenziell. Vor allem gilt es die Hebelwirkung – als Leverage-Effekt bezeichnet – in Abhängigkeit von Fremdkapital- und Gesamtzins sinnvoll zu nutzen, ohne die Auswirkungen auf das Risikoprofil und die steuerlichen Auswirkungen zu vernachlässigen.

Gleichzeitig hat auch in der aktuellen Marktlage ein eher qualitativer Investmentansatz Bestand: Langfristige Investoren achten beim Erwerb von Immobilien auf Qualität und dauerhaft funktionierende Standorte. Im Vordergrund steht ein stabiler Cashflow über Jahre oder gar Jahrzehnte hinweg.

Verschiedene Szenarien ebenso berücksichtigen...

Von Vorteil ist zudem ein international ausgerichtetes Immobilienportfolio, welches Möglichkeiten zu gezielten Gestaltungs- und Optimierungsmaßnahmen im Fremdkapitalmanagement bietet. Denn die Entwicklung von Inflation und Zinsen ist regional unterschiedlich.

Zwar mögen die Zentralbanken in den USA, Großbritannien und im Euroraum grundsätzlich eine ähnliche Stoßrichtung einschlagen, die konkrete Ausgestaltung ist jedoch verschieden. Damit weichen neben den Inflationsraten auch die Zinsniveaus in einzelnen Ländern durchaus voneinander ab.

Idealerweise unterstützen hauseigene Zinsexperten bei der Ausgestaltung der re-

Abbildung 2: Risikofaktoren

Risikofaktoren auf der Immobilienseite	Risikofaktoren auf der Finanzierungsseite
<ul style="list-style-type: none"> • Mietmarkt: Rückgang der Flächennachfrage. Ausweitung des Flächenangebots. • Investmentmarkt: Rückgang der Investorenachfrage. Renditeanstieg. Verkehrswertrückgang. • Vermietung: Bestehender fluktuationsbedingter oder struktureller Leerstand. Kurz- bis mittelfristige Mietvertragsausläufe. Klumpenrisiko durch Einzelmiet. Verschlechterung der Mieterbonität. • Lebenszyklus: Kurz- bis mittelfristige Instandhaltungs- oder Sanierungsmaßnahmen. Baukosten- und Bauzeitrisiken. 	<ul style="list-style-type: none"> • Fremdkapitalquote: Risiko von Sondertilgungen. Verstärkung des negativen Renditeeffekts bei Abwertungen. Risiko von Nachbesicherungen. • Zinsbindung: Zinsänderungsrisiken bei variabel finanzierten Darlehen. • Darlehenslaufzeit: Klumpenrisiko durch Bündelung von Darlehensausläufen. • Kontrahentenrisiko: Klumpenrisiken bei Finanzierungspartnern. • Covenants: Risiko durch zu eng ausgestaltete Finanzkennzahlen. Nachschussrisiken. Cash-Trap.

Quelle: MEAG Research

levanten makroökonomischen Szenarien. Im Zuge dessen ist die Analyse verschiedener Szenarien ein vielfach bewährtes Instrument zur Risikobeurteilung. An welchen Stellen wirken Zinsänderungen mittelbar und unmittelbar auf die Renditekalkulation? Wo liegen versteckte Kosten? Ist das gestiegene Inflationsniveau in den Mieteinnahmen und der Verkaufspreisentwicklung adäquat berücksichtigt? Bei der Beantwortung dieser Fragen sind Sorgfalt und Weitsicht geboten. Dabei geht Qualität vor Quantität.

... wie strategische Ankerpunkte

Auch bei der aktuellen „Wetterlage“ an den Märkten zahlen sich die strategischen Ankerpunkte eines erfolgreichen langfristigen Immobilieninvestors aus. Dies sind

- eine breite sektorale und regionale Diversifikation über Landesgrenzen hinweg,
- ein Investmentfokus auf qualitativ wettbewerbsfähige Immobilien an langfristig attraktiven Standorten,
- eine gründliche Due Diligence im Ankauf,
- Transparenz zu ökonomischen und derzeit speziell finanziellen Zusammenhängen sowie Werttreibern im Portfolio,
- und eine möglichst tiefe eigene Wertschöpfung, sowohl im Lebenszyklusmanagement jeder einzelnen Immobilie als auch im Fremdkapitalmanagement.

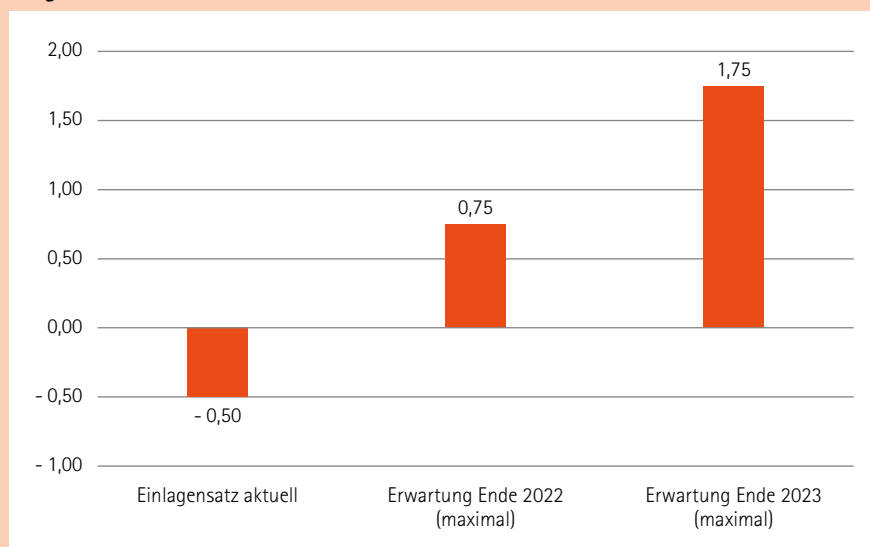
Unter Berücksichtigung dieser fünf Aspekte ließen sich die Herausforderungen auch schwieriger Marktphasen bislang gut meistern – egal, ob während der Subprime oder Euro-Krise, des Brexits oder der Corona-Pandemie. Viel spricht dafür, dass dies so bleiben dürfte.

Decarbonisierung priorisieren

An einem Faktor kommt aber heute keine Investition mehr vorbei: ESG. Entsprechend sollte der eingeschlagene Decarbonisierungspfad gleichzeitig zu den bisher dargestellten Faktoren unbedingt weiter verfolgt werden. Immobilienportfolios bis spätestens 2050 auf „Netto-Null“ zu bringen, ist unverändert ein wichtiger Kompass.

Dies gilt sowohl für die Steuerung auf Portfolio beziehungsweise Fondsebene als auch – und das noch viel mehr – für die unzähligen technischen und infrastrukturellen Maßnahmen auf Ebene der einzelnen Immobilien. Dieser Kraftakt muss mit aller Anstrengung weiter vorangetrieben werden.

Abbildung 1: Die Entwicklung der Zinsen (Angaben in Prozent)



Stand 8. Juli 2022. Anpassung der Prognose kurzfristig möglich aufgrund aktuell volatilem Marktumfeld. Quelle: MEAG Research



INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT – IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS

ZWISCHEN REGULIERUNG UND ZINSANSTIEG: DER MARKT FÜR OFFENE IMMOBILIEN-SPEZIAL-AIF SORTIERT SICH NEU

Vor rund einem Jahr trat mit CRR II die jüngste Stufe der Eigenmittelvorschriften für Banken und Kreditinstitute in Kraft. Welche Folgen hat dies für Investitionen in offene Immobilien-Spezial-AIF? Welche potenziellen Auswirkungen hat CRR III, die 2025 in Kraft treten wird? Die Regulierung trifft auf einen Spezialfondsmarkt, der sich nach dem jüngsten Zinsanstieg neu sortieren muss. Die Autoren stellen am Primärmarkt eine stark abwartende Haltung fest, sehen dafür viel Bewegung im Sekundärmarkt. Denn viele Investoren aus dem Bankenbereich wollen nun verkaufen und treffen auf Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerke, die für Investitionen noch mehr Spielraum haben, da sie weniger Eigenkapital unterlegen müssen. Red.

„Nach dem Spiel ist vor dem Spiel“, lautet ein berühmtes Zitat, das dem ehemaligen Bundestrainer der deutschen Nationalmannschaft, Sepp Herberger, zugeschrieben wird. Die Aussage lässt sich eins zu eins auf das Thema Finanzmarktregulierung übertragen. Vor rund einem Jahr – am 28. Juni 2021 – trat die bislang letzte Stufe der so genannten Kapitaladäquanzverordnung in Kraft. Die auch unter dem Namen CRR II (Capital Requirements Regulation) bekannte EU-Verordnung regelt, wieviel Eigenkapitalpuffer Banken und Kreditinstitute für ihre Engagements vorhalten müssen. Wie im Fußball steht aber das nächste Spiel schon an: 2025 kommt mit CRR III die nächste Stufe des Regelwerks.

Wo stehen wir aktuell bei der Umsetzung von CRR II? Die Implementierung in der

Praxis ist weitgehend abgeschlossen. Immobilienfonds sind vor allem an einer Stelle von CRR II betroffen: Wenn Kreditinstitute und Banken in Immobilienfonds investieren, können sie das zu unterlegende Eigenkapital unter anderem mit dem so genannten Kreditstandardansatz (KSA) berechnen. Gemäß CRR II dürfen sie nun nicht mehr das Eigenkapital des Fonds als Grundlage in die Berechnung des Kapitalpuffers heranziehen, sondern müssen das Bruttofondsvermögen ansetzen – also Eigenkapital plus Fremdkapital. Das bedeutet, der Leverage-Effekt wirkt sich stark auf den zu bildenden Eigenkapitalpuffer aus. Da die meisten offenen Immobilien-Spezial-AIF mit 50 bis 60 Prozent Fremdkapital operieren, sind die Auswirkungen erheblich.

Einführung des Transparenzprinzips

Eine weitere Änderung im Zuge von CRR II war die Einführung des sogenannten Transparenzprinzips. Vor Inkrafttreten war es möglich, Beteiligungen an Immobilienfonds pauschal mit einem Default-Risikogewicht von 100 Prozent zu bewerten. Das hat sich geändert. Seit Inkrafttreten von CRR II will die Finanzaufsicht genau wissen, was in den Fonds enthalten ist. Das bedeutet, die Behörde blickt durch die Fondshülle hindurch direkt auf alle Assets.

Die betroffenen Banken und Institute müssen dann alle Vermögenswerte eines Fonds – also Immobilien, Bankguthaben oder Derivate (zur Währungssicherung) – in ihrer Eigenkapitalberechnung abbilden. Dies kann schnell relativ komplex werden, vor allem wenn die Fonds Derivate oder andere Finanzinstrumente halten.

Trotz aller Neuerungen ist CRR II in der Praxis weitgehend geräuschlos in Kraft getre-

ten und mittlerweile flächendeckend umgesetzt.

Aktuell befindet sich bereits die nächste Novelle der Kapitaladäquanzverordnung unter dem Namen CRR III in Vorbereitung. Hierfür liegen bislang nur Entwürfe vor, finale Gesetzestexte gibt es noch nicht. Die zentrale Stoßrichtung von CRR III sind nicht Immobilienfonds. Vielmehr soll Banken die Möglichkeit erschwert werden, über interne Modelle den Bedarf an Eigenmitteln überproportional stark zu reduzieren und gleichzeitig durch eine „bessere“ Standardisierung den risikobasierten Ansatz zu vereinfachen.

Dazu zählen unter anderem

- die Finalisierung Basel III unter Berücksichtigung europäischer Besonderheiten,
- die Einführung von Regeln für das Management und die Überwachung von ESG (environmental, social and governance) Risiken.
- die Befähigung der Aufsichtsbehörden, Risiken im Rahmen SREP (Supervisory Review and Evaluation Process, Aufsichtlicher Prüfungs- und Bewertungsprozess) zu überprüfen (inklusive Klimastresstests)
- und die grundsätzliche Stärkung der Einfluss- und Überwachungsmöglichkeiten der Aufsichtsbehörden.

Dabei soll ein signifikanter Anstieg der Eigenmittelanforderungen vermieden werden.

Spannend in diesem Kontext bleibt, ob Fremdmittel nur auf Ebene des Fonds und nicht auch auf der Ebene der darunterliegenden Objektgesellschaften weiterhin nicht in die Eigenmittelunterlegung einberechnet werden müssen, wovon die Branche derzeit ausgeht. Würde dieses Schlupfloch wegfallen, müssten Banken und Institute für betroffene Fondsanteile mehr Eigenkapital vorhalten. In der Praxis kommt diese Gestaltung häufig vor: Eine Darlehensaufnahme kann auf Objektgesellschaftsebene erfolgen – entweder aus steuerlichen Gründen oder zur Währungssicherung,

DER AUTOR

PROF. DR. STEPHAN SEIDENSPINNER

Geschäftsführer,
Arreba Consulting GmbH,
Germering



DER AUTOR

JÖRN ZURMÜHLEN

Vorstand,
Real Exchange AG,
Hamburg



wenn die Immobilien in einem Fremdwährungsraum liegen. Auch die Gestaltung der Ausschüttung kann ein Grund sein.

Der Regulierungsprozess im Zuge der mehrschrittigen CRR-Implementierung beeinflusst auch den Markt für offene Immobilien-Spezial-AIF, da Banken und Kreditinstitute eine wichtige Investorengruppe sind. Allerdings ist CRR bei weitem nicht der einzige Faktor. Die andere große Einflussgröße auf den Markt sind derzeit die steigenden Zinsen. Die Zinsen von zehnjährigen Immobilienfinanzierungen sind zuletzt deutlich gewachsen. Der Zehnjahres-Swap-Satz stieg von 0,34 Prozent im Januar 2022 auf 2,06 Prozent am 19. Juli.* Zins-Swap-Sätze gelten generell als guter Indikator für die Entwicklung der Zinsen bei der Immobilienfinanzierung. Dieser relativ steile Zinsanstieg – nach vielen Jahren der extrem niedrigen Zinsen – verändert das Anlageverhalten. Dazu kommt eine derzeit sehr hohe Volatilität. Alle Immobilieninvestoren müssen darauf reagieren. In der Folge passen auch die Kreditinstitute ihre Kapitalplanung an und überprüfen ihre Engagements in Anteilen an offenen Immobilien-Spezial-AIF kritisch.

Investoren im Primärmarkt warten derzeit ab

Viele professionelle Investoren beobachten die Entwicklung der Immobilien- und Kapitalmärkte und zeichnen derzeit kaum neue Anteile in Immobilienfonds. Dies ist wenig verwunderlich, da viele neue Fondsprodukte auf der Basis langfristig geringer Zinsen kalkuliert wurden mit prognostizierten Ausschüttungsrenditen in der Spitze kleiner als 3 Prozent pro Jahr. Nun sind die Zinsen einerseits stark gestiegen, andererseits hat es noch keine signifikanten Preisanpassungen am Investmentmarkt gegeben, so dass der Leverage-Effekt häufig negativ wird. Diese Situation ist neu. Die Marktteilnehmer erwarten eine deutliche Preiskorrektur an den Immobilienmärkten. Diese wird auch sicher stattfinden, allerdings aus unserer Sicht nicht in dem Umfang, der von vielen Marktteilnehmern genannt wird.

Die Fondsiniciatoren sind gefordert, ihre Businesspläne zu überprüfen und anzupassen, was derzeit intensiv getan wird. Wir beobachten, dass viele Fondsanbieter ihre neuen Produkte erst einmal zurückstellen oder in für sie neue Märkte ausweichen – zum Beispiel Debt, Infrastruktur oder USA. Aktuell scheint sich der Markt mit seiner abwartenden Haltung fast in einer Art Starre zu befinden. Diese wird sich jedoch in absehbarer Zeit wieder auflösen. Immobilien

werden in den Portfolios von professionellen Investoren auch zukünftig ihre Bedeutung behalten (Stichwort: Inflationsabsicherung der Erträge bei geringer Volatilität).

Wie ist die Situation auf dem Sekundärmarkt? Die beschriebenen Veränderungen führen bei Depot-A-Investoren vermehrt zu einem Wunsch nach Umplatzierung. Bei den Gründen spielt CRR II beziehungsweise die Vorbereitung auf CRR III zwar eine Rolle, aber noch wichtiger sind die Änderungen des makroökonomischen Umfeldes – wie der genannte Zinsanstieg – und Wertänderungen in anderen Teilen des Portfolios. Vor allem im Anleihebereich haben Investoren Abwertungen zu verbuchen, da der rasche Zinsanstieg zu Kursverlusten im Anleiheportfolio geführt hat.

Die Lage am Sekundärmarkt

Als Käufer auf dem Sekundärmarkt tritt ein professioneller Investorenkreis bestehend aus Versicherungen, Versorgungswerken und Pensionskassen auf. Diese sind zwar auch durch das europäische Regelwerk Solvency reguliert. Dieses ist jedoch bei den Vorgaben zur Eigenmittelunterlegung nicht so streng wie CRR bei Kreditinstituten. Mit anderen Worten: Diese Gruppe hat noch mehr Spielraum, da sie weniger Eigenkapital unterlegen muss.

Für die genannten Investoren bietet der Sekundärmarkt verschiedene Vorteile: Es gibt nach einer Investitionsentscheidung keine Abrufrisiken. Anders als am Primärmarkt, wo eine längere Spanne zwischen Commitment und Kapitalabruf liegen kann, ist das Kapital am Sekundärmarkt sofort in Immobilien investiert. Auch die Ausschüttungen fließen dann bereits im ersten Jahr der Investition. Außerdem gibt es geringere Finanzierungsrisiken, da die Fondsobjekte bereits finanziert sind. Die Investition in Bestandsfonds über Umplatzierungen reduzieren die Risiken im Vergleich zu neuen Fonds erheblich, da die Aktiva und Passiva vorhanden und somit bewertbar sind. Hier ergeben sich zukünftig interessante Chancen.

Spannend ist die Frage nach der weiteren Preisentwicklung auf dem Sekundärmarkt. Bis Ende 2021 wurden Sekundärmarkttransaktionen sehr häufig mit einem Aufschlag zum Net Asset Value (NAV) gehandelt. Dies kann sich nun ändern und auch Abschläge werden wahrscheinlicher. Auch hier wird sich der Markt den neuen Gegebenheiten anpassen müssen. Deren genaue Höhe ist allerdings schwer prognostizierbar, da dies insbesondere von der Bewer-

tungspolitik der Fonds in der Vergangenheit abhängig ist und dem Vorhandensein stiller Reserven und der zukünftigen Ertragskraft/Krisenresilienz andererseits. Vom erhöhten Risiko für Preisabschläge betroffen sein dürften vor allem Anteile an Fonds mit besonders konjunkturanfälligen Nutzungsarten, deren Finanzierungen und Zinsbindungen in wenigen Jahren enden und die dann zu neuen Konditionen refinanziert werden müssen.

Fazit: CRR II wurde eingeführt und die Branche bereitet sich auf die Einführung von CRR III vor. Zwar hat die Kapitaladäquanzverordnung Auswirkungen auf den Primär- und Sekundärmarkt für offene Immobilien-AIF. Aber die größeren Auswirkungen hat derzeit das geänderte Marktumfeld, bedingt vor allem durch den Zinsanstieg. Immobilien(fondsbeiträgen) werden in den Portfolios von professionellen Investoren auch zukünftig ihre Bedeutung behalten. Am Sekundärmarkt ergeben sich zukünftig interessante Investmentchancen.

Fußnote

*<https://www.tagesschau.de/wirtschaft/boersenkurse/xc0009683662-26174440/> [Zugriff 19. Juli 2022]

Wachsen Sie durch Qualität.
Zertifizierung von Immobiliengutachtern für die Finanzwirtschaft.

www.hypzert.de

HypZert

Zertifizierung auf höchstem Niveau
Als unabhängige und unparteiische Gesellschaft der Spitzenverbände der deutschen Finanzwirtschaft zertifizieren wir Immobiliengutachter nach den anspruchsvollen und international anerkannten Kriterien der ISO/IEC 17024 und sichern damit ein Höchstmaß an Vergleichbarkeit und Transparenz auf den Immobilienmärkten.

Eine Initiative der deutschen Finanzwirtschaft.



INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT – IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS

DIE ÖFFENTLICHE HAND ALS MIETER – MIT EINEM FOKUSSIERTEN ANSATZ DIVERSIFIKATIONS- UND ERTRAGSVORTEILE SICHERN

Infolge von Pandemie und Krieg haben sich die Präferenzen institutioneller Immobilieninvestoren zuletzt deutlich verschoben. Statt Renditemaximierung steht vielerorts der Faktor Sicherheit im Fokus. Das gilt nicht nur mit Blick auf Assetklassen, sondern auch und gerade für die Mieterschaft: Lange Mietverträge gepaart mit einer Top-Bonität stehen zumeist höher im Kurs als waghalsige Expansionsstors ohne Track Record. Oder kurz gesagt: Der Staat als Mieter ist begehrtter denn je. Über die konkreten Chancen und Herausforderungen der Assetklasse „Public Sector“ klärt der nachfolgende Beitrag auf. Der Autor rechnet dabei mit einem perspektivisch steigenden Angebot für Anleger, schließlich müssten Staaten ihre Haushalte konsolidieren – Verkäufe aus dem eigenen Immobilienbestand könnten dafür ein probates Mittel sein.

Red.

In einem Marktumfeld, das von einer hohen Volatilität an den Wertpapiermärkten und hohen kurz- bis mittelfristigen Inflationsaussichten geprägt ist, können Investitionen in alternativen Anlageformen wie Privatmarktanlagen entscheidend zur Stabilisierung des Portfolios beitragen.

bieten von Regierungen gemietete Immobilien eine Reihe von Vorteilen.

Zunächst sticht die Kreditwürdigkeit der staatlichen Mieter heraus. Doch auch die festen Mietvertragslaufzeiten, eine langfristige Mieterbindung und der Nischen-

diversifizieren möchten, sind Regierungsimmobilien ein besonders geeignetes Ziel. Schließlich haben Regierungen in den Krisen der vergangenen Jahrzehnte antizyklisch ihre Ausgaben angehoben (siehe Abbildung 1).

Der Markt ist noch fragmentiert

Der Markt für Regierungsimmobilien ist in ganz Europa noch relativ fragmentiert. Das gilt zum einen für die Betrachtung aus Nutzersicht, denn jedes Land hat eine eigene Immobilienbehörde. In Deutschland ist die Bundesanstalt für Immobilienaufgaben mit rund 7000 Mitarbeitern für ein Immobilienportfolio von 4700 Immobilien mit einem geschätzten Wert von 19 Milliarden Euro verantwortlich.

Übersehene Anlageklasse

Es kann dabei sinnvoll sein, Regierungsimmobilien beziehungsweise von staatlichen Institutionen gemietete Immobilien als eigene Anlageklasse zu betrachten und ihnen ein besonderes Augenmerk zu schenken. Diese Anlageklasse verfügt über zahlreiche Vorteile für institutionelle Investoren, die an langfristigen Anlagen interessiert sind. Sie verbindet eine hervorragende Planbarkeit der Ertragsströme mit einer wettbewerbsfähigen Rendite.

Wenn die Visibilität der Erträge einer Anlage ein entscheidendes Kriterium bei der Wahl einer Investition ist, weisen Regierungsimmobilien attraktive Merkmale für Anleger auf, die nach Diversifizierung, Sicherheit und Rendite suchen. Als Anlageklasse, die als solche von den meisten institutionellen Investoren übersehen wird,

„Regierungsimmobilien sind für Anleger attraktiv, die nach Diversifizierung, Sicherheit und Rendite suchen.“

charakter der Anlageklasse sorgen für zusätzliche Stabilität im Portfolio.

Auf festem Grund auch in stürmischen Zeiten

Die festen Mietvertragslaufzeiten sind im Durchschnitt länger und sorgen daher für größere Planbarkeit. Während Unternehmen sich in der Eurozone in Mietverträgen im Schnitt auf fünf bis zehn Jahre binden, liegen die Vertragslaufzeiten bei staatlichen Mietern im Schnitt bei über 15 Jahren und können sogar 20 Jahre übersteigen.

So wurde nach einem umfassenden Refurbishment vor wenigen Jahren der Büroturm „Tour Altais“ in Montreuil bei Paris für 18 Jahre an die Stadtverwaltung vermietet. Die regionale Arbeitsvermittlungsbehörde mietete Büroflächen im Brüsseler „Astro Tower“ sogar für eine Laufzeit von 26 Jahren.

Aufgrund der Nischensituation des Marktes lassen sich im Vergleich zu klassischen Gewerbeimmobilien attraktive Renditen erzielen. Für Investoren, die ihre Immobilienanlagen in einem wenig zyklischen Markt

Die belgische Régie des Bâtiments sorgt für die zentrale Verwaltung des Immobilienportfolios der belgischen Regierung mit

rund 920 Immobilien und einer Fläche von 7,2 Millionen Quadratmetern. In den Niederlanden wird ein Bestand von 12,3 Millionen Quadratmetern zentral verwaltet.

Die Europäische Kommission in Brüssel nutzt je ungefähr zur Hälfte im Eigentum und zur Miete rund 780.000 Quadratmeter. Fragmentiert ist der Markt zum anderen aber auch aus Investorensicht, da es bislang keine europaweite Strategie für diese Anlageklasse gibt.

Staatlicher Verwertungsdruck nimmt zu

Aus diesem Grund bietet die Anlageklasse attraktive Anlagemöglichkeiten, sofern man über die entsprechende Expertise und den Zugang zu den Assets verfügt. Darüber hinaus kann man die Diversifikation und die Stabilität der Anlage erhöhen, indem man sich auf Länder mit guten oder sehr guten Ratings wie Frankreich und Belgien (AA) oder Deutschland, Luxemburg und die Niederlande (AAA) konzentriert, deren Ratings sich mittelfristig voraussichtlich nicht wesentlich ändern werden.

DER AUTOR

PIERRE ESCANDE

Leiter Real Estate, Union Bancaire Privée, Paris



in

Darüber hinaus steigt – nach dem Covid-bedingten rasanten Anstieg der Staatsverschuldung – der Druck zu Kosteneinsparungen. Insofern dürften einige Staaten in Europa in den kommenden Jahren ihre Immobilienverkäufe beschleunigen, was wiederum neue Investitionsmöglichkeiten für institutionelle Anleger eröffnet, die entweder in einem Sale-and-Lease-Back-Verfahren Bestandsimmobilien erwerben oder attraktive neue Büroflächen mit entsprechend langen Mietzusagen von staatlichen Mietern entwickeln können.

Von Vorhersehbarkeit profitieren

Gerade im aktuellen Umfeld mit der höchsten Preissteigerung seit 40 Jahren spielt für Anleger der Inflationsschutz eine wichtige Rolle. Die übliche Bindung der Mietverträge an die Inflationsentwicklung sichert die zukünftigen Realrenditen des Investors bei weiterem Preisanstieg. Regierungsgebäude bieten auch und vor allem Stabilität in Bezug auf die Art des Mieters selbst.

Wo Umstrukturierungen und Umzüge gewerbliche Vermieter belasten, sind die Auswirkungen bei Regierungsimmobilien geringer. Steigende Grundstückspreise und Baukosten zwingen Regierungen zwar zur Kostenoptimierung, doch die spezifischen Bauanforderungen, die im Vergleich zur Privatwirtschaft längeren Genehmigungsverfahren und die Auflagen zur Sicherung der Liegenschaften wirken sich eher negativ auf die Umzugsbereitschaft der Behörden aus und sorgen für tendenziell längere Mietvertragslaufzeiten.

Die Wahrscheinlichkeit, dass ein Mietvertrag für eine staatliche genutzte Immobilie verlängert wird, liegt höher als bei einem herkömmlichen gewerblichen Mietvertrag.

Abbildung 2: Regierungsimmobilien im Vergleich zu Core-Büroimmobilien

	Portfolio europäischer Regierungsimmobilien	Typisches Core-Büroimmobilienportfolio
Nutzung	Mieter der öffentlichen Hand	Diversifiziertes Immobilienportfolio
Renditeziel	5 Prozent Nettorendite	4 Prozent Nettorendite
Bonität	Länderbonität	Gemischte Bonitäten aus dem Privatsektor
Vermietungsquote	Fast 100 Prozent	Sehr hoch, schwankend
Mietvertragslaufzeit	9 bis 20 Jahre	6 bis 9 Jahre
Wahrscheinlichkeit der Mietvertragserneuerung/-verlängerung	85 Prozent	60 bis 70 Prozent
Korrelation mit Konjunkturzyklus	Gering	Hoch

Quelle: UBP

Ungefähr 85 Prozent aller Mietverträge mit Regierungsbehörden werden im Schnitt verlängert beziehungsweise erneuert. Die Erneuerungsrate bei gewerblichen Mietern liegt zwischen 60 und 70 Prozent.

Auch durch den von der Corona-Pandemie befeuerten Trend zu New Work und sinkenden Präsenzzeiten im Büro, der in immer mehr Privatunternehmen zu beobachten ist und zu einer Verringerung der Fläche pro Mitarbeiter führt, dürften die Behörden weniger betroffen sein.

ESG: Handlungsdruck steigt

Denn sie unterliegen Zwängen, die sich mit dem Homeoffice für Staatsbedienstete manchmal schwierig vereinbaren lassen. In Zahlen ausgedrückt: Für mehr als 70 Prozent der Beschäftigten im öffentlichen Sektor bleibt die physische Anwesenheit unabdingbar.

Umgekehrt können sich staatliche Immobilienutzer nicht von dem Trend zu attraktiven, modernen und energieeffizienten Bürogebäuden abkoppeln. Gerade Behörden stehen besonders unter öffentlichem

„Der Inflationsschutz spielt für Anleger eine wichtige Rolle.“

Druck, Klimaschutz- und Energieeffizienzvorgaben einzuhalten. So sollen nach dem Green Deal der Europäischen Union die Mitgliedstaaten dazu verpflichtet werden, jährlich mindestens drei Prozent der Gesamtfläche aller öffentlichen Gebäude energetisch zu sanieren.

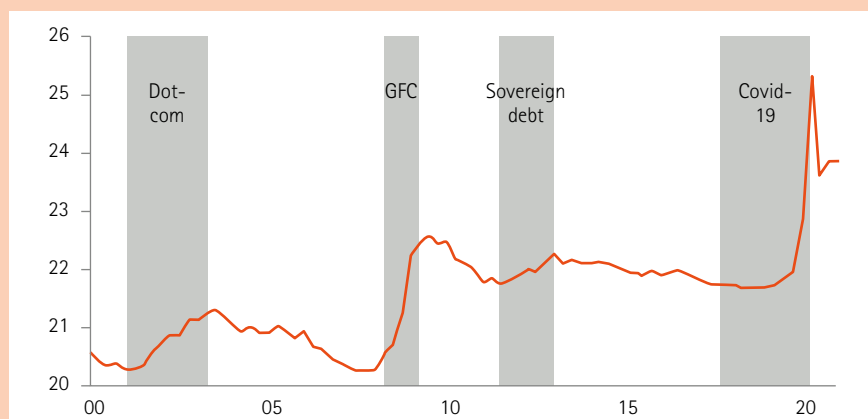
Als Fazit lässt sich festhalten: Regierungsimmobilien bleiben eine spezifische Nischenanlageklasse. Für Investoren mit langfristigem Anlagehorizont können sie aber durchaus interessant sein. Denn die Qualitäten dieser besonderen Anlageklasse sind insbesondere in Zeiten höherer Inflation, zunehmender Volatilität und Unsicherheit an den Märkten unbestreitbar.

Wachsendes Angebot

Mittel- bis langfristig dürfte auch das Angebot steigen. Denn Staaten müssen ihre Haushalte konsolidieren und werden daher verstärkt Sale-and-Lease-Back-Transaktionen auf den Weg bringen. Darüber hinaus dürften staatliche Institutionen ihr Immobilienportfolio verdichten und sich auf wichtige und attraktive Standorte sowie auf energieeffiziente Gebäude konzentrieren.

Den Weg dorthin werden sie mit privaten Investoren und der Expertise privater Partner, die die Immobilien effizient verwalten, beschreiten.

Abbildung 1: Antizyklische Staatsausgaben* (Angaben in Prozent)



* Anteil der Staatsausgaben Deutschland, Niederlande, Luxemburg, Belgien und Frankreich am BIP
Quelle: UBP

INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT – IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS

REGIONALBANKEN: IMMOBILIEN-SPEZIALFONDSDESIGN FÜR DAS DEPOT A

Mit dem erfolgten Eintritt der Zinswende profitiert die Immobilienanlage nicht mehr von der ihr in den zurückliegenden Jahren attestierten Alternativlosigkeit. Da gleichzeitig auch die regulatorischen Vorgaben steigen, führt das dazu, dass Regionalbanken den Business Case „Immobilien-Spezialfonds“ nicht nur auf Fondsebene, sondern in einer Gesamtbeurteilung auf Grundlage der internen regulatorischen Kosten beurteilen müssen. Dies sind vornehmlich Kapitalkosten für Eigenkapitalhinterlegung, aber auch der mit der ressourcenintensiven Anlagenbetreuung von Immobilien-Spezialfonds verbundene Aufwand. Die Autoren geben in diesem Beitrag eine Einordnung der wesentlichen Stellgrößen für den Anlageerfolg im Depot A auch unter dem CRR-Regime und betonen vor allem die Bedeutung von Technik und Fachlichkeit bei der Erstellung der Reportings. Ihr Fazit: Mit der richtigen Aufstellung und Unterstützung dürfte das keine größere Hürde darstellen und sollte keine Sparkasse oder Volks- und Raiffeisenbank von einer Immobilienanlage im Depot A abhalten.

In den vergangenen Jahren haben Depot-A-Manager Immobilien in der Allokation der Vermögensanlagen stark gewichtet. Mit der Zinswende rentieren festverzinsliche Wertpapiere wieder höher und mit Blick auf die Zukunft dürfte daraus folgen, dass Immobilien-Spezialfonds innerhalb der Eigenanlage einem stärkeren Wettbewerb gegenüber ihrem „natürlichen Feind“, den Renten, stehen.

Bei Gegenüberstellung beider als cashflow-stabil geltenden Anlageklassen ist Ausgangspunkt dieser Betrachtung, dass sich bislang Immobilienrenditen nicht vollständig in dem Umfang der gestiegenen Fremdfinanzierungskosten bewegt haben. Daraus folgt bei der Immobilienanlage zu Lasten der Gesamtinvestitionsrendite auf Fondsebene eine starke Abschwächung des Leverage-Effekts, sofern dieser überhaupt noch durchweg positiv ist.

DIE AUTOREN

DR. CHRISTIAN MAASS

LL.M., Head of Reporting, ServelInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft, München



SAMUEL HILGART

Associate Regulatory Reporting, ServelInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft, München



ANSELM KRIEG

Executive Director Masterfonds Management, Institutional Investment Partners, Frankfurt am Main



TOBIAS MORONI

Managing Director, Institutional Investment Partners, Frankfurt am Main



Ungeachtet dessen dürften Immobilien weiterhin ihre wichtige Diversifikationsfunktion bei der Portfoliooptimierung beibehalten: geringe Korrelation zu Aktien und Renten sowie stabiler Cashflow. Und trotzdem dürften Depot-A-Manager kritischer als zuvor prüfen, ob sie Mittelrückflüsse oder aus Veräußerungen freigesetzte Mittel erneut innerhalb der Immobilienquote verlangen.

Renten als „natürlicher Feind“ im Aufwind

Ob hierbei die Rechnung für Immobilien-Spezialfonds in Zukunft weiterhin aufgeht, muss zunehmend mit noch viel „spitzerem Bleistift“ ausgerechnet werden. Erstens: Basel IV wirft seinen regulatorischen Schatten voraus. Für die Berechnung der Gesamtinvestitionsrendite von Immobilien-Spezialfonds ist es zunehmend insuffizient, sich isoliert auf die Fondsrendite zu fokussieren. Zweitens: Die Anlagenbetreuung von Immobilien-Spezialfonds ist gegenüber dem Erwerb und „Einloggen“ von Renten vergleichsweise ressourcenintensiv, also spielt hier die Aufwandsbetrachtung eine Rolle.

Die Entscheidung, dennoch in Immobilien-Spezialfonds zu investieren, kann allein deswegen Spitz auf Knopf stehen und von einem auf die Anlegerbedürfnisse zugeschnittenem Fonds-Reporting abhängen. Auf die beiden wichtigen Aspekte Eigenkapitalkosten und Skalierung der Fondsimmobilienanlage durch effizientes Meldewesen und Reporting gehen die nachfolgenden Abschnitte näher ein.

Neben der dargestellten aufwendigeren Anlagenbetreuung von Immobilien-Spezialfonds ist es aus Institutssicht unerlässlich, die durch Eigenkapitalhinterlegung verursachten jetzigen und zukünftigen Kapitalkosten der Depot-A-Investments in der Anlageentscheidung zu berücksichtigen. Die Capital Requirement Regulations (CRR) kennt verschiedene eigenkapitalrelevante Kenngrößen.

In der Säule I der CRR ist das operationelle Risiko, das Marktrisiko und das Kreditrisiko zu nennen. Die zentrale Kenngröße für Fondsanlagen ist das Kreditrisiko, dessen Eigenkapitalanforderungen entweder mit dem auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRB) oder mit dem Kreditrisiko-Standardansatz (KSA) berechnet werden. Der Letztgenannte ist der bei Fondsanlagen häufiger genutzte Ansatz.

Steigende Eigenkapitalkosten

Die Berechnung des durchschnittlichen KSA-Risikogewichts des Fonds – der sogenannten Solvabilitätskennziffer – erfolgt gemäß Artikel 132 CRR, welcher in seiner ursprünglichen Form bis Juni 2021 Bestand hatte. Zu diesem Zeitpunkt trat die CRR II in Kraft, welche die KSA-Risikogewichte und damit die Kapitalkosten eines Großteils der Immobilien-Spezialfonds stark hat anwachsen lassen. Verantwortlich dafür war die Umstellung der KSA-Berechnung von einer Bruttobetrachtung auf die Nettomethode (Art. 132 Abs. 7 CRR II) mit der Folge, dass sich ein hoher Verschuldungsgrad des Fonds negativ auf dessen KSA-Risikogewicht auswirkt.

Vereinfacht gesagt wird in beiden Methoden der Gesamtrisikobetrag des Fonds bestimmt, welcher bei der Bruttobetrachtung durch das Bruttofondsvermögen und in der Nettomethode durch das Nettofondsvermögen geteilt wird. Da in der Berechnung gemäß Nettomethode der Nenner kleiner ist, erhöht sich entsprechend die Solvabilitätskennziffer. Als Reaktion hierauf sind gelegentlich Strukturierungsansätze von KVGen zu beobachten, welche indirekt über gegründete Immobiliengesellschaften investieren, um auf dieser Ebene das Fremdkapital zur teilweisen Immobilienfi-

nanzierung aufzunehmen. Da – jedenfalls gegenwärtig noch – solche Immobiliengesellschaften in der CRR keinem Transparenzansatz unterliegen (siehe Art. 133 CRR), wird deren Fremdkapital in der Verschuldungsquote des Fonds nicht berücksichtigt.

Mit der CRR III, welche 2025 in Kraft treten soll, steht schon die nächste Änderung der Verordnung vor der Tür. Eine dieser wesentlichen Änderungen umfasst die Forderungsklasse Beteiligungen und damit die oben genannten Immobiliengesellschaften. Deren Risikogewichte sollen bis 2030 stufenweise von 100 Prozent auf 250 Prozent angehoben werden. Unter dem Aspekt steigender Eigenkapitalkosten bei der Immobilienanlage über Immobiliengesellschaften muss neu bewertet werden, inwiefern eine Reduzierung des KSA-Risikogewichts des Fonds durch diese Konzeptionsform überhaupt noch möglich ist.

Um die erhöhten Eigenkapitalkosten zu veranschaulichen, mag die Betrachtung des in Abbildung 2 dargestellten Muster-AIF dienen, welcher ausschließlich in indirekt gehaltene Immobilien investiert und dessen Eigenkapitalkosten unter der CRR II & III (nach den Übergangszeiträumen bis 2030) dargelegt werden.

Auswirkungen auf einen Muster-AIF

Der Muster-AIF hält eine Beteiligung, welche sowohl sämtliches Fremdkapital als auch die Immobilie enthält. Weiterhin wird vereinfacht davon ausgegangen, dass die Institute 8 Prozent des Gesamtrisikobetrags als Eigenkapital hinterlegen müssen. Damit ergibt sich unter der CRR II ein über die KSA-Methode ermitteltes Risikogewicht des Fonds zu 94,29 Prozent und das in dem in der Abbildung gewählten Beispiel daher pflichtig zu hinterlegende Eigenkapital von 5,28 Millionen Euro. Das sind Werte, die auch schon vor der Einführung der CRR II üblich waren.

Die Situation im „CRR III“-Regime stellt sich dagegen weitaus ungünstiger dar. Das KSA-Risikogewicht des Fonds und die damit verbundenen Kapitalkosten betragen jeweils mehr als das Zweifache des alten Wertes. Mit der Einführung der CRR III lohnt es sich daher mit Blick auf die Eigenkapitalkosten nicht mehr, Beteiligungen nur zum Zweck der Minimierung des Verschuldungsgrades zu erwerben. Zudem sind Strukturierungs- und Bewirtschaftungskosten von Immobiliengesellschaften bei einer Vollkostenbetrachtung ebenfalls

anzusetzen. Kann aus geschäftspolitischen oder steuerlichen Gründen nicht gänzlich auf Beteiligungsgesellschaften verzichtet werden, bietet sich an, die Gesellschaften in einem hohen Maße mit Gesellschafterdarlehen auszustatten. Da sich diese Darlehen wertmindernd auf die Beteiligungen auswirken und auf der Forderungsseite des Fonds mit günstigeren Risikogewichten zu Buche schlagen, lassen sich die Folgen der CRR III damit etwas abmildern.

Sinkende Renditen

Entscheidend für die Attraktivität eines Immobilien-AIF sind jedoch nicht isoliert die Eigenkapitalkosten, sondern ebenso die Auswirkungen der gezeigten Änderungen auf die Effektivrendite des Fonds. Diese droht unter der CRR III ebenfalls eine veränderte Betrachtung zu erfahren und kann sich unter Umständen reduzieren. In dem aufgezeigten Muster-AIF spielen bei Berechnung der Rendite neben den Eigenkapitalkosten auch die Zinskosten, die Ankaufsrendite und die Fondskosten eine Rolle.

In der in Abbildung 3 dargestellten Berechnung sind letztere Parameter fixiert, sodass die Auswirkungen der CRR III isoliert betrachtet werden können. Unberücksichtigt bleibt die etwaige Rendite des gebundenen Eigenkapitals durch Veranlagung in liquide

Vermögensgegenstände und Komponenten der Wertänderung, die ebenfalls die Rendite beeinflussen können.

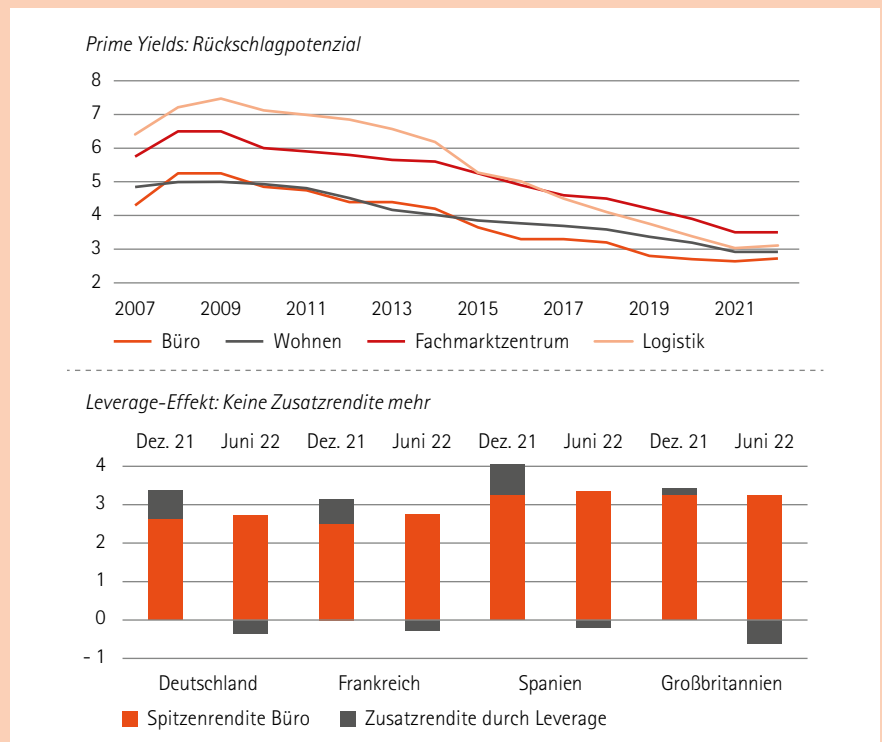
Bedingt durch den jüngsten Zinsanstieg wurde ein willkürlicher Zinssatz von 3,25 Prozent (all-in) unterstellt. Die Fondsrendite (CoC) vor Leverage und CRR und nach den Fondskosten wurde mit 3,50 Prozent angenommen. Vergleicht man nun die Effektivrendite (Kapitalrendite Investor inklusive CRR) unter beiden Regulierungen, bietet sich ein ähnlich ernüchterndes Bild wie bei den CRR-Kennzahlen. Sie büßt unter der CRR III deutlich an Höhe ein. Vormalig 3,40 Prozent, würde sie unter der neuen Regulierung nur noch 3,11 Prozent betragen, was einem Rückgang von 8,73 Prozent entspricht.

Auch die relative Veränderung der Effektivrendite aufgrund der Eigenkapitalhinterlegung verdoppelt sich von 7,01 Prozent auf 15,13 Prozent. Zusammenfassend kann man festhalten, dass über Immobiliengesellschaften strukturierte Fonds allein durch ihre steigenden Eigenkapitalkosten im Laufe der kommenden Jahre an Attraktivität einbüßen werden.

Vorteil direkt investierte AIF

Auch wenn das neue Bankenregulierungspaket erst in einigen Jahren seine volle

Abbildung 1: Ausbleibender Leverage-Effekt (Prozent)



Quelle: JLL für Deutschland, Wohnen: Durchschnitt Angebotsmiete/-preis für Top-7-Standorte (oben); ZIP, Annahme 50% LTV (unten)

Abbildung 2: Erhöhte Eigenkapitalkosten

Werte in Mill. Euro		Werte in Mill. Euro			
Beteiligung		Indirektinvestment		CRR II	CRR III
Immobilienwert	100	Beteiligung	60	100% 60	250% 150
Liquidität	5	Liquidität	5	20% 1	20% 1
Fremdkapital	-45	Sonstiges	5	100% 5	100% 5
NAV	60	NAV/Risikobetrag	70	66	156
		Solvabilitätskennziffer		94,29%	222,86%
		Notwendige Kapitalhinterlegung bezogen auf den KSA		5,28	12,48

Quelle: Institutional Investment Group

Wirkung entfaltet, könnte schon jetzt die Zinswende dafür sorgen, dass die KVGen die Strukturierung ihrer Fonds überdenken müssen. Das langjährige Niedrigzinsumfeld sorgte dafür, dass stark gehebelte Fonds wesentlich höhere Renditen abwarfen als reine Eigenkapitalinvestments. Der sogenannte Leverage-Effekt kehrt sich jedoch bei zunehmenden Fremdkapitalkosten ins Gegenteil.

Der Wendepunkt, ab dem die Renditen bei zunehmender Fremdfinanzierung sinken, liegt stets auf Höhe der erzielten Fondrendite. Bezieht man die Eigenkapitalkosten durch die CRR mit ein, so erhält man leicht verschobene Leverage-Wendepunkte. Bei einer Fondrendite von 3,50 Prozent liegen diese für das obige Beispiel unter der CRR II und III bei 3,51 Prozent beziehungsweise 3,54 Prozent. Wird nun auf Fremdkapital verzichtet, verlieren indirekt strukturierte Fonds ihren – bezogen auf die Eigenkapitalkosten – größten Vorteil gegenüber direkt investierten AIF.

Letztere weisen bei reiner Eigenkapitalfinanzierung sogar schon unter der CRR II leicht bessere KSA-Risikogewichte auf als ihre indirekten Pendanten. Ab 2025 wird sich dieser Trend weiter verstärken. Während die durchschnittlichen Risikogewichte von über Immobiliengesellschaften strukturierte Fonds bis 2030 stetig ansteigen, bleiben jene der direkt strukturierten AIF stabil.

Meldewesen- und Reporting-Anforderungen

Neben der Bedeutung von Eigenkapitalquoten für die Fondsstrukturierung und der oben gezeigten Notwendigkeit, die CRR-Regulierungsanforderungen schon in die Auflageplanung einzubeziehen, besteht eine weitere Herausforderung darin, genau diese Werte transparent zu machen und im laufenden Betrieb die Reporting-Anforderungen der investierten Institute zu bedienen.

Regulatorik und Reporting-Anforderungen gaben drei Viertel der Teilnehmer an der Studie „Depot-A-Strategie für Sparkassen und VR-Banken“, durchgeführt von CFin – Research Center for Financial Services im Januar 2021 – als größte Hemmnisse von Alternativen Assets an. Diese eher eindrückliche Aussage zeigt, dass ein Investoren-Reporting und die Datenversorgung in den vergangenen Jahren ihr Gewand von einer ungeliebten oder gar zu vernachlässigenden Backoffice-Pflicht hin zu einem Herausstellungsmerkmal und vor allem auch Ausschlusskriterium vollzogen haben. Um den als Hemmnis wahrgenommenen Regulatorik- und Reporting-Anforderungen offensiv begegnen zu können, müssen KVGen ihren Datenhaushalt im Griff haben.

An für sich eine Selbstverständlichkeit, sind in Zeiten von DSGVO, KAIT und diversen Vorgaben der ESAs zu datenbezogenen Fragestellungen, Systemen und cloudbasierten Anwendungen doch Daten und ihre Verwendung in aller Munde. Neben oder gerade wegen neuer Anforderungen aus dem ESG-Umfeld stehen datengetriebene Projekte und Implikationen ganz oben auf den Umsetzungsplänen der Marktteilnehmer.

Doch mit diesen Regularien compliant zu sein, heißt nicht automatisch auch CRR-Reporting-compliant zu sein. Denn wagt man einen zweiten, genaueren Blick, be-

deutet CRR-Reporting-Compliance mehr als nur Regulatorik nach Schema F umzusetzen und eine IT-Governance nach dem BSI-Leitfaden zu implementieren. Die weitergehende Herausforderung besteht darin, die Anforderungen des Gegenübers zu verstehen und zunächst vollständig zu erfassen.

Abbildung 4 zeigt, dass Sparkassen und Raiffeisenbanken ein breites Set von Outputs abfordern. Lücken im Reporting-Package führen zu einer Unterversorgung der Institute und damit zu einer mangelnden Datentransparenz in den Zielsystemen dieser. In der Folge kann es zu einer ausufernden Eigenkapitalhinterlegungspflicht auf das gesamte Investment kommen, welche bei bis zu 1250 Prozent liegen kann. Werte wie diese zeigen, warum die Datenanforderungen beziehungsweise die Transparenz aus der Sicht der investierenden Institute so wesentlich sind und sogar dazu geeignet sind, Anlagehemmnisse aufzubauen.

Datenanforderungen und Transparenz

Hat man alle Reportings erfasst und analysiert, wird schnell deutlich werden, dass diese nicht trivial mit Werten aus dem Fondsrechnungswesen befüllt werden können und diverse Aggregationen, Wertansätze und Transformationen ein breites Spezialwissen dieser Materie erfordern. Spätestens zu diesem Zeitpunkt ist die Entscheidung zu treffen, entweder Know-how im eigenen Hause anzusiedeln oder externe Spezialisten heranzuziehen.

In jedem Falle sollte gleichzeitig das nötige IT-Know-how Beachtung finden. Zum einen sollten eben genannte Basisdaten aus dem Rechnungswesen möglichst automatisiert aggregiert und umgerechnet werden. Nur so kann mit einem geringen laufenden Aufwand die Konsistenz der Werte über mehrere Outputs hinweg gewährleistet

Abbildung 3: Einflüsse auf die Effektivrendite

Indirektinvestment	CRR II	CRR III
Kapitalstruktur des Investors		
Investiertes Kapital	70,00	70,00
Gebundenes Kapital (CRR)	5,28	12,48
Summe Kapital	75,28	82,48
Fondrendite nach Leverage exklusive CRR		
Notwendige Kapitalhinterlegung	7,54%	17,83%
Kapitalrendite Investor inklusive CRR	3,40%	3,11%
Veränderung der Effektivrendite um	7,01%	15,13%

Quelle: Institutional Investment Group

tet und eine regelmäßig offenzulegende Berechnungsdurchschau ohne betriebsstörende Rückfragen absolviert werden. Zum anderen bringen unterschiedliche Output-Formate wie zum Beispiel .xml und notwendige Schnittstellenanbindungen excelgewohnte Anwender schnell an ihre Grenzen.

Denn ein XML-Code schreibt sich nicht so leicht wie eine Formel oder ein Makro und ohne einen entsprechenden Generator ist man diesbezüglich nicht handlungsfähig. Die Umsetzung von Schnittstellenspezifikationen können ferner für einen größeren Zeitraum umfassend Ressourcen binden und drohen ebenso die Handlungsfähigkeit zumindest partiell zu bremsen. Zudem gilt es zu beachten, dass die sich ändernden Regularien und die technische Weiterentwicklung zentraler Datenverarbeiter und Verteiler eine stetige Dynamik in die Systeme und Abläufe bringt. Starre Programmierungen werden in diesem Umfeld schnell auf der Strecke bleiben.

Vorarbeiten leisten

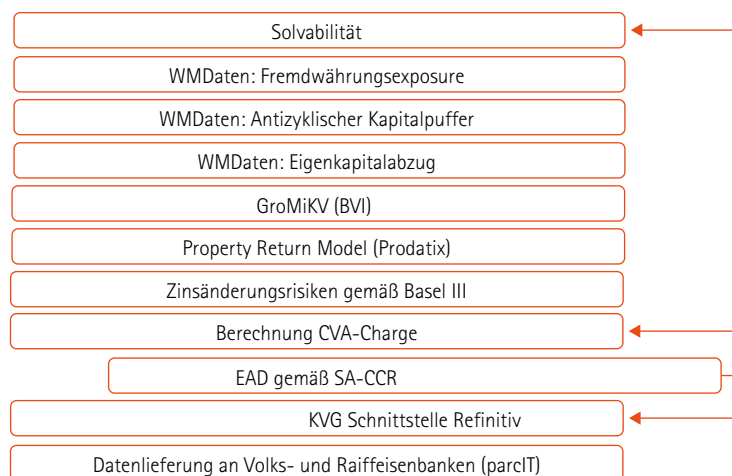
Auch wenn das neue Bankenregulierungspaket erst in etwa acht Jahren seine volle Wirkung entfaltet, sind bereits heute aufzulegende Immobilienfonds für Regionalbanken als Anleger hierauf vorzubereiten, da die bestandshaltenden Strategien wegen ihrer Cashflow-Stabilität die Nachfrage von Regionalbanken dominieren dürften. Die gestiegenen Leverage-Kosten wirken als weiterer Katalysator für frühzeitige CRR-III-Strukturierungsüberlegungen, weil sich der Leverage-Effekt bei zunehmenden Fremdkapitalkosten zunehmend ins Gegenteil verkehrt. Sollten die Zinsen noch weiter steigen, dürften eigenkapitalfinanzierte AIF ohne Beteiligungsgesellschaften in Antizipation des Inkrafttretens der CRR III weiter in den Fokus der KVGs und Institute rücken.

Ferner sollten sich die CRR-Anforderungen möglichst nahtlos in das gesamte Reporting-Universum einer KVG einbinden lassen. Denn neben den CRR-Instituten bringen zum Beispiel Versicherungsunternehmen unter der Solvency-II-Richtlinie beziehungsweise dem VAG ihre ganz eigenen Anforderungen mit. Unter diesen Gesichtspunkten bekommt die bislang eher fachlich getriebene Disziplin mehr und mehr eine bedeutsame technische Komponente.

Mit wachsenden AIF in Anzahl und Assets unter Management gewinnt dieser technische Aspekt des Investoren-Reporting zu-

Abbildung 4: Reportingliste

Für Investoren aus dem CRR-Sektor, insbesondere Sparkassen und Volksbanken, sind folgende Reportings bereitzustellen



Quelle: Institutional Investment Group

nehmend an Bedeutung und unter dem daraus bedingten größeren Datenvolumen steigt die Herausforderung der KVG, ihren Datenhaushalt umfassend und weitblickend in den Griff zu nehmen. Werden beide Disziplinen, Technik wie Fachlichkeit,

gleich gut beherrscht und von smarten (Output-)Systemen unterstützt, dürften diese Reportings keine größere Hürde darstellen und sollten keine Sparkasse oder Volks- und Raiffeisenbank von einer Immobilienanlage im Depot A abhalten.

Studie: Prop-Techs gewinnen an Marktrelevanz

Start-ups schaffen es, sich in der Bau- und Immobilienwirtschaft mehr und mehr zu etablieren. Laut aktueller PropTech Germany Studie des IIWM der TH Aschaffenburg, brickalze! und der blackprintpartners GmbH gaben rund 71 Prozent der Start-ups an, im vergangenen Jahr mehr oder merklich mehr Neugeschäft verzeichnet zu haben. Lag der Jahresumsatz der Befragten im vergangenen Jahr noch bei bis zu 10 000 Euro, ist dieser laut aktueller Umfrage deutlich auf 500 000 Euro bis zu zwei Millionen Euro in die Höhe geschnellt. Angestiegen ist auch die durchschnittliche Anzahl an Mitarbeitenden von 1 bis 5 Personen im vergangenen Jahr auf 6 bis 15 Beschäftigte derzeit.

Ein Wachstumsfaktor bei Prop-Techs ist die Expansion ins Ausland. Durchschnittlich sind die Unternehmen bereits heute in fünf Ländermärkten aktiv. 78,6 Prozent der Befragten planen eine weitere Expansion in zusätzliche Ländermärkte während der kommenden ein bis zwei Jahre. Aber nicht nur geographisch erschließen Start-Ups der Branche neue Märkte, sondern auch bei der inhaltlichen Ausrich-

tung ihrer Unternehmen. 33,2 Prozent planen eine Ausweitung der Geschäftsaktivitäten in andere Produktmärkte und Wertschöpfungsstufen, in denen sie bisher noch nicht aktiv waren. Die Umfrage zeigt zudem, dass auch das Thema ESG einen Wachstumstreiber für Prop-Techs darstellt. Beim E fokussieren sich Prop-Techs auf Angebote zur Ressourcenschonung (47 Prozent), CO₂-Neutralität (43,7 Prozent) sowie zum Energieverbrauchsmanagement (12,2 Prozent). Im Bereich S liefern 50,7 Prozent der Unternehmen Lösungen zur Steigerung des Nutzerkomforts. Ebenfalls relevant sind die Aspekte Gesundheit und Wohlergehen sowie Mieter- und Bürgerkommunikation. Beim G tragen 60,3 Prozent der Prop-Techs zur Schaffung von Transparenz bei.

Finanziert wird all das durch zuverlässige Wagniskapitalströme. Rund 80 Prozent aller Prop-Techs haben bisher Wagniskapital eingesammelt, 41,5 Prozent haben im Jahr 2021 eine Finanzierungsrunde abgeschlossen. 50,7 Prozent sehen derzeit eine gestiegene Investitionsbereitschaft von Wagniskapitalgebern. Red.



INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT – IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS

NACHNUTZUNG VON HIGHSTREET-IMMOBILIEN: EIN PATENTREZEPT GIBT ES NICHT

Der für viele deutsche Städte charakteristische, stark konsumorientierte Ansatz, bei dem sich in der zentralen Fußgängerzone Einzelhändler an Einzelhändler reihen, ist in den vergangenen Jahren zunehmend an seine Grenzen gestoßen. Entsprechend wird allerorten nach neuen Visionen für bestehende Handelsflächen gesucht. Doch in der Praxis erweist sich die Transformation solcher Liegenschaften als ein sehr komplexer Vorgang. Eine Schablone, an der sich ein Konzept orientieren kann, existiert nicht, warnt denn auch der Autor des vorliegenden Beitrags. Stattdessen müsse jede Immobilie singulär betrachtet werden.

Red.

Deutsche Innenstädte befinden sich im Wandel: Seit rund zehn Jahren bekommt der stationäre Einzelhandel starke Konkurrenz durch den E-Commerce. Das macht sich inzwischen sehr deutlich in der Stadtentwicklung bemerkbar: Die Zukunftsfähigkeit klassischer Einkaufsstraßen wird immer häufiger infrage gestellt, Leerstände und Lücken im Stadtbild sind spätestens seit der Corona-Pandemie Alltag in den deutschen Städten. Für Investoren ist dies häufig mit ungewissen Zukunftsaussichten verbunden.

Eine Neuausrichtung der bestehenden Handelsflächen kann die Lösung sein. In der Vorarbeit gilt es, dafür den Status quo genau einzuschätzen, Risiken abzuwägen und die Bedürfnisse der Investoren und Städte zu vereinen. Nur mit einem auf das jeweilige Objekt zugeschnittenen Nachnutzungskonzept können veraltete und in ihrer bisherigen Form nicht weiter nutzbare Highstreet-Immobilien eine Renaissance erleben, die sich auch wirtschaftlich in Form neuer, stabiler Cashflows zeigt.

Die Pandemie hat die Nachfrage nach Handelsflächen in den Innenstädten zusätzlich gedämpft. In der Folge sanken die Kaufpreise und auch die Mieterwartungen mussten nach unten korrigiert werden. Ein Übel für die Eigentümer – tatsächlich je-

doch fällt die langfristige Prognose für Handelsimmobilien nicht so schlecht aus, wie häufig dargestellt wird. Vom Worst-Case-Szenario, einer kompletten Verödung, sind die deutschen Innenstädte weit entfernt. Dennoch werden strukturelle Veränderungen das Bild der Innenstädte sowie des Handels in Zukunft prägen. Die Zeichen stehen auf Neuausrichtung.

Für Eigentümer sind die Auswirkungen der Pandemie Zäsur und Weckruf zugleich: Sich mit einer zukunftsfähigen Idee für eine ertragreiche Nutzung der Handelsimmobilie zu befassen, ist wichtiger denn je. Wer langfristig plant, muss das Konzept der jeweiligen Immobilie an die veränderten Bedingungen anpassen. In der Regel sind Mischnutzungskonzepte die Lösung – doch auch sie sind kein Allheilmittel und für die Kombination der Flächentypen gibt es keine Patentlösung.

Eine Vielzahl von Faktoren entscheidet über das Konzept

Die Herausforderung der Neuausrichtung wächst in aller Regel mit der Flächengröße: Einfache Ladenflächen in der Größenordnung von 100 Quadratmetern sind in Sachen Umnutzung simpel zu managen. Dabei stehen nur die Branche des künftigen Mieters, die Vertragsgestaltung und eventuell notwendige Umbaumaßnahmen im kleinen Rahmen zur Debatte.

Bei großflächigen Highstreet-Immobilien gestaltet sich der gesamte Prozess rund um die Entwicklung eines geeigneten Nachnutzungskonzepts hingegen deutlich komplexer. Das Umdenken in großem Stil erfordert von Beginn an eine sorgfältige und umfangreiche Analyse der Immobilie im Einzelnen – inklusive der Beobachtung des lokalen Mietermarktes. Zudem kommt

es darauf an, sich mit den Entscheidungsträgern vor Ort genauestens auszutauschen, denn die persönliche Erfahrung kann im Vorfeld zur Neuausrichtung von unschätzbarem Wert sein.

Außerdem ist eine demografische und wirtschaftliche Analyse des Makrostandorts unersetzlich: Wie ist das Durchschnittsalter der Bevölkerung, welche Kaufkraft ist in der Stadt vorhanden, wie verhalten sich die Pendlerströme, welche Branchen sind in der Region bereits vertreten, wo bestehen Bedarfe? Mithilfe entsprechender Strukturdaten gibt die Analyse ein erstes Bild der Chancen und Risiken für die jeweilige Immobilie.

Anschließend richtet sich der Fokus auf den Mikrostandort: Befindet sich die Fläche mitten in der Fußgängerzone, wo die Frequenz ohnehin sehr hoch ist, oder eher am Rande, was die Möglichkeiten für eine Nachnutzung potenziell einschränkt? Welche Flächen befinden sich in unmittelbarer Nähe, gibt es eine Angebotslücke?

An dritter Stelle steht das Gebäude selbst: Hierbei fließen grundlegende Daten wie das Baujahr, die Deckenhöhe, die Belichtung sowie der Zuschnitt der Flächen in die Analyse mit ein. Die Visibilität der Immobilie spielt ebenfalls eine nicht zu unterschätzende Rolle. Wie stellt sich das Gebäude dar, wie wird es wahrgenommen?

Funktionalität hat Vorrang

Die Beantwortung all dieser Fragen schafft das Fundament, auf dem das Konzept zur Neuausrichtung ausgearbeitet wird. Dies ist deshalb so wichtig, weil starke und schwache Makro- wie Mikrolagen zunehmend polarisieren und das Gebäude selbst den Rahmen für die potenzielle Nachnutzung vorgibt. Die Funktionalität sollte stets Vorrang haben. Die praktischen Voraussetzungen müssen berücksichtigt werden. Mit anderen Worten: Es besteht nur ein geringer wirtschaftlicher Spielraum für Idealismus oder vorgefertigte Erwartungshaltungen.

In der Regel ziehen Eigentümer und Investoren eine Neuausrichtung dann in Betracht, wenn der Mietvertrag ausläuft und

DER AUTOR

**JÜRGEN
KREUTZ**

Geschäftsführer,
IPH Transact GmbH,
München



feststeht, dass keine Prolongation stattfinden wird beziehungsweise eine Verlängerungsoption nur zu wirtschaftlich untragbaren Konditionen angeboten wird. Vorausschauende Investoren befassen sich hingegen mindestens ein Jahr vor Ende des aktuellen Mietvertrags aktiv mit einem Nachnutzungskonzept. Schließlich muss genügend Zeit für die Analyse, deren Auswertung und einen eventuell notwendigen Umbau eingeplant werden.

Sind die äußeren Faktoren geklärt, müssen sich Eigentümer über den Zweck der Neuausrichtung im Klaren sein: Soll dem Investment eine langfristige Stabilität ermöglicht werden oder steht der Value-Add-Gedanke mit kurzfristigen Verkaufsabsichten im Vordergrund? Denn für den erfolgreichen Verkauf einer Immobilie muss man eine solide Neuvermietung oder zumindest ein marktgerechtes, zukunftsorientiertes Konzept anbieten können.

Wenn die Amortisationszeit für neue Ausgaben mit dem langfristigen Anlagehorizont übereinstimmt, ist es oftmals eine gute Strategie, das Objekt im Eigenbestand zu halten. Mit Investitionen in Umbaumaßnahmen und der Neupositionierung erwirtschaftet es oftmals langfristig höhere Erträge. Ein Zeitrahmen von 36 Monaten vom Konzept bis zum neuen Betrieb ist realistisch.

Rechnen sich die geplanten Investitionen vom Anlagehorizont her nicht – oder ist die Amortisationszeit zu lang für den Businessplan, ist keine ausreichende Liquidität gegeben oder der personelle Aufwand rund um Organisation, Betreuung und Verwirklichung baulicher Maßnahmen zu groß – rückt eine adäquate Exitstrategie in den Fokus.

Im Einzelfall nehmen Investoren aus Kostengründen sogar Leerstand in Kauf: Wenn Umbaumaßnahmen in den oberen Geschossen Berechnungen zufolge keinen wirtschaftlichen Nutzen bringen, liegt der Gedanke nahe, die Flächen leer stehen zu lassen. Aus Sicht einer ausgewogenen Stadtentwicklung ist diese Variante jedoch ausdrücklich zu vermeiden. Schließlich sind Stadtflächen ein rares Gut.

Dialog auf Augenhöhe ist das A und O

Seitens der Investoren, aber auch der Kommune ist die Verlustgefahr nicht zu unterschätzen: Investoren müssen im Zuge der Neupositionierung mitunter mit Abschlägen rechnen. Verträge zur Nachnutzung

werden wie erwähnt manchmal mit einem niedrigeren Mietpreisniveau verhandelt.

Gleichzeitig haben die Kommunen ein hohes Interesse an belebten Fußgängerzonen in der Innenstadt und ein eintöniges Stadtpanorama kann letztlich auch Wegzug verursachen. Ein Dialog auf Augenhöhe ist das A und O, um im Zweifelsfall eine zielgerichtete Lösung zu finden. Manchmal ist dafür jedoch eine regelrechte „Übersetzungsarbeit“ zwischen den einzelnen Stakeholdern nötig.

Allerdings können die Investoreninteressen sehr unterschiedlich ausfallen und auch der Grad an Emotionalität kann durchaus variieren: Manche Immobilien sind seit Jahren oder Jahrzehnten im Eigentum des jeweiligen Investors – und oft handelt es sich um Herzensprojekte, mit denen bestimmte Erwartungshaltungen und der eingangs erwähnte Idealismus verbunden sind.

Die Einflussmöglichkeiten der Kommunen wiederum sind begrenzt. Sie können ihre Anliegen nur über spezielle Interessengemeinschaften wie Business Improvement Districts äußern. Letztlich profitieren jedoch beide Seiten von einer funktionierenden Innenstadt mit starker Passantenfrequenz und Menschen, die Lust zum Verweilen und Einkaufen haben.

Nachhaltigkeit als treibender Faktor

Bei der Umsetzung der Konzepte darf der Umweltaspekt nicht außer Acht gelassen werden: Die Implementierung von ESG-Kriterien ist inzwischen eine Selbstverständlichkeit – oder im Umkehrschluss ein K.-O.-Kriterium, sobald wichtige Aspekte nicht erfüllt sind. Ziel muss es sein, den CO₂-Fußabdruck auf ein Minimum zu reduzieren. Abriss und Neubau der Immobilie sollten daher nur als Ultima Ratio dienen. Umbaumaßnahmen im Bestand sind die optimale Lösung. Dennoch geben die strukturellen Gegebenheiten der Immobilie den Handlungsrahmen vor. Muss beispielsweise die Deckenhöhe angepasst werden, bedeutet dies einen starken Eingriff in die bestehende Gebäudestruktur. Handelt man im ökologisch besten Sinne, bliebe die Fassade bestehen, während der Restbestand im Inneren komplett angepasst wird.

Aus ökonomischer Sicht wäre diese Vorgehensweise sicher keine Glanzleistung. Aber optimierte Nachnutzungskonzepte müssen für Nachhaltigkeit stehen, um zukunftsfähig zu sein. Letztlich geht es also darum, die potenzielle Lebensdauer der bereits be-

stehenden Bausubstanz so stark wie möglich zu verlängern.

Der richtige Mix bringt den Erfolg

Um zukünftige Leerstände zu vermeiden, sind bei der Neukonzeption aktuell kleinere Flächen nachgefragt. Das führt zu einem bunten Mietermix – eine Mischung aus Wohnen, Büro, Fitness und Handel ist heutzutage oft das Mittel der Wahl. Solche hybriden Nutzungsstrategien im Sinne von Mixed-Used-Quartieren liegen derzeit im Trend. Dabei ist die Substitution von Non-Food-Flächen durch andere Nutzungsarten vor allem für die oberen Etagen vielversprechend. Die Flächen im Erdgeschoss – manchmal auch in der ersten Etage – sind weiterhin für den Handel reserviert.

Die Interessen der Händler sollten ebenfalls analysiert werden. Vertreter aus der Handelsbranche sehen über ihren Flächen nur ungenutzte Wohnungen. Auf lange Sicht ziehen diese keine Neukunden an. Für Investoren ermöglicht dies allerdings eine auf den Quadratmeterpreis bezogene „höherwertige“ Nutzung.

Gern gesehen ist dagegen eine Freizeit- und Kulturnutzung, auch wenn diese eine geringere Mietrendite als Handelsflächen erzielt. In der Praxis befinden sich in den oberen Etagen häufig Büroflächen. Diese bringen einen verhältnismäßig hohen Ertrag und sorgen für Frequenz auf den Einzelhandelsflächen. Aber auch hierbei müssen Abstriche gemacht werden: Nicht jede Immobilie kann die speziellen Anforderungen erfüllen, die an diese Nutzungsart geknüpft sind.

Individuelle Konzepte sind die Lösung

Als Fazit lässt sich somit festhalten: Die Nachnutzung von Highstreet-Immobilien bringt komplexe Herausforderungen an Eigentümer und Investoren mit sich. Eine Schablone, an der sich ein Konzept orientieren kann, existiert nicht. Jede Immobilie erfüllt spezifische Anforderungen und muss deshalb singular betrachtet werden.

Zwar haben ähnliche Immobilien in ähnlichen Städten vergleichbare Voraussetzungen für die Nachnutzung, doch Standort- und Gebäudeanalyse müssen für jedes Objekt immer wieder neu erstellt werden. Das birgt eine gewisse Schwierigkeit. Aber nur so lässt sich ein Nachnutzungskonzept für die Immobilie entwerfen, mit dem sich Investoren über stabile Erträge und Kommunen über belebte Innenstädte freuen können.



INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT – IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS

CO-INVESTMENTS ALS ANLAGEALTERNATIVE IN DER WACHSTUMSREGION ASIEN-PAZIFIK

Auf der Suche nach Alternativen jenseits der klassischen Fondsstrukturen rücken für viele Investoren Co-Investment-Opportunitäten immer mehr ins Blickfeld. Allerdings sind die Vehikel gerade für deutsche Anleger noch eher Neuland. Erst recht, wenn es dann noch in andere Märkte geht. Die Autoren versprechen gute Investmentchancen in der Region Asien-Pazifik mit einem neuen eigenen Fondsvehikel, was sich genau zwischen direkten und indirekten Investments bewegt. Durch den Aufbau langjähriger Kontakte verfüge man über ein breites Netzwerk, welches hilft, die richtigen Objekte zu finden und einzukaufen. So lasse sich auch unter Berücksichtigung der regulatorischen Erfordernisse deutscher Investoren ein diversifiziertes Portfolio aufbauen, das sich durch eine höhere Resilienz auszeichnet.

Red.

Grundsätzlich bestehen für Investition in Immobilien entweder der direkte Weg über den Erwerb eines einzelnen Assets beziehungsweise Portfolios oder der indirekte Zugang über Fondsvehikel. Beim direkten Zugang über eine einzelne Immobilie sind entsprechende Kompetenzen im Rahmen der Transaktion, der Strukturierung, der Finanzierung, der kaufmännischen und technischen Verwaltung sowie der Administration nötig. Daneben wird ein relativ hoher Anteil an Eigenkapital zum Erwerb benötigt, der je nach Art und Lage der Immobilie im zwei- oder dreistelligen Millionenbereich liegen kann. Dadurch sind Diversifikation und nomineller Aufbau eines soliden Portfolios eingeschränkt.

Beim indirekten Zugang verfügt idealerweise der Fondsmanager über das erforderliche Know-how. Außerdem kann mit relativ kleinem Eigenkapitalengagement in viele Assets investiert werden, weil Fondslösungen typischerweise das Kapital von mehreren Investoren bündeln. Die Herausforderung der indirekten Investition liegt für Investoren in der Selektion des Fondsmanagers und den eingeschränkten Einflussmöglichkeiten auf die Allokation der Assets. Insbesondere bei Fondsvehikeln mit regionalem Fokus auf Investments außer-

halb Europas ist der Einfluss der Investoren auf die Investments sehr gering (sogenannte diskretionäre Fonds).

Zwischen direkten und indirekten Investments

Einen hybriden Ansatz bieten Co-Investments mit dem Erwerb von Beteiligungen an Immobilien. Die Vorteile von Co-Investments bestehen dabei aus der Mitbestimmung bei der konkreten Investition und damit einer größeren Nähe zum Zielinvestment sowie aus der Beteiligung von Partnern, die über die entsprechenden Kompetenzen verfügen. Bei Investitionen in Übersee bietet sich zudem die Chance auf die Beteiligung von lokalen Investoren. Diese besitzen üblicherweise ein tieferes Verständnis ihres Heimatmarktes und eine sehr viel längere Expertise zu Investments, Marktzyklen und lokalen Managern.

Co-Investments werden bislang nur einzeln im Markt umgesetzt. Sie stellen deshalb als eigenes Segment eine Marktnische dar. Vor allem als Minderheitsbeteiligung in Märkten außerhalb Europas bieten Co-Investments eine attraktive Erweiterung des Anlageuniversums. Interessanter-

weise sind Co-Investment-Lösungen bei Infrastrukturinvestments längst etabliert. Selbst Fondslösungen mit Fokus auf die Beteiligung an solchen Assets sind seit einigen Jahren fester Bestandteil im Anlageuniversum.

Co-Investments erfordern von den beteiligten Investoren untereinander einen hohen Abstimmungsbedarf. Dies trifft sowohl auf die regulatorische Ebene als auch auf die fachliche, immobilienwirtschaftliche Ebene zu, da die Abstimmung und Verhandlung auf Immobilien-Objektebene einen wesentlichen Part im Co-Investment-Prozess darstellen. Deshalb ist hier eine tiefergehende regulatorische Kenntnis und fachliche Betreuung erforderlich, was wiederum die entsprechende Qualifikation der Manager des Co-Investments zur Grundlage für ein erfolgreiches Agieren innerhalb dieser Marktnische macht. Marktnischen bieten jedoch für ausländische Endanleger besonderes Potenzial, da hier das Markt-Know-how und das Netzwerk der lokalen Geschäftspartner über das Co-Investment für die ausländischen Investoren genutzt werden können.

Hoher Abstimmungsbedarf

Den Zusatzaufwand für die „Erschließung“ und erfolgreiche Besetzung dieser Marktnische mit den aufgeführten komplexen Anforderungen nehmen nur wenige Fondsanbieter auf sich. Daher sollten die erzielbaren Renditen als Kompensation für diesen Mehraufwand höher sein. Weiterhin ist die Nachfrage in diesen Teilbereichen des Investmentmarktes niedriger als in den klassischen Marktsegmenten, wodurch bei Co-Investments potenziell attraktivere Ankaufpreise durchsetzbar sind. Auf dieser Basis sind bei gleichem Risiko des (Objekt-) Underlyings höhere Renditen als bei Fondsvehikeln, die in die Hauptsegmente des Marktes investieren, möglich.*

Aktuell können im Markt drei verschiedene Varianten des Co-Investments identifiziert werden, deren Unterschiede nachfolgend kurz beschrieben werden. Der generelle Charakter des Co-Investments als direkte Minderheitsbeteiligung in Immobiliengesellschaften im Gegensatz zu den bei In-

DER AUTORIN

BETTINA SIEGEL

Head of Transactions
Real Estate, Helaba
Invest Kapitalanlage-
gesellschaft mbH,
Frankfurt am Main



DER AUTOR

ANTON JUNG

Transaction Manager
Real Estate, Helaba
Invest Kapitalanlage-
gesellschaft mbH,
Frankfurt am Main



vestoren bisher vornehmlich getätigten indirekten Investments in Zielfonds ist bei allen drei Varianten gleich.

Verschiedene Varianten

Variante 1 „Sidecar-Co-Investment“: Ein Co-Investment wird als sogenanntes „Sidecar“ bezeichnet, wenn sich auf Basis eines bestehenden Fondsvehikels die Möglichkeit für einen Bestandsinvestor ergibt, zusätzlich zur Fondsbeteiligung ohne Fondshülle in ein bestimmtes Asset beziehungsweise eine Objektgesellschaft zu investieren. Der Vorteil für Investoren, gezielt ein indirektes Investment eines Fonds mit einer direkten Beteiligung ohne Fondshülle zu kombinieren, liegt dabei in der bereits erfolgten Due Diligence des Managers. Daher ist der Investmentprozess bei Sidecar-Co-Investments oftmals schneller und kosteneffizienter durchführbar.

Variante 2 „Direct Co-Investment“: Bei einem „direkten“ Co-Investment ergibt sich die Opportunität im Rahmen eines Joint Ventures auf Beteiligungsebene, ohne dass ein Fondsvehikel eingebunden werden muss. Hier wird die direkte Beteiligungsmöglichkeit an einer Immobiliengesellschaft von einem Investor genutzt, der noch kein Zeichner des Fonds ist und folglich eine Geschäftsbeziehung zum Manager erst noch aufbauen muss. Zu prüfen ist demnach nicht nur die Investmentopportunität, sondern ebenfalls der Manager. Dies erhöht auf der einen Seite den Aufwand für den Investor deutlich. Auf der anderen Seite kann hier auf die Strukturierungserfordernisse der einzelnen Investoren eingegangen werden. Dies ist im Rahmen eines Sidecar-Investments oftmals nicht möglich.

Variante 3 „Co-Investment-Fonds“: Die dritte Variante, die auf der einen Seite versucht, die erforderlichen Ressourcen auf Investorensseite zu verringern, auf der anderen Seite aber die angesprochenen Vorteile eines Direktinvestments für sich beansprucht, sind Co-Investment-Fonds. Hier werden die in Immobiliengesellschaften gehaltenen Co-Investments innerhalb eines Fonds gebündelt und dem Anleger über diesen Fonds der Zugang zu den Co-Investments ermöglicht. Dies erlaubt eine fokussierte Portfoliostrategie. Die Variante eignet sich insbesondere für die gezielte Co-Investment-Suche beispielsweise für Investments in entfernte Märkte, bei denen Minderheitsbeteiligungen attraktiver sind, um aufgrund der Distanz zum Zielinvestment das vor Ort vorhandene Management-Know-how des etablierten Partners für den ausländischen Investor zu nutzen.

Im aktuellen Marktumfeld kann der Auswahlprozess für Investoren einen erheblichen Zeit- und Kostenaufwand bedeuten. Es lohnt sich daher, bei der Partner- und Investmentauswahl auf die Erfahrung von Asset Managern zu setzen. Die Helaba Invest beispielsweise ist bei der Managerauswahl Vorreiter am deutschen Markt und bietet seit 2012 mit den Multi-Manager-Produkten einen diversifizierten Zugang zu indirekten Eigen- und Fremdkapitalinvestitionen in illiquiden Märkten an. Im Auswahlprozess werden quantitative und qualitative Faktoren mit dem Fokus auf Governance-Strukturen kombiniert. So wurde in den vergangenen Jahren ein vertrauensvolles und langfristiges Netzwerk aufgebaut, welches nicht nur im europäischen Raum, sondern auch im Asien-Pazifik-Raum den Zugang zu Immobilienmanagern, Investoren und Investmentopportunitäten in den einzelnen Märkten der Region ermöglicht.

Der asiatisch-pazifische Immobilienmarkt

Dennoch ist der Immobilienmarkt im asiatisch-pazifischen Raum für deutsche Investoren nach wie vor nur bedingt erschlossen. Der fehlende Zugang zu Managern, regulatorische Rahmenbedingungen und vielschichtige Anforderungen an die erforderlichen Kompetenzen sorgen für Zurückhaltung bei Investoren. Gleichzeitig gilt die Region Asia Pacific aktuell und in Zukunft als Wachstumsmotor für die Weltwirtschaft. Insbesondere Megatrends wie Demografie und Urbanisierung machen die Unterschiede zu anderen Regionen in der Welt deutlich.

Bereits 2020 lebten 60 Prozent der Weltbevölkerung in Asien. Hinzu kommen laut UN

bis 2030 weitere 400 Millionen Einwohner. Auch bei der Urbanisierung werden die Herausforderungen, mit denen in Zukunft in Asien umgegangen werden muss, in Zahlen sichtbar. Dank eines auch in der Corona-Krise lediglich verlangsamten, aber nicht gebrochenen Zuzugs in die Großstädte werden im Jahr 2050 voraussichtlich 1,1 Milliarden Menschen in den urbanen Gebieten Asiens leben.

Zunehmendes Interesse ausländischer Banken

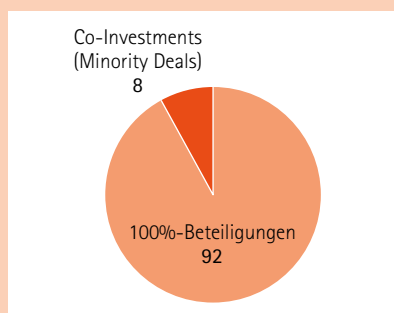
Im asiatischen Bereich wurden 2021 in den Hauptinvestitionsländern Japan, Südkorea, Singapur und Australien nur zirka 8 bis 10 Prozent der Gesamtinvestments als Co-Investments umgesetzt. Dies jedoch vornehmlich von regional verwurzelten, zumeist einheimischen Geschäftspartnern, die diese Nische besetzen. Ausländischen Investoren bleiben Co-Investments aktuell aufgrund des fehlenden Netzwerks häufig noch verschlossen.

Der HI Asien-Immobilien-Co-Investment-Club (HI AICIC) stellt als Co-Investment-Fonds die Due Diligence der Immobilie und des Partners sicher und berücksichtigt die Strukturierung gemäß den regulatorischen Anforderungen der Investoren. Diese können gerade in entfernten Märkten eine hohe Komplexität mit sich bringen. Auf diese Weise entwickelt die Helaba Invest ihren etablierten Prozess zur Selektion von „Best in Class“-Managern mit der konkreten Auswahl der Einzelassets für den HI AICIC konsequent weiter. Die Sorgfalt im Investmentprozess in Verbindung mit dem Marktzugang über das große asiatische Netzwerk der Helaba Invest eröffnet die Chance auf eine attraktive, risikoadjustierte Performance bei gleichzeitiger Risikodiversifikation.

Neuer Fonds bietet unterschiedliche Investmentopportunitäten

Der Asien-Pazifik-Raum als Region mit anhaltend fundamentalem Wachstum in allen wirtschaftlichen Kennziffern bietet deshalb allein durch das marktbedingte Wachstumspotenzial, welches in steigenden Mieten und Immobilienwerten resultiert, auch risikoavers ausgerichteten Investoren passende Investmentopportunitäten. Die starken Fundamentaldaten sind die Grundlage für die antizipierten Renditen, die neben stabilen Ausschüttungsrenditen auch eine signifikante und fundamental belastbare Wachstumskomponente enthalten. Investoren können dabei sowohl ihre Diversifika-

Abbildung 1: Dealstruktur APAC bei Beteiligungen* (in Prozent)



* APAC (ohne China) hatte 2021 ein Transaktionsvolumen von insgesamt rund 148 Milliarden US-Dollar. Die Darstellung erfolgt ohne China, da dort die Rahmenbedingungen für ausländische Investoren eine Art „Zwangs-Co-Investment“ ergibt, wodurch die Statistik verzerrt würde.
Quelle: Helaba Invest



IMMOBILIEN FINANZIERUNG

DER LANGFRISTIGE KREDIT

Ihr Anspruch
ist Expertenwissen.

Unserer auch!

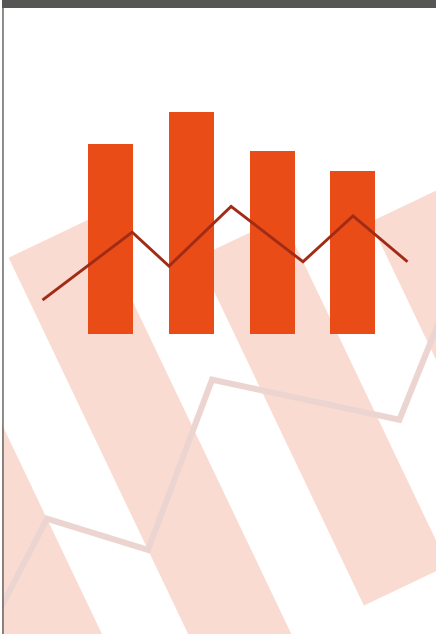
Mit Immobilien &
Finanzierung
sind Sie noch
näher am Markt.

UNSER
RESEARCH SERVICE
FÜR SIE.

AKTUELLE STUDIEN
ZU DEN
IMMOBILIENMÄRKTEN

ZUM KOSTENLOSEN
DOWNLOAD

KREDITWESEN.DE/
RESEARCH



tionsziele als auch ihre Renditeziele erfüllen.

In Kombination stützen die beschriebenen Punkte die positiven Aussichten für Immobilieninvestments in den Metropolen des Asien-Pazifik-Raums. Allerdings bieten sich diese Opportunitäten ausländischen Investoren nicht flächendeckend, sondern nur in den institutionalisierten Märkten und mit den entsprechenden Kontakten vor Ort. Ziel des HI AICIC sind daher Minderheitsbeteiligungen mit etablierten Partnern, die einen nachgewiesenen Track Record haben.

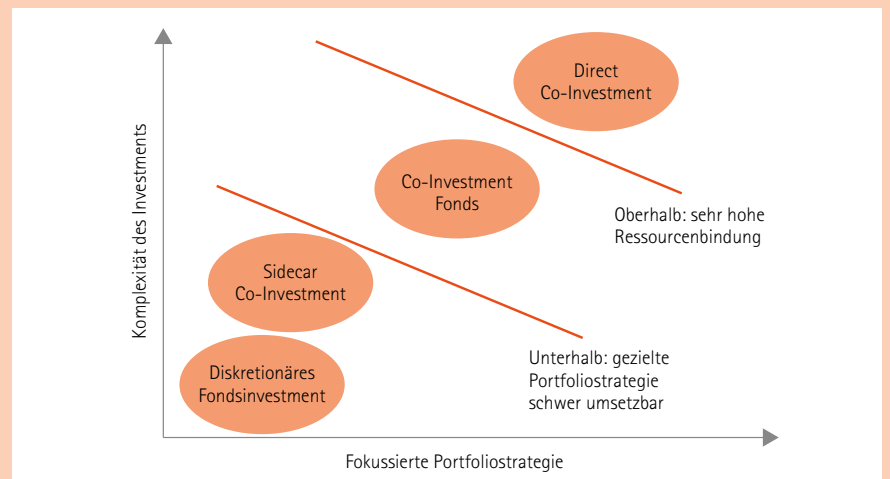
Die Auswahl auf Einzel-Asset-Basis bietet dem Anleger aktive Mitspracherechte anstatt diskretionärer Beteiligung. Dies reduziert die Abhängigkeit von Fondsmanagern

vestments ergänzt werden. Darüber hinaus vermeidet der Fonds opportunistische Investments mit hohen Risiken und zu hohem LTV (größer 60 Prozent). Value-Add-Elemente können die Investmentstrategien über Projektentwicklungen bis zu maximal 25 Prozent ergänzen.

Vorteile des Co-Investment-Fonds

Mit dem HI-Asien-Immo-Co-Investment-Club erweitert die Helaba Invest ihre Fondspalette für institutionelle Anleger und bietet erstmals einen Co-Investment-Fonds an. Die Investoren profitieren durch die Auswahl hochwertiger Einzelobjekte insbesondere von einer hohen Granularität des Portfolios und können so spezifischen

Abbildung 2: Geringe Bedeutung von Co-Investments im asiatisch-pazifischen Markt



Quelle: Helaba Invest

im Rahmen eines Dachfondskonstrukts. Darüber hinaus wird eine gezielte Portfoliosteuerung von Kapitalabrufen bis hin zur Vermeidung von Klumpenrisiken bei Mietvertrags- und Finanzierungsausläufen ermöglicht. Auch den Strukturierungsanforderungen deutscher Investoren wird durch die Immobilienquotenfähigkeit des HI AICIC Rechnung getragen.

Der Fonds wird dabei in den Ländern Australien, Japan, Südkorea und Singapur investieren. Gegebenfalls können passende Immobilien in weiteren Märkten beigegeben werden. Neben der regionalen Diversifikation erfolgt eine weitere Streuung des Risikos durch unterschiedliche Quoten bei der Minderheitsbeteiligung (in der Regel 10 bis 25 Prozent; maximal 49 Prozent) am Objekt. Auf diese Weise können die risikoadjustierten Renditen für jedes Einzelinvestment gesteuert und gegebenenfalls bereits bestehende panasiatische Fondsin-

Risiken entgegenwirken. Die HI-Plattform ermöglicht es dabei auch kleineren Anlegern, ohne vorherige APAC-Exposure in Immobilien in der Wachstumsregion Asien-Pazifik zu investieren und dadurch ihr Portfolio zu diversifizieren.

Auf diese Weise konstruiert die Helaba Invest unter Berücksichtigung der regulatorischen Erfordernisse deutscher Investoren ein diversifiziertes Portfolio, welches sich besonders in Zeiten stark verändernder Marktgegebenheiten durch Resilienz auszeichnet. Basis der Strategie ist die erfolgreiche Kombination aus den Vorteilen von direkter und indirekter Investition in Immobilien.

Fußnote

* Siehe auch das „White Paper Co-Investments Arten, Analyse, Assetmanager-Survey und Investoren-Interviews“ des Bundesverbandes Alternative Investments e.V. (BAI) vom Oktober 2020.

DIVERSIFIZIERUNG MIT INVESTMENTS IM RAUM ASIEN-PAZIFIK

Angefeuert durch die Corona-Pandemie und den Ukraine-Krieg stellt der Inflations- und Zinsanstieg eine zunehmende Herausforderung für den deutschen beziehungsweise europäischen Immobilienmarkt dar. Für Investoren bedeutet dies eine neue Herausforderung bei der Diversifizierung ihrer Portfolios. Für den Autor kann sich da der Blick über den Tellerrand in Richtung Osten besonders lohnen. Die entwickelten Märkte in der Region Asien-Pazifik (APAC) werden sich seiner Ansicht nach schneller erholen als die europäischen Volkswirtschaften und bieten aufgrund zahlreicher struktureller Faktoren nach wie vor spannende Investmentchancen. Und das von Japan bis Australien und von Mietshäusern über Büro- und Logistikflächen bis hin zu Convenience-Stores. Nur das entsprechende Know-how in diesen Märkten sollte natürlich vorhanden sein. Red.

Der Ukraine-Krieg und die Corona-Pandemie sowie die damit verbundenen Inflations- und Zinsanstiege betonen die Bedeutung breit diversifizierter Portfolios – auch bei Immobilieninvestments. So wird es im aktuellen Kapitalmarktumfeld auch zunehmend herausfordernd, mit rein deutschen oder europäischen Immobilien-Portfolios attraktive Renditen zu erzielen. Die Beimischung internationaler Immobilien kann hier weiterhelfen.

Die globale Diversifikation ist in den vergangenen Jahrzehnten eindrücklich vorangeschritten. Der grenzüberschreitende Kapitalfluss war nie höher als zurzeit. Trotzdem bleiben durch die nach wie vor hohen regionalen Allokationen vielfach Chancen in den weiter entfernten Märkten wie beispielsweise Asien-Pazifik ungenutzt. Dabei kann ein geografisch diversifiziert angelegtes Portfolio Risiken in Krisenzeiten abfedern, wenn die Unterschiede bei Marktzyklen und -entwicklungen erkannt und genutzt werden. Außerdem bieten Investmentstrategien, die Regionen wie Asien-Pazifik miteinbeziehen, sowie sektorübergreifende Ansätze die Möglichkeit, höhere risikoadjustierte Renditen zu erzielen als Portfolios mit zu hoher regionaler Konzentration.

DER AUTOR

**SHAOWEI
TOH**

Head of Research and Strategy, Asia Pacific, Savills Investment Management, Singapur



Die Region Asien-Pazifik bleibt von den derzeitigen Marktverwerfungen nicht gänzlich verschont, zeigt sich aber robuster als die hiesigen Märkte. Das von Oxford Economics für dieses Jahr prognostizierte Wirtschaftswachstum fällt mit 3,96 Prozent gegenüber 2021 mit 6,24 Prozent geringer aus, doch damit liegt das prognostizierte Wachstum in der Region noch deutlich vor Europa mit 2,8 Prozent und Deutschland mit 1,7 Prozent (Stand: Juli 2022, reales Bruttoinlandsprodukt).

Asiatisch-pazifischer Raum zeigt sich robust

Ein schnelles und entschlossenes Handeln der Regierungen sowie eine hohe Impfquote haben tiefe wirtschaftliche Einschnitte aufgrund der Corona-Pandemie verhindert. Die meisten Märkte in der APAC-Region haben bereits Ende 2021 ihren wirtschaftlichen Stand von vor der Pandemie erreicht. Gestützt durch eine robuste Nachfrage nach Investitions- und Konsumgütern und ein allmähliches Nachlassen der Unterbrechungen in den Lieferketten, erholt sich auch die Exportwirtschaft zunehmend. Das wird sich auch weiterhin positiv auf die geringe Arbeitslosenquote in den meisten APAC-Märkten auswirken.

Im weiteren Jahresverlauf sind die größten Abwärtsrisiken für die Erholung demnach die weitere Entwicklung des Ukraine-Krieges und der damit verbundene Kostendruck. Bislang haben sich die Auswirkungen aufgrund der geringeren handelspolitischen und finanziellen Verflechtungen gegenüber

Russland und der Ukraine jedoch in Grenzen gehalten.

Mehrere Gründe sprechen dafür, dass die APAC-Immobilienmärkte im weiteren Jahresverlauf wettbewerbsfähig bleiben und gegenüber dem Vorjahr leicht zulegen werden.

Kapitalstau begünstigt Investitionen trotz Inflation

Der Inflationsdruck ist asymmetrisch und verläuft in Europa und den USA deutlich hartnäckiger als im Raum Asien-Pazifik, weshalb sich auch der Zeitpunkt von Zinserhöhungen in der APAC-Region anders verhält. Die Notenbank Südkoreas beispielsweise hat den Leitzins bereits zum fünften Mal seit Mitte 2021 angehoben und ist anderen Märkten damit weit voraus. Japan hält weiter an seiner lockeren Geldpolitik fest, was den Immobilienmarkt weiterhin begünstigt.

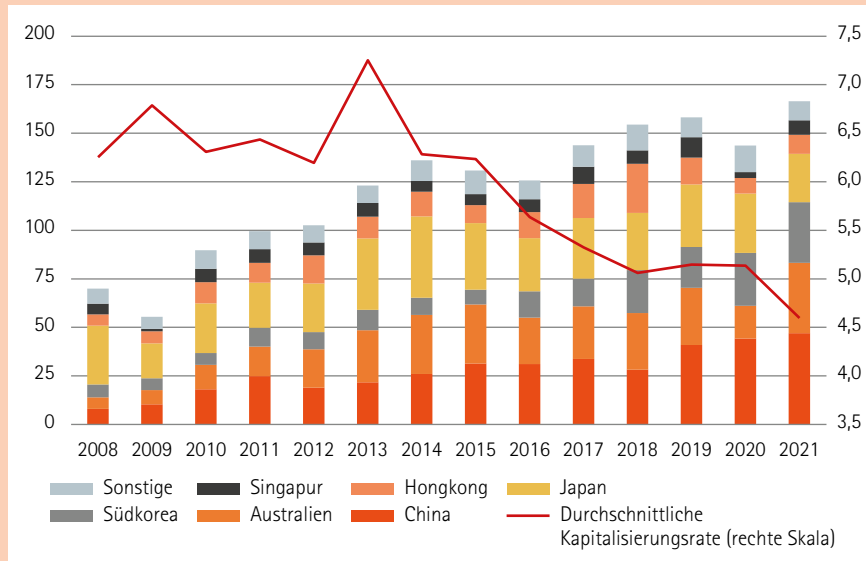
Gleichzeitig erreichte das Investitionsvolumen in Gewerbeimmobilien 2021 ein Rekordhoch in den APAC-Märkten (Abbildung 1). Dies war einer Kombination aus aufgestauter Nachfrage und einem erhöhten zu investierenden Kapitalvolumen in der Region geschuldet. Inländisches Kapital

„Mehrere Gründe sprechen dafür, dass die APAC-Immobilienmärkte leicht zulegen werden.“

spielt auch 2022 weiterhin eine wichtige Rolle auf den Immobilienmärkten in der Region, während sich die Wiedereröffnung der Grenzen weiterhin positiv auf die grenzüberschreitenden Kapitalflüsse nach Australien und Japan auswirkt.

Angesichts der Aussichten auf ein eher mageres Ertragswachstum könnten Anleger sich im Risikospektrum etwas nach oben bewegen und Core-Plus- oder Value-Add-Strategien in Betracht ziehen, die ein besseres Rendite-Risiko-Verhältnis bieten. Wobei die Chance auf günstigere Einstiegspreise für Objekte mit höheren Ver-

Abbildung 1: Volumen und Preisgestaltung bei gewerblichen Immobilientransaktionen in APAC (in Milliarden US-Dollar, Prozent)



Quelle: RCA/MSCI

mietungsrisiken in Märkten mit niedrigem Beta eine bessere risikobereinigte Performance ermöglichen sollte.

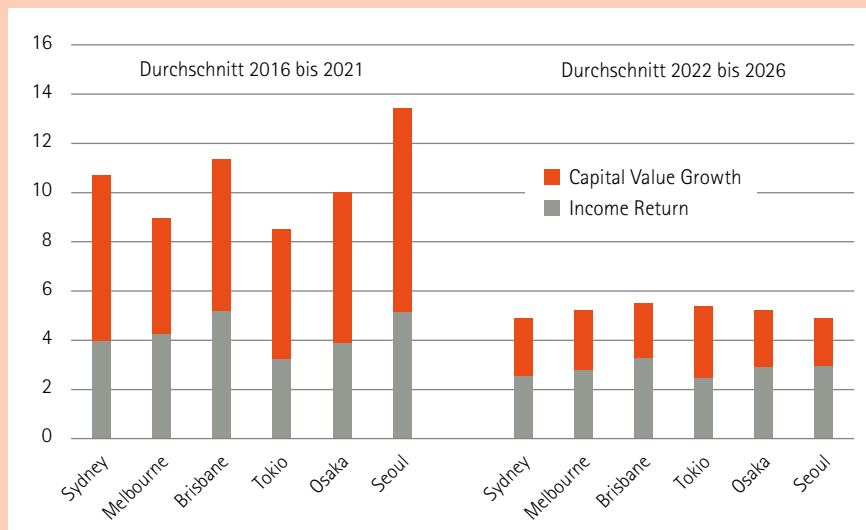
Hochwertige Büro- und Logistikimmobilien gesucht

Außerhalb Australiens bleiben Büroimmobilien im asiatisch-pazifischen Raum gefragt, unter anderem da Homeoffice dort kaum eine Rolle spielt. Die Büromieten wachsen im Schnitt um 2 bis 3 Prozent und bieten daher einen gewissen Inflationsschutz. In einigen Märkten wie Sydney, Tokio und Osaka steigt das Angebot über-

proportional stark und übt damit Druck auf die Mieten aus. Melbourne hingegen erlebt eine Angebotsverknappung, was sich positiv auf die Mietentwicklung auswirkt.

Insbesondere der Büromarkt in Singapur nimmt bei der Erholung eine Vorreiterrolle ein, unterstützt durch die wieder steigende Nachfrage von Technologieunternehmen und einem begrenzten Angebot. Insgesamt ist in den Büromärkten in der Asien-Pazifik-Region ein deutlicher Fokus auf hochwertige Objekte zu beobachten, sowohl aufseiten der Investoren als auch aufseiten der Mieter. Auch in Australien liegt der

Abbildung 2: Aufschlüsselung der Gesamtrenditen bei Prime-Logistikimmobilien per Q4/21 (in Prozent)



Quelle: MSCI and Oxford Economics

Schwerpunkt auf erstklassigen Bürogebäuden in attraktiven Lagen.

Die Aussichten für Logistikimmobilien sind weiterhin positiv. Gestützt auf solide konjunkturelle Fundamentaldaten, den weiteren Anstieg des E-Commerce und niedrige Leerstandsquoten dürfte sich das Mietwachstum in den nächsten zwei Jahren weiter positiv entwickeln. Auch wenn in Zukunft eine gewisse Sättigung am Markt eintritt, wird das künftige Mietwachstum immer noch strukturell höher liegen als das historische. Kurz- bis mittelfristig treibt der noch bestehende Mangel an hochwertigen Logistikimmobilien bei zugleich hoher Nachfrage die Mietentwicklung weiter voran.

Convenience-Stores sind die Gewinner

Momentan bewegen sich die Leerstandsquoten in der APAC-Region am unteren Ende. In Japan hat die anhaltend hohe Mieternachfrage die Neubautätigkeit von Logistikimmobilien überstiegen, was dazu führt, dass die Leerstandsquote bei knapp unter 2 Prozent verharrt. Auch in Australien bleibt das Logistikangebot hinter der erwarteten Nachfrage zurück. Zukünftig sollten sich Investoren jedoch weniger vom Kapitalwertwachstum leiten lassen, sondern sich auf Objekte konzentrieren, die nachhaltige Erträge erwirtschaften, da der Einfluss des Kapitalwerts auf die Gesamtrendite künftig abnehmen wird (vergleiche Abbildung 2).

Der Einzelhandel in der APAC-Region steht vor einer leichten, aber wackeligen Erholung. Top-Einzelhandelslagen profitieren von einer verbesserten Verbraucherstimmung und von der Wiedereröffnung der Grenzen, wobei die Touristenzahlen erst Ende 2023 wieder das Niveau von vor der Pandemie erreichen dürften. Die Einzelhandelsumsätze entwickelten sich im vierten Quartal 2021 gut, da der durch die Pandemie bedingte Nachholbedarf die Umsätze ankurbelte.

Da sich die Inflationsraten im Raum Asien-Pazifik noch auf einem moderaten Level bewegen, dämpfen diese die Konsumlaune bislang nur leicht. Allerdings bleibt abzuwarten, wie sich weitere Lieferkettenprobleme aufgrund des Ukraine-Kriegs auswirken werden. Bislang erholen sich die Preise beim Spitzeneinzelhandel jedoch. Die jüngsten Investimentaktivitäten deuten darauf hin, dass sich zu investierendes Kapital auf große Einzelhandelsobjekte konzentriert.

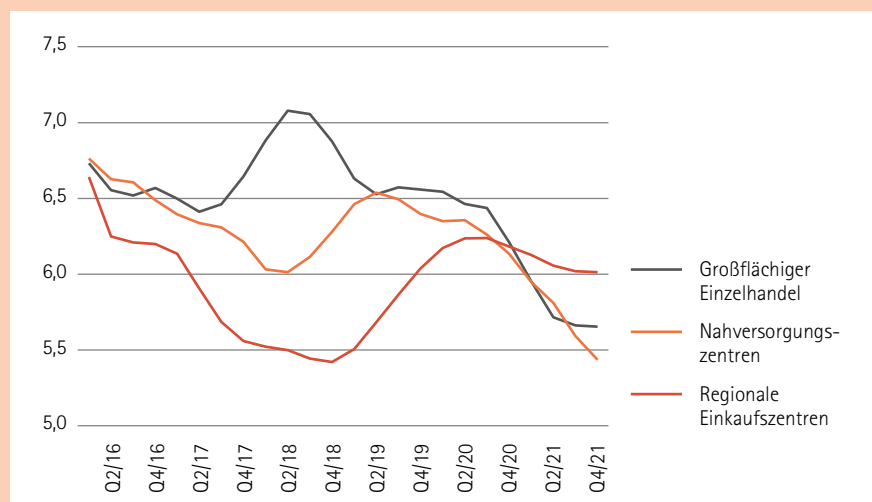
Am Beispiel Australien zeigt sich, dass Produkte des täglichen Bedarfs wie Frischwaren, Tier- und Babynahrung oder Arzneimittel trotz des boomenden E-Commerce weiterhin in Geschäften vor Ort gekauft werden. Australische Nahversorgungszentren haben angesichts des gestiegenen Investitionsinteresses einen stärkeren Rückgang der Ankaufsrenditen erlebt, regionale Einkaufszentren haben es hingegen schwer, ihre Verkehrswerte zu halten (vergleiche Abbildung 3). Daher sollten sich Investoren auf Einzelhandelsformate konzentrieren, die auf Lebensmittel sowie auf Produkte des täglichen Bedarfs ausgerichtet sind.

Japanische Mehrfamilienhäuser als Chance für Investoren

Im Zuge der Corona-Pandemie sind Wohnimmobilien wieder zunehmend in den Fokus vieler Investoren gerückt. Denn im Vergleich zum Gewerbeimmobilienmarkt, der teilweise erheblich von Lockdowns beeinträchtigt war, überzeugten sie mit einem langfristig stabilen Ertragsfluss und relativ hohen Renditen. Der japanische Wohnimmobilienmarkt kommt mit seinen positiven Fundamentaldaten, seiner Stabilität sowie dem Mietsteigerungspotenzial dem Investmentansatz deutscher institutioneller Investoren besonders entgegen. Die Wohnungsmieten lagen in den meisten Städten unter den Höchstständen von vor der globalen Finanzkrise.

Diese relative Erschwinglichkeit hat sich positiv während der Pandemie ausgewirkt. Die durchschnittlichen Angebotsmieten für Mehrfamilienhäuser im Großraum Tokio stiegen im ersten Quartal 2022 gegenüber dem Vorquartal um 0,5 Prozent. Die gestiegene Kostensensibilität der Mieter hat die

Abbildung 3: Einzelhandelsrenditen in Australien nach Einzelhandelsformaten (Prozent)



Quelle: RCA/MSCI

Nachfrage nach höherpreisigen Objekten in zentralen Lagen gedämpft. Objekte mit einem niedrigeren Preisniveau in guten Pendlerlagen wurden dagegen stärker nachgefragt. Wohnraum wird immer benötigt – insofern werden die Vermietungsquoten durch wirtschaftliche Schwäche und die allgemeine Zurückhaltung der Verbraucher nur geringfügig beeinflusst.

Vielfältiges Potenzial und attraktive Ergänzung

Die durchschnittliche Vermietungsquote in Tokio verharrt mit rund 96,8 Prozent im ersten Quartal 2022 auf einem hohen Niveau. Voraussichtlich wird die Vermietungsquote noch weiter steigen, da viele Menschen in der Regel im Frühjahr oder Sommer nach Tokio ziehen, um dort zu ar-

beiten oder sich weiterzubilden. Generell gilt, dass die Zahl kleinerer Haushalte in Japan und auch weltweit zunimmt. Die Menschen heiraten später, bekommen weniger Kinder und bleiben auf eigenen Wunsch alleinstehend. In der Tendenz ist damit mieten oft attraktiver als Wohneigentum zu erwerben, was zu einer stärkeren Nachfrage nach kleineren Mietflächen führt.

Insgesamt bilden Immobilien im Raum Asien-Pazifik aufgrund des vielfältigen Potenzials, das die verschiedenen Märkte und Sektoren bieten, eine attraktive Ergänzung zu hiesigen Immobilieninvestments. Besonders der australische und japanische Markt bieten Investoren gute Chancen. Um diese Marktchancen vor Ort erkennen und nutzen zu können, sind fundiertes Research, die Analyse der Fundamentaldaten sowie lokale Marktexpertise entscheidend.

Bleiben Sie immer auf dem neuesten Stand!

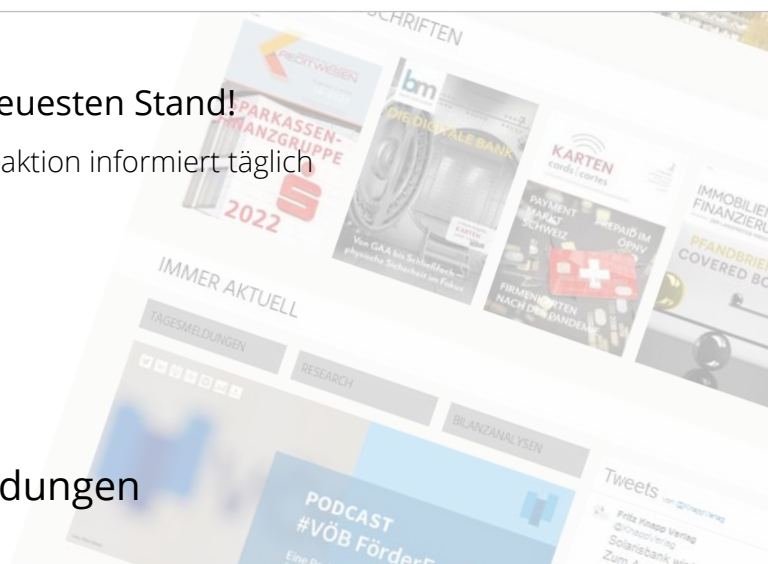
Ihre Immobilien & Finanzierung-Redaktion informiert täglich in der Rubrik „Tagesmeldungen“.

Folgen Sie uns auf



oder besuchen Sie uns unter

kreditwesen.de/tagesmeldungen





IMMOBILIENANLAGEN BEI STEIGENDEN ZINSEN UND INFLATION AUS SCHWEIZER SICHT

In Inflationszeiten gelten Immobilien als Anlage par excellence. Schliesslich behalten Wohnungen und Häuser bei hohen Teuerungsraten ihren realen Wert. Diese Sichtweise verkennt jedoch, dass Inflationsphasen steigende Renditen nach sich ziehen. Letzteres ist in vielerlei Hinsicht Gift für Immobilien. Der Autor analysiert vor diesem Hintergrund die Auswirkungen von hohen Inflationsraten und steigenden Zinsen durch geldpolitische Aktionen der Schweizerischen Notenbank SNB auf Immobilieninvestments in der Schweiz. Das Fazit: Er hält indirekte Immobilienanlagen weiter für eine attraktive Anlagechance. Red.

Die Befürchtungen vom Jahresanfang, dass ein anhaltender Inflationsdruck negative Auswirkungen auf die Wirtschaft haben könnte, haben sich in der ersten Hälfte des Jahres 2022 bestätigt. Der Ton, den die Zentralbanken anschlagen, hat sich daher drastisch geändert. War zu Beginn des Jahres noch von einer Bereitschaft zu sprechen, die Wirtschaft auf dem Weg zu einer kräftigen Erholung zu einem „soft landing“ zu begleiten, um so die Nachfrage und Produktion in ein Gleichgewicht zu bringen, sind sie nun durch den negativen Angebotsschock und der weiterhin hohen Nachfrage mit einer überbordenden Inflation konfrontiert und müssen deutlich schneller das Ende der ultra-expansiven Geldpolitik einläuten. Dennoch zeigen sich die meisten Akteure zuversichtlich, was die wirtschaftlichen Aussichten angeht. Für die Schweiz wird im Jahr 2022 ein BIP-Wachstum von rund 2,5 Prozent erwartet. Alle betonen die Unsicherheiten, die diese Prognosen umgeben, insbesondere die möglichen Störungen der Energieversorgung in Europa und die rasch steigenden Rohstoffpreise, eine Verschärfung des Krieges in der Ukraine oder ein Wiederaufflammen der Covid-19-Pandemie und die damit einhergehende strenge Lockdown-Politik in China.

Der Transaktionsmarkt blieb in der ersten Jahreshälfte 2022 äusserst dynamisch und erreichte Rekordpreise und reale Diskont-

sätze, die teilweise unter 2 Prozent lagen. Dies zeugt nach wie vor von einem starken Anlage-Appetit einiger Investoren, birgt aber auch das Risiko einer erheblichen künftigen Korrektur, wenn die Diskontsätze wieder steigen, es sei denn, dies geht mit einem gleichzeitigen Anstieg der Mietentnahmen einher.

Steigende Zinsen haben negative Folgen

Die Verschärfung der Bedingungen für die Hypothekenfinanzierung wird in den kommenden Quartalen ein wichtiges Thema sein. Die Differenz zwischen den Finanzierungskosten der verschiedenen Anlagevehikel könnte sich deutlich vergrößern. Dies wird sich auch spürbar auf den privaten Eigentumsmarkt und die „Buy-to-rent“-Aktivitäten auswirken, die bisher einen erheblichen Teil der Immobilientransaktionen ausmachten. In den kommenden Quartalen ist daher mit einer Verlangsamung des Transaktionsmarkts und einer Reduktion der Zahlungsbereitschaft zu rechnen. Auf Seite der Immobilienbewertungen werden sich die Auswirkungen nicht direkt bemerkbar machen. So wie die Entwicklung der aktuellen Mieten von der Entwicklung der Angebotsmieten abweicht, könnten die Bewertungen in einem Umfeld, in dem die Transaktionspreise nach unten korrigiert werden, noch stabil bleiben.

Die Schweiz bleibt eines der wenigen europäischen Länder mit positivem Bevölkerungswachstum (5-Jahres-Prognose IMF/Weltbank: plus 0,7 Prozent pro Jahr). Nettozuwanderung und Geburtenüberschuss werden in den nächsten Jahren die ständige Wohnbevölkerung um 50 bis 60 Tausend Einwohner steigern. Dies entspricht einer jährlichen Zusatznachfrage von zirka 25000 Wohnungen. Die Zuwanderung und demografische Entwicklung (Alterung der

Wohnbevölkerung) führen zu einer größeren Nachfrage für Wohnraum in den Groß- und Mittelzentren mit ihren Agglomerationen. Aufgrund geltender Restriktionen in der Verdichtung von Wohnraum bleibt somit ein Nachfrageüberhang in den Großzentren weiter bestehen. Die Alterung der Bevölkerung verlangt veränderte Wohnformen. Weiter sinkende Haushaltgrößen, bessere Erschließung von Infrastruktur und bezahlbarer Wohnraum bestimmen die Trends der Nachfrage.

Das Jahr 2022 entwickelte sich für liquide Anlagen schwierig, und die Diversifizierung half nur wenig. Aktienindizes, wie der Schweizer Aktienindex SPI mit minus 15,9 Prozent (oder minus 12,9 Prozent in Euro) oder der US-Aktienindex S&P 500 mit minus 20,2 Prozent (oder minus 13,8 Prozent in Euro) beendeten das Halbjahr mit einem deutlichen Rückgang.

Der EPRA NAREIT Developed Index für ausländische Immobilienunternehmen liegt mit einem Rückgang von minus 20,2 Prozent (beziehungsweise minus 13,9 Prozent in Euro) im selben Bereich. Der SWIIT-Index für Schweizer Immobilienfonds verzeichnete mit minus 14,9 Prozent (beziehungsweise minus 11,9 Prozent in Euro) ebenfalls einen starken Rückgang. Bemerkenswert ist die im Vergleich gute Performance der Schweizer Immobiliengesellschaften, deren Rückgang sich im Berichtszeitraum auf minus 7,0 Prozent (beziehungsweise minus 3,8 Prozent in Euro) beschränkte.

Einflussfaktoren für die Performance

Der starke Rückgang der Börsenkurse führte dazu, dass das Agio der Immobilienfonds auf 17,6 Prozent sank. Der tiefste Punkt des Marktes lag im Juni bei 13,7 Prozent. Dieses Niveau wurde nach dem Höhepunkt der Covid-19-Krise (12,6 Prozent) und Ende 2018 (13,6 Prozent) nach 18 Monaten der Konsolidierung infolge intensiver Aktivitäten auf dem Primärmarkt und eines leichten Anstiegs der langfristigen Zinsen erreicht.

Der durchschnittliche Anstieg der NAVs war in den letzten zehn Jahren mit einem Plus von 2,4 Prozent zwar dynamisch, doch ist

DER AUTOR

**NICOLAS
DI MAGGIO**

CEO, Swiss Finance Et
Property AG, Zürich



dieser Anstieg im Vergleich zum Preisanstieg von durchschnittlich plus 3,2 Prozent pro Jahr im gleichen Zeitraum bei den Renditeeigenschaften zu sehen, die im SWX IAZI Investment Real Estate Price Index enthalten sind, der die Preisentwicklung von Renditeeigenschaften abbildet. Die Transaktionen vieler Immobilienprodukte haben regelmäßig zu einer Verwässerung der Rendite geführt, was auch hier die konservative Seite der Immobilienbewertungen zeigt. Die Unterschiede zwischen den einzelnen Produkten werden in Zukunft tendenziell zunehmen, und wir schließen individuelle Rückgänge der Bewertungen nicht aus, auch wenn wir für den Index als Ganzes zuversichtlich bleiben.

Das dritte Element, das einen wichtigen Beitrag zur langfristigen Performance leis-

merziellen Sektor sogar von 8,6 Prozent auf 6,9 Prozent gesunken sind. Der Trend könnte sich fortsetzen, wenn man die jüngsten Statistiken über Baugenehmigungen und laufende Bauprojekte betrachtet, die beide auf eine Verringerung des zusätzlichen Angebots in den kommenden Jahren hindeuten, gepaart mit einem immer noch deutlich positiven Wanderungssaldo.

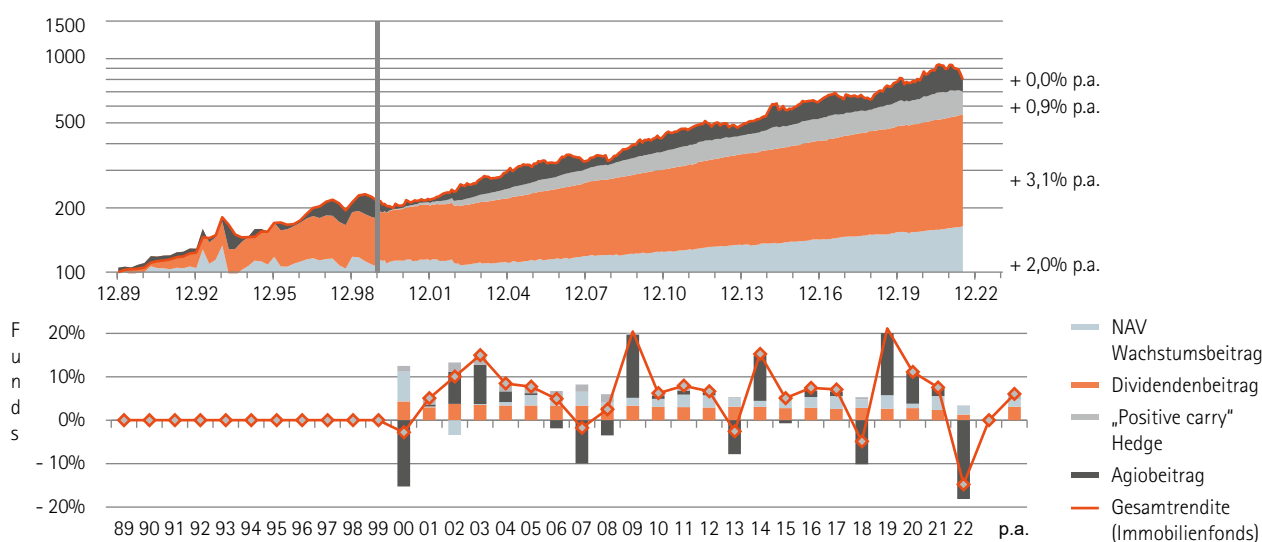
Es wird auch interessant sein, die Reaktion der Fondsmanager auf die Finanzierungsstrategien zu beobachten. Während einige Fonds im Jahr 2021 die Duration ihres Hypothekenportfolios stark erhöhten, ging der Durchschnitt in den letzten Jahren eher zurück, von 3,5 Jahren im Jahr 2020 über 3,4 Jahre im Jahr 2021 auf aktuell 3,2 Jahre. Auf der anderen Seite sind die Kosten ebenfalls gesunken, von 0,8 Prozent auf 0,7

ten Anlagen, zwischen aktiven und passiven Investoren sowie zwischen kotierten und nicht-kotierten Anlagen verschärft haben.

Indirekte Immobilienanlagen befinden sich auf einem attraktiven Bewertungsniveau, wenn man die Folgen berücksichtigt, die mit den Inflationserwartungen, steigenden Zinsen, höheren Risikoprämien, dem globalen und insbesondere dem schweizerischen Wirtschaftsumfeld, der Geldpolitik, geopolitischen Unsicherheiten und natürlich der Situation bei den direkten Immobilien verbunden sind.

Im Gegensatz zum Schock vom März 2020 ist es sehr wahrscheinlich, dass der Preisstabilisierungsprozess länger dauern wird, und die Volatilität in der zweiten Hälfte des

Performancebeiträge in Referenzwährung Euro hedged



tet, ist die Dividendenrendite. Die Dividendenrendite betrug am 30. Juni 2022 im Durchschnitt 2,7 Prozent für kotierte Fonds, wobei die Unterschiede zwischen dem Wohnsektor (2,4 Prozent) und dem kommerziellen Sektor (3,9 Prozent) nach wie vor groß sind. Bei den nicht kotierten Fonds lag der gewichtete Durchschnitt bei 3,0% und bei den Immobiliengesellschaften bei 3,8 Prozent.

Die Entwicklung der Mieten wird auch in den kommenden Jahren ein zentrales Element bei der Festlegung der Dividenden bleiben. Andere Elemente können ebenfalls eine Rolle spielen, wie der solide Rückgang der Leerstandsquoten, die in den letzten 12 Monaten beim Immobilienfondsindex von 6,1 Prozent auf 5,2 Prozent und im kom-

Prozent und aktuell 0,6 Prozent. Ein schneller Wiederanstieg ist daher unwahrscheinlich, aber der Rückgang wird zweifellos 2022 enden.

Indirekte Immobilienanlagen bleiben attraktiv

Das Gleichgewicht zwischen den verschiedenen Wirtschaftsakteuren hat sich im Laufe des Jahres deutlich verschoben. Es sind gleichzeitige Bewegungen zu beobachten, die die Preisbewegungen und damit die Gleichgewichtspunkte zwischen Käufern und Verkäufern, zwischen Multi-Asset-Allokateuren und Immobilieninvestoren, zwischen Schweizer und globalen Immobilien, zwischen direkten und indirek-

Jahres 2022 relativ hoch bleiben wird, was Zeit für den Wiederaufbau einer langfristigen strategischen Positionierung bietet. Wir sind daher nach wie vor von indirekten Immobilienanlagen überzeugt und gehen davon aus, dass die Fundamentaldynamik in den kommenden Jahren erneut positive Renditen ermöglichen wird.

Im Kontext eines EUR-Anlegers kann die langfristige Performance auch entweder von einer stetigen Aufwertung des CHF (starke Währung) profitieren, der seit der Einführung des Euro im Jahr 1999 im Durchschnitt um 2,1 Prozent pro Jahr gestiegen ist. Oder von einem „positive carry“ dank einer Absicherung in EUR, der einen Wertzuwachs von rund 0,9 Prozent pro Jahr ermöglicht hat.



IMMOBILIENVERRENTUNG

EQUITY RELEASE – FREISETZUNG VON SACHWERTEN FÜR DIE ALTERSFINANZIERUNG

Hohe Inflation, steigende Energiekosten, gute Marktlage – immer mehr Menschen spielen mit dem Gedanken, die eigene Immobilie in Form einer Verrentung zu veräußern. Allerdings unterscheiden sich die Immobilienverrentungsmodelle hinsichtlich ihrer Ausgestaltungsformen, der Lastenverteilung und der seitens der Senioren verbleibenden Rechte teilweise erheblich, wie die Autorin darlegt. Im Rahmen der Studie „Verrentung von Immobilien“ ihres Studiengangs wurden die verschiedenen Modelle und Anbieter am Markt analysiert und ausgewertet. Im Fokus stehen die zwei klassischen Verrentungsmodelle, der Verkauf mit Nießbrauch und der Verkauf auf Leibrente. Das Fazit: Unter Sicherheitsgesichtspunkten bietet das Nießbrauchmodell dem Verkäufer die höchstmögliche Absicherung, nach dem Verkauf die Immobilie weiterhin zu bewohnen. Red.

In Immobilien gebundenes Kapital wird eine wichtige Rolle für die Altersfinanzierung spielen. Das marode öffentlich-rechtliche Rentensystem (Pflichtsystem) fußt auf dem Generationenvertrag, einem Umlageverfahren, das 1957 schrittweise eingeführt wurde. „Beim Umlageverfahren finanziert die jeweils arbeitende Generation die Renten der Ruheständler. Heutige Versicherte erwerben dabei ihrerseits einen Anspruch auf Rente im Alter und bei Erwerbsminderung – diese wird dann wiederum von der nächsten Generation finanziert.“¹⁾

Lebensstandard im Alter

Als Grundlage dient hierbei die Annahme, dass das Bevölkerungswachstum sich exponentiell repliziert und die Erwerbsfähigen den Hauptanteil an der Bevölkerung ausmachen, das heißt, dass es mehr Beitragszahler als Rentenbezieher gibt.²⁾ Das Gegenteil ist heute jedoch der Fall, die Geburtenzahlen³⁾ sind rückläufig und die Bevölkerung wird immer älter.⁴⁾ Alternativen beziehungsweise ergänzende Altersvorsorgemodelle sind zur Sicherung des Lebensstandards im Rentenalter zwangsläufig notwendig, wobei Wohneigentum einer der wichtigsten Bausteine ist.

DIE AUTORIN

**PROF. DR.
ANNE
SANFTENBERG**

MRICS, Professur für
Immobilienmanagement,
bbw Hochschule, Berlin



Schätzungsweise liegt derzeit die Wohneigentumsquote, wenn auch regional sehr verschieden, im Bundesdurchschnitt bei rund 50 Prozent⁵⁾. Die Altersgruppen 70+ liegen zudem mit rund 55 Prozent Eigentumsquote⁶⁾ über dem Bundesdurchschnitt, wobei etwa 80 Prozent ihres Vermögens in Immobilien gebunden ist.⁷⁾ Die stetige positive Wertentwicklung ihrer Wohnimmobilien in den vergangenen 10 Jahren⁸⁾ lässt sie zwar vermögend, aber nicht unbedingt liquide sein. Die dynamische Preisentwicklung in den letzten Monaten lässt zudem die Lebenshaltungskosten rasant steigen, sodass trotz eines mietfreien Wohnens die liquiden Mittel nicht immer ausreichen, um den gewünschten Lebensstandard zu halten.

Am Markt bieten sich den Senioren verschiedene Möglichkeiten, ihr Immobilienvermögen in Barvermögen umzuwandeln und damit zusätzliche liquide Mittel zu generieren sowie gleichzeitig ihre Immobilie weiterhin zu bewohnen. Eine dieser Möglichkeiten, selbstgenutztes Wohneigentum zu verwerten ist beispielsweise der Verkauf auf Leibrentenbasis oder der Verkauf gegen Nießbrauch. Neben diesen klassischen Immobilienverrentungsmodellen beschäftigt sich die aktuelle Studie „Verrentung von Immobilien – Eine Analyse wesentlicher Modelle und Marktakteure“⁹⁾ der bbw Hochschule und des DSI Data Science Instituts zudem mit den Verrentungsalternativen wie dem Teilverkauf, dem Verkauf gegen ein lebenslanges Wohnrecht oder dem Verkauf mit anschließender Rückmieteung.

Motivation der Besitzer

Neben der Rentenabsicherung gibt es aus Seniorensicht noch viele weitere Gründe,

sich für die Verrentung ihrer Immobilie zu entscheiden. Hierzu wäre beispielsweise die sofortige Entschuldung bei noch bestehender Bankfinanzierung zu nennen, die Aufbesserung der Rente und damit der Lebensqualität, die Vermeidung von Erbschaftssteuer, die sofortige Zuwendung von finanziellen Mitteln an Kinder und Enkel, die beispielsweise zu Lebzeiten der Eltern selbst Eigentum erwerben möchten und nicht erst in fernerer Zukunft.

Ein weiterer Grund kann die Bildung von Rücklagen für größere zukünftige Investitionen sein, denn aufgrund der Wohnimmobilienkreditrichtlinie vom April 2016 sind Senioren oftmals nicht mehr kreditwürdig, da die Tilgung des Kredits bis zum statistischen Lebensende gewährleistet sein muss. Aber auch die Versorgung von Ehepartnern, der (altersgerechte) Umbau der Immobilie oder einfach nur die Verwirklichung lang gehegter Wünsche können im Mittelpunkt stehen.

Der stark wachsende Markt der Immobilienverrentung bietet mit seinen Konzepten auch Investoren interessante Möglichkeiten in diese Nischen-Assetklasse zu investieren.¹⁰⁾ Zum einen werden Immobilien zugänglich, die sonst auf dem Markt nicht zur Veräußerung stehen, zum anderen fällt aufgrund der Belastung der Grundstücke mit einem Nießbrauchrecht oder Wohnrecht der Kaufpreis deutlich niedriger aus. Auch ohne laufende Einkünfte wie beispielsweise beim Nießbrauchmodell, partizipiert man am Wertzuwachs der Immobilie. Der Verkaufsgewinn besteht dann aus dem Wertzuwachs zuzüglich dem Nießbrauchabschlag.¹¹⁾

Immobilienverzehrprodukte

Durch Immobilienverzehrinstrumente kann in Wohneigentum gebundenes Kapital verfügbar gemacht werden, bei gleichzeitiger Beibehaltung des Wohnrechts. Zu unterscheiden sind hierbei Modelle, die die Freisetzung des in die Immobilie gebundenen Kapitals ermöglichen und Modelle, die Kapital durch kreditbasierte Instrumente zuführen.¹²⁾ Immobilienverrentungsmodelle zählen zu den kapitalfreisetzenden Instrumenten entsprechend der Abbildung 1.

Findet der Immobilienverkauf auf Leibrentenbasis statt, erhält der Verkäufer anstelle einer Einmalzahlung eine lebenslange Rente und zugleich ein lebenslanges Wohnrecht nach § 1093 BGB (Wohnrecht). Die Leibrente zählt zu den Reallasten, da es sich um ein lebenslanges Recht auf wiederkehrende Leistungen gem. § 1105 BGB handelt. Bei wiederkehrenden Leistungen kann es sich um Geldleistungen, Sachleistungen (Naturallieferungen) oder Dienstleistungen (Pflegeverpflichtungen) handeln.

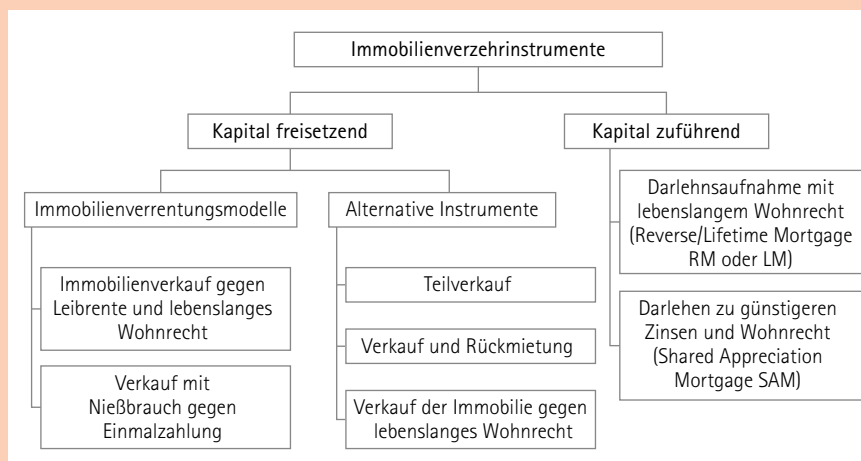
Eine Reallast dient in der Regel der dinglichen Sicherung einer schuldrechtlichen Forderung. Der Eigentümer des belasteten Grundstücks haftet demnach mit dem Grundstück und persönlich für die Erbringung der vereinbarten Einzelleistungen.¹³⁾ Verkäufer der Immobilie können mit Privatpersonen oder mit gewerblichen Leibrentenanbietern, also Unternehmen, die sich auf den Aufkauf und die Verrentung von Immobilien spezialisiert haben, den Vertrag abschließen. Die unterschiedlichen vertraglichen Ausgestaltungen und entsprechenden rechtlichen Konsequenzen können jedoch erheblich sein, was eine ausführliche Beratung unabdingbar werden lässt.

Das Wohnrecht ist in der Regel unentgeltlich, daher mindert dieses Recht den Verkehrswert der Immobilie. Es bestimmt sich nach der durchschnittlich verbleibenden Lebenserwartung des Wohnungsberechtigten und der marktüblichen erzielbaren Jahresmiete, die er nicht zahlen muss. Die Ermittlung der durchschnittlich verbleibenden Lebenserwartung richtet sich entweder nach der Sterbetafel des Statistischen Bundesamts oder den DAV Sterbetafeln der Deutschen Aktuarvereinigung¹⁴⁾. Letztere wird als Grundlage für Rentenversicherungen genutzt. Für die Bestimmung der Leibrentenhöhe wird der Wert des belasteten Grundstücks durch die statistisch verbleibende Lebenserwartung, also durch die damit verbleibenden Rentenzahlungen dividiert. Leibrenten und Wohnrechte, die lediglich für eine bestimmte Zeit vereinbart werden, nennt man Leibrenten auf Zeit.

Pflichten des Käufers

Meistens übernimmt der Käufer der Immobilie die Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten, wobei dann in der Regel eine jährliche Inspektion und Überprüfung der Immobilie durch den Leibrentenanbieter erfolgt. Wird vertraglich geregelt, dass die Kosten der Instandhaltung und Instandsetzung durch den Verkäufer übernommen werden, hat dies einen positiven Einfluss

Abbildung 1: Immobilienverzehrinstrumente



Quelle: A. Sanftenberg

Vergleiche: Schneider Mike (2007): Erfahrungen mit Instrumenten des Immobilienkapitalverzehr, in: Immobilien & Finanzierung, 17, S. 592–595. Anhang und Online: <http://www.immobilienverzehr.de/upload/pdf/Schneider.pdf> [Internetquelle abgerufen am 2021-02-20]

auf die Leibrentenhöhe. Mit Ableben des Wohnrechtbegünstigten erlischt das Wohnrecht. Da das Eigentum der Immobilie bereits auf den Erwerber übergegangen ist, entfällt das Erbe für die Nachkommen des Verkäufers / Leibrentenbeziehers. Sollte der Leibrentenbezieher vor seinem Ableben aus dem Objekt ausziehen, zum Beispiel in eine Seniorenresidenz, erlischt das Wohnrecht auch vor seinem Ableben.

Die lebenslange Rentenzahlung muss dinglich gesichert sein. Werden Leibrente und Wohnrecht im Grundbuch erstrangig besichert, bestehen diese Rechte auch im Falle einer Zwangsversteigerung fort.¹⁵⁾ Ob die Immobilie im Falle einer Erwerberinsolvenz an den Verkäufer zurückgeht, ist zudem vertraglich zu regeln. Diese sogenannten Rückfallklauseln werden oft auf fünf Jahre beschränkt, was ein erhebliches Risiko für den Verkäufer darstellen kann. Zusätzlich bestehen Risiken der Zinsänderung und der Inflationsgefahr für den Rentenempfänger, was zur Abwertung von Rentenzahlungen führen kann. Auf der Erwerberseite hinge-

gen besteht das Langlebkeitsrisiko, das heißt der Leibrentenbezieher lebt länger als seine statistische Lebenserwartung und die Rente muss entsprechend länger gezahlt werden.

Die Veräußerung der Immobilie löst für den Erwerber die Grunderwerbsteuer aus, da er juristischer Eigentümer wird. Der Leibrentenempfänger hingegen muss die monatliche Leibrente (nur den Ertragsanteil) mit dem Ertragssteuersatz versteuern. Die Leibrente kann sich zudem negativ auf die Hinterbliebenenrente auswirken, die als sonstiges Einkommen auf die vorhandene Witwen-/Witwerrente angerechnet wird. Diese Regelung wurde zum 1.1.2002 eingeführt. Unter bestimmten Voraussetzungen greift noch die zuvor geltende Regelung bei der die Leibrente nicht angerechnet wird.¹⁶⁾

Beispielrechnung

Ausgangspunkt ist ein 75-jähriger Senior der gem. der Rentensterbetafel DAV 2004

Abbildung 2: Beispielrechnung

Personendaten	
Alter	Herr Meyer, 75 Jahre alt
Restlebenserwartung gemäß Rentensterbetafel DAV 2004 R 1. Ordnung	17,29
Objektdaten	
Objektart	Einfamilienhaus, freistehend
Wohnfläche	120 Quadratmeter
Verkehrswert	400 000 Euro
Nettokaltmiete pro Monat	1 000 Euro
Jahresmiete	12 000 Euro

Quelle: A. Sanftenberg



KNOW HOW

AUSGABE VERPASST?



Einfach nachbestellen unter

KREDITWESEN.DE/EINZELHEFT

Ebenfalls jederzeit online für Sie verfügbar:
einzelne Beiträge oder das komplette E-Paper

069 970833-25 oder
vertrieb@kreditwesen.de

R 1. Ordnung eine verbleibende Lebenserwartung von 17,29 Jahren hat. Alleinlebend in einem freistehenden Einfamilienhaus mit einem Verkehrswert in Höhe von 400000 Euro beträgt die am Markt erzielbare Miete 1000 Euro pro Monat, was einem jährlichen Mietertragserslös in Höhe von 12000 Euro entspricht.

Der über die Restlebenserwartung kapitalisierte jährliche Mietertrag entspricht dem Gegenwert des Wohnrechts, welcher vom Verkehrswert der Immobilie abgezogen wird. Je nach Anbieter können zudem noch weitere Abschläge vom Verkehrswert durch Teilzahlungen, Risikoabschlag oder sonstige Kosten erfolgen. Der Risikoabschlag soll das Langlebkeitsrisiko des Leibrentenbeziehers abfedern. Zur Bestimmung der monatlichen Leibrente, wird der Restbetrag durch die statistisch verbleibenden Rentenzahlungen dividiert.

Verkauf mit Nießbrauch

Häufig zu beobachten ist die vorzeitige Übertragung der Immobilie an die eigenen Kinder bei gleichzeitiger Eintragung eines Nießbrauchrechts im Grundbuch zugunsten des Immobilieneigentümers, was aus Schenkungs- beziehungsweise erbschaftsteuerlichen Gründen vorteilhaft sein kann. Der Verkauf der Immobilie mit Nießbrauchrecht kann jedoch auch für die Verrentung der Immobilie genutzt werden. Der Verkäufer der Immobilie erhält hierbei ein lebenslanges Nießbrauchrecht im Grundbuch an erster Rangstelle in Abteilung II und kann dadurch die Immobilie bis zum Lebensende unentgeltlich bewohnen. Darüber hinaus ist der Nießbrauchberechtigte auch befähigt, die Immobilie zu vermieten und damit Mieteinnahmen zu generieren. Denn das Nießbrauchrecht berechtigt nicht nur zur weiteren Nutzung, sondern auch zur Fruchtziehung aus dem Grundstück. Geregelt ist das Nießbrauchrecht in den §§ 1030 ff. BGB; es ist nicht übertragbar oder vererbbar und erlischt mit dem Tod des Nießbrauchnehmers.

Beim Verkauf des Grundstücks wird der Wert des Nießbrauchs vom Verkehrswert der Immobilie abgezogen, womit das eingetragene Nießbrauchrecht einen tatsächlichen Kapitalwert darstellt. Der Wert des Nießbrauchrechts bestimmt sich hierbei nach dem Alter beziehungsweise der durchschnittlich verbleibenden Lebenserwartung des Nießbrauchberechtigten und der marktüblichen erzielbaren Jahresmiete bei Weitervermietung der Immobilie.¹⁷⁾

Die Jahresmiete wird über die restliche Lebenserwartung kapitalisiert. Mit Eintra-

gung eines Nießbrauchrechtes entspricht der Kaufpreis demnach dem Verkehrswert der Immobilie abzüglich des Nießbrauchwertes, welcher in der Regel als Einmalzahlung vereinbart wird. Vor Ablauf des Nießbrauchs besteht zudem die Möglichkeit, das Nießbrauchrecht an den Investor gegen eine weitere Zahlung zu veräußern.

Das meist festgelegte Mindestalter von 65 Jahren bei diesem Modell mit lebenslangem Nießbrauchrecht kann durch ein befristetes Nießbrauchrecht umgangen werden, indem dieses beispielsweise nur für 20 Jahre vereinbart wird. Voraussetzung zudem ist ein schuldenfreies Grundstück zwecks erstrangiger Eintragung des Nießbrauchrechtes. Restschulden, die über eine Grundschuld besichert sind können andernfalls aus dem Verkaufserlös beglichen werden.

Weitere Regelungen

Im Falle eines lebenslangen Nießbrauchrechtes trägt gewöhnlicherweise der Nießbrauchberechtigte die Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten, außergewöhnliche Kosten werden je nach notarieller Vereinbarung verteilt. Falls die notarielle Vereinbarung zudem die Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten beim Käufer festlegt, mindert das in der Regel den Kaufpreis der Immobilie. Mit dem Tod des Nießbrauchberechtigten geht die Immobilie auf den Erwerber über, eventuelle Erben des Nießbrauchnehmers haben dann keinen Anspruch auf die Immobilie.

Sollte sich der Berechtigte vor Ablauf des Nießbrauchrechtes beispielsweise für einen Umzug in eine Seniorenresidenz oder ein Altersheim oder zu den eigenen Kindern entscheiden, so kann er jederzeit Mieteinnahmen aus der Immobilie generieren. Unter Sicherheitsgesichtspunkten bietet das Nießbrauchmodell dem Verkäufer die höchstmögliche Absicherung, nach dem Verkauf die Immobilie weiterhin zu bewohnen. Weder beim Weiterverkauf der Immobilie noch im Falle einer Erwerberinsolvenz erlischt das erstrangige Nießbrauchrecht. Des Weiteren besteht durch die Einmal-

Abbildung 3: Ergebnis Leibrente

Leibrente		
Diskontierungszinssatz	1,50%	
Rentenbarwertfaktor (17,29 Jahre, 1,5 Prozent)	15,131	
Gegenwert des Wohnrechts	181 572 Euro	(12 000 Euro x 15,131)
Wert des Grundstücks	218 428 Euro	(400 000 bis 181 572 Euro)
monatliche Leibrente	1 053 Euro	218 428 / 17,29 / 12 Monate

Quelle: A. Sanftenberg

zahlung des Kaufpreises maximaler Inflationsschutz; unabhängig von den Miet- und Preisentwicklungen am Markt, kann der Verkäufer seine Immobilie weiterhin unentgeltlich nutzen.

Ausgehend vom vorherigen Beispiel für die Leibrente hinsichtlich der Personen- und Objektdaten werden auch beim Nießbrauchmodell die Mietzahlungen über die verbleibende Lebenserwartung kapitalisiert. Dieser Gegenwert des Nießbrauchrechtes wird vom Verkehrswert der unbelasteten Immobilie abgezogen, die Differenz daraus ergibt den Auszahlungsbetrag in Form einer Einmalzahlung für den Verkäufer.

Erhebliche Unterschiede

Die Immobilienverrentungsmodelle unterscheiden sich hinsichtlich ihrer Ausgestaltungsformen, der Lastenverteilung und der seitens der Senioren verbleibenden Rechte teilweise erheblich. Je nach individueller Präferenz und Lebenssituation ist das jeweilige Modell hinsichtlich seiner Eignung für den Einzelnen zu prüfen und gegebenenfalls auch Rechtsbeistand einzuholen.

Da das selbstgenutzte Wohneigentum in den meisten Fällen das Lebenswerk der Eigentümer darstellt, berücksichtigt die eingangs erwähnte Studie ferner die psychologischen Aspekte des Immobilienverkaufs auf Rentenbasis. Im Vordergrund steht daher die Betrachtung der Verrentungsvarianten unter Berücksichtigung der höchstmöglichen Sicherheit liquide Mittel zu generieren und die eigene Immobilie weiterhin zu bewohnen.

Fußnoten

- 1) Deutsche Rentenversicherung: Warum wird das Umlageverfahren auch Generationenvertrag genannt?, https://www.deutsche-rentenversicherung.de/SharedDocs/FAQ/65_Jahre_Rentenreform/faq_liste_65_jahre_rentenreform_umlageverfahren.html; Abfrage 11.07.2022
- 2) vgl. Deutsche Rentenversicherung (2022): Generationenvertrag; online unter: <https://www.deutsche-rentenversicherung.de/SharedDocs/Glossareintraege/DE/G/generationenvertrag.html>, [11.07.2022]
- 3) vgl. Statistisches Bundesamt (Destatis): Bevölkerung. Geburten, in: www.destatis.de, o. D., [online] https://www.destatis.de/DE/Themen/Gesellschaft-Umwelt/Bevoelkerung/Geburten/_inhalt.html#sprg229088/ [27.01.2022]
- 4) vgl. Statistisches Bundesamt (Destatis): Demografischer Wandel, <https://www.destatis.de/DE/Themen/Querschnitt/Demografischer-Wandel/Aspekte/demografie-lebenserwartung.html> [27.01.2022]
- 5) vgl. Eurostat (2022): Wohneigentumsquote in ausgewählten europäischen Ländern; <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/155734/umfrage/wohneigentumsquoten-in-europa/> [26.02.2022]
- 6) vgl. ifD Allensbach: Allensbacher Markt- und Werbeträger-Analyse – AWA 2021; <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/547785/umfrage/umfrage-in-deutschland-zur-wohnsituation-von-senioren-nach-altersgruppen/> [14.02.2022]
- 7) vgl. Bartsch et al: Is There a Need for Reverse Mortgages in Germany? Empirical Evidence and Policy Implications; EconPol Policy Report; Vol. 5, 31/ 2021, S.12
- 8) vgl. Simons, Meien, Jung: Frühjahrsgutachten Wohnimmobilien 2022, in: Frühjahrsgutachten Immobilienwirtschaft 2022 des Rates der Immobilienweisen, ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V., 2022
- 9) Sanftenberg, Garth, Diecker, Drechsler, Masanek, Schlaak, Yussuf, (2022): Verrentung von Immobilien Eine Analyse wesentlicher Modelle und Marktakteure, bbw Hochschule & DSI Data Science Institut GmbH (Hrsg.), 2022
- 10) vgl. Dembowski, Anke: Zartes Pflänzchen, Institutional Money, Fachmagazin für institutionelle Investoren, 2/2022
- 11) vgl. Kiebler in: Zartes Pflänzchen, Institutional Money, Fachmagazin für institutionelle Investoren, 2/2022
- 12) vgl. Schneider, Mike (2009): Kalkulation von Lifetime bzw. Reverse Mortgages: Eine kritische Analyse am Beispiel des US-amerikanischen Home Equity Conversion Mortgage (HECM)- Modells. 1. Aufl. Berlin, Gabler
- 13) vgl. Kröll, Hausmann, Rolf (2015): Rechte und Belastungen in der Immobilienbewertung, 5. Aufl., Werner Verlag
- 14) vgl. Deutsche Aktuarvereinigung e. V. (DAV): Herleitung der DAV-Sterbetafel 2004 R für Rentenversicherungen, Richtlinie 2018
- 15) Auskunft R. Hagelstein, Dt. Leibrenten AG, 18.05.2022
- 16) Auskunft der Dr. Knabe GmbH Rechtsanwalts-gesellschaft, 2019
- 17) vgl. Kröll, Hausmann, Rolf (2015): Rechte und Belastungen in der Immobilienbewertung, 5. Aufl., Werner Verlag

Abbildung 4: Ergebnis Verkauf mit Nießbrauch

Nießbrauch		
Diskontierungszinssatz	1,50%	
Rentenbarwertfaktor (17,29 Jahre, 1,5 Prozent)	15,131	
Gegenwert des Nießbrauchrechtes	181 572 Euro	(12 000 Euro x 15,131)
Einmalzahlung	218 428 Euro	(400 000 - 181 572 Euro)

Quelle: A. Sanftenberg



RECHT UND STEUERN

Grenzüberbauung zur Wärmedämmung zulässig

Über die folgende Situation ist zu berichten: In einer alten Berliner Straße steht seit 1906 das bis an die Nachbargrenze reichende, bisher unsanierte Gebäude A des Eigentümers/Nachbarn X. Die grenzständige Giebelmauer von Gebäude A ist 7,5 Meter höher als die des benachbarten Gebäudes B des Eigentümers/Nachbarn Y. X möchte im Rahmen einer Fassadensanierung die Giebelwand von A mit einer 16 cm starken mineralischen Dämmung versehen, was zur Folge hat, dass er in diesem Ausmaß das Grundstück B überbauen muss. Y versagt seine Zustimmung zu dieser Überbauung. X klagt und beantragt eine gerichtliche Entscheidung. Das Amtsgericht Berlin in erster und das LG Berlin in zweiter Instanz verurteilen Y zur Duldung des Überbaus. Das LG lässt jedoch die Revision zum BGH zu. Von Beginn an war und ist es zentrale Frage des Rechtsstreits, ob § 16a Abs.1 des Nachbargesetzes des Landes Berlin (NachbarG Bln), der eine die Grenze des eigenen Grundstücks überschreitende Wärmedämmung von bestehenden Bauten weitgehend erlaubt, mit der Eigentumsgarantie des Art. 14 Abs. 1 GG vereinbar ist oder verfassungswidrig gegen sie verstößt.

Diese Frage hat der BGH nun in seinem Urteil vom 23. Juni 2022 (AZ. V ZR 23/21) im Sinne der Vereinbarkeit der Grenzüberbauung mit Art. 14 Abs.1 GG entschieden. Der BGH unterließ, die Sache zunächst dem BVerfG vorzulegen. Das war rechtskonform, weil eine Pflicht zur Vorlage an das BVerfG formal vorausgesetzt hätte, dass der BGH-Senat die streitige Bestimmung selbst als Verstoß gegen die Verfassung wertet, nicht aber, wenn der BGH – wie hier – „nur“ Zweifel hegt. Seine Zweifel nahm der BGH auch zum Anlass, die Verfassungsfrage von Erlaubnisnormen für Überbauungen auch länderübergreifend zu betrachten. Aus diesem Grund sieht der BGH sein formal nur die Rechtslage im Land Berlin regelndes und entscheidendes Urteil wohl auch als Grundsatzaussage für alle Bundesländer.

Der BGH stellte zunächst fest, dass § 16a NachbarG Bln formal verfassungsgemäß sei. Das Land habe nach Art.124 EGBGB die Kompetenz zur Gesetzgebung für Regelungen, die den Grundstückseigentümer „zur Duldung einer nachträglichen grenzüberschreitenden Wärmedämmung des Nachbargebäudes verpflichten“. Zweifel an der

Berliner Regelung könnten sich aber aus der Tatsache ergeben, dass sie – insoweit anders als in einem Teil der anderen Bundesländer – den Duldungsanspruch für Grenzüberbauungen nicht von speziell formulierten Voraussetzungen abhängig macht, wie zum Beispiel zum Grad der zulässigen Beeinträchtigung des Nachbarn oder zum Ausschluss alternativer Möglichkeiten zur Problemlösung. Der BGH akzeptiert, dass der Berliner Gesetzgeber bewusst auf solche Vorbehalte verzichtet hat, um die Vorschrift einfach zu gestalten und die Praxis nicht durch Streitigkeiten über unbestimmte Rechtsbegriffe zu belasten. Insofern bleiben zwar gewisse Zweifel an der Verfassungsmäßigkeit des Berliner Gesetzes bestehen. Sie begründen aber keine für die Vorlage an das BVerfG notwendige „eigene Überzeugung“ des Gerichts, dass man es für verfassungswidrig halte.

In der Presseerklärung zu dem Urteil (Nr. 101/2022) macht der BGH seine Zweifel deutlich, Sie beziehen sich vor allem auf die Verhältnismäßigkeit der Duldungspflicht einer Grenzüberbauung gegenüber den eigenen Interessen des pflichtigen Nachbarn sowie auf die Zumutbarkeit der Überbauung für ihn. Der Senat räumt aber ein, dass § 16a NachbarG Bln doch in einem gewissen Umfang die Nachbarinteressen berücksichtige. So sei der Nachbar berechtigt zu verlangen, den Überbau zu beseitigen, wenn er selbst bis an die Grenze anbauen wolle. Auch sei der Überbauer verpflichtet, seine Wärmedämmung ordnungs- und funktionsgerecht zu erhalten sowie alle Maßnahmen zügig, schonend und nicht zur Unzeit zu erledigen. Positiv wertet der BGH auch die Pflicht des Überbauers, den duldbaren Nachbarn geldlich zu entschädigen. Ferner ziele § 16 NachbarG Bln auf die Ersparnis von Energie bei bestehenden Wohngebäuden. Das sei für dieses Ziel auch geeignet und erforderlich.

In der Gesamtschau hält der BGH die Berliner Regelung „noch für verhältnismäßig“. Sie ordne nicht nur die Beziehung zwischen zwei Grundstückseigentümern und gleiche deren Individualinteressen aus. Vor allem betreffe sie auch unmittelbar den Klimaschutz und diene daher anerkannten Belangen des Gemeinwohls. Diese hätten bekanntlich über Art. 20a GG Verfassungsrang. Dazu enthält die Presseerklärung des BGH die folgenden gewichtigen Sätze:

„Das wirtschaftliche Interesse des Grundstückseigentümers an der Ersparnis von Energie durch eine grenzüberschreitende Dämmung seines Bestandsgebäudes wird nicht als solches, sondern deswegen höher gewichtet als das entgegenstehende Interesse des Nachbarn an der vollständigen Nutzung seines Grundstücks, weil es sich mit dem Interesse der Allgemeinheit an der möglichst raschen Dämmung von Bestandsgebäuden deckt. Zwar erscheint dem Senat bedenklich, dass individuelle Interessen des Nachbarn selbst dann keine Berücksichtigung finden, wenn im Einzelfall die Annahme einer Unzumutbarkeit der Duldungsverpflichtung nahe läge. Es ist aber nicht zu verkennen, dass der Streit zwischen den Nachbarn über die Frage, ob ein solcher Ausnahmefall vorliegt, bei jeder einzelnen Maßnahme zu einer unter Umständen Jahre währenden Verzögerung oder sogar dazu führen kann, dass der Grundstückseigentümer von der Dämmung seines Gebäudes ganz absieht. Der Senat hält es daher für nicht ausgeschlossen, dass der generalisierende Ansatz des Berliner Landesgesetzgebers, den Duldungsanspruch klar und einfach zu regeln, um auf das Ganze gesehen die Durchführung möglichst vieler und rascher Dämmmaßnahmen zu erreichen, noch zulässig ist, auch wenn damit für den jeweiligen Nachbarn im Einzelfall gewisse – unter Umständen auch erhebliche – Härten verbunden sein mögen.“

Diesen Ausführungen in der Presseerklärung des BGH ist von dem, den vorliegenden Bericht erstattenden Beobachter, nur der folgende Wunsch, ja die Bitte hinzuzufügen: Alle Nachbarschaften, in denen der eine den Wunsch hat, die grenzberührende Mauer seines Gebäudes unter Überbauung des Nachbargrundstücks mit wenigen Zentimetern wärmedämmend zu sanieren, der andere aber meint, dadurch in seinen ihm „heiligen“ Rechten zu sehr verletzt zu werden, mögen diese Sätze des BGH lesen, über sie nachdenken, jeder allein oder auch beide gemeinsam, und dann erst entscheiden, ob sie sich mit einem Händedruck verabschieden wollen oder ob einer von ihnen oder beide die Tür hinter sich zuschlagen wollen! Der Beobachter meint, dass die arme Tür möglichst vor dem Zuschlagen bewahrt bleiben und statt dessen für die Wärmedämmung alsbald eine Fachfirma den Zuschlag erhalten sollte!

RA Dr. Claus Steiner, Wiesbaden

ZINSKOMMENTAR

Under Pressure

„Under Pressure.“ Dieser Welthit von Queen und David Bowie, bei dem Freddie Mercury und Bowie augenscheinlich so wunderbar harmonierten, entstand 1981 eher aus einem Zufall heraus. Und weniger harmonisch als es den Anschein hat. Weder die charismatischen Bandmitglieder von Queen noch der nicht minder selbstbewusste und egozentrische David Bowie wollten auf die Führungsrolle verzichten. „Under Pressure“, das gilt auch für die europäische Notenbank EZB: Allerdings hat sie den Druck in den vergangenen Monaten selbst verschuldet nahezu unsäglich erhöht, indem sie die steigenden Inflationsraten viel zu lange unterschätzt hat. Und auch bei der EZB ist die Führungsrolle keineswegs eindeutig. Agiert die Zentralbank mit ihrer Geldpolitik tatsächlich unabhängig? Oder ist sie nur der verlängerte Arm der Fiskalpolitik der Südeuropäer? Die Antwort scheint klarer als die zur Führungsrolle bei Mercury/Bowie. Doch wenn das Ende so erfolgreich ist, wie das Lied ...

Aktuell sieht es aber (noch) nicht so aus. Immerhin: Die EZB hat endlich reagiert. Und sie ist über ihren Schatten gesprungen, als sie die Zinsen stärker erhöht hat, als sie selbst es vor gut eineinhalb Monaten angekündigt hat. Das ist natürlich richtig. Aber es ist auch ein Bruch mit der jahrelang ge-

pfligten Philosophie der sanften Vorbereitung der Märkte auf das Handeln der Notenbank, der Forward Guidance. Immerhin darf man endlich das Gefühl haben, dass die EZB die Dramatik der Lage erkannt hat. Die Inflationsraten im Euroraum sind mittlerweile auf 8,6 Prozent geklettert, so hoch wie noch nie seit Einführung der Gemeinschaftswährung Euro.

Die EZB-Präsidentin gibt sich kämpferisch. „Wir werden die Leitzinsen so lange anheben, wie es erforderlich ist, um die Inflation auf unseren Zielwert zurückzuführen“, erklärte Christine Lagarde in einem Interview. Der Weg dahin ist aber lang. Denn die einen Tag nach der Zinserhöhung veröffentlichten Inflationsprognosen liegen spürbar über den bisherigen. Für 2022 erwartet die EZB nun eine Inflationsrate von 7,3 Prozent, die damit um stolze 1,3 Prozentpunkte über der bisherigen Prognose liegt. Erst 2024 nähern wir uns wieder der selbstgesteckten Zielmarke mit 2,1 Prozent.

Mit der ersten Zinserhöhung seit 2011 wurden auch die Negativzinsen, die Banken für Einlagen bei der EZB entrichten mussten, abgeschafft und das mehr als umstrittene neue Instrument TPI (Transmission Protection Instrument) genehmigt. Für den ehemaligen EZB-Chefvolkswirt Jürgen Stark ist das nun der endgültige Tabubruch. „Das wäre dann eindeutig Staatsfinanzierung“, sagte der Ökonom. 10 Jahre nach der historischen

„What ever it takes“-Rede vom früheren EZB-Präsidenten und gerade zurückgetretenen italienischen Ministerpräsidenten Mario Draghi mag man der EZB noch zugutehalten, dass sie wirklich alles dafür tun möchte, die Gemeinschaftswährung zusammenzuhalten. Aber wäre es da nicht besser, mit der Nullzinspolitik auch gleich die anderen umstrittenen Instrumente abzuschaffen und die Länder damit zu echten Reformen anzuhalten, auch wenn es wehtun wird? Der Markt wettet schon lange gegen die EZB und den Euro, wie das inzwischen auf die Parität abgerutschte Euro-Dollar-Verhältnis zeigt. Mit einem so schwachen Euro wird es auch schwer, die Inflationsraten zu bekämpfen, denn über den Kauf von Rohstoffen wird zusätzlich Inflation importiert.

Die EZB wird die Zinsen im laufenden Jahr noch weiter und kräftig erhöhen müssen. Experten gehen von Leitzinsen im Bereich von 2,5 bis 3 Prozent zum Jahresende aus. Ein so starker Zinsanstieg birgt viele Gefahren: Für die Konjunktur, für die Wirtschaft, für die Banken. Dieses Dilemma ist allein die Schuld der EZB, die ihre Abhängigkeiten bislang keineswegs verringern konnte.

Auch für die Immobilienbranche sind das keine guten Nachrichten. Die Zinsen für zehnjährige Immobilienkredite haben längst die 3-Prozent-Marke überschritten und sich damit seit Jahresbeginn mehr als verdreifacht. Tendenz steigend! P.O.

Realkredite: Konditionen Stand 22.7.2022

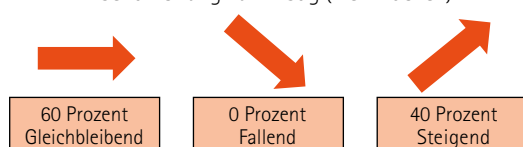
Darlehensbetrag in Euro	Beleihungsauslauf in Prozent	Zinsbindung							
		5 Jahre		10 Jahre		15 Jahre		20 Jahre	
		Sollzins	Effektivzins	Sollzins	Effektivzins	Sollzins	Effektivzins	Sollzins	Effektivzins
in Prozent p.a.									
100 000	< = 60	2,60	2,63	2,85	2,89	3,10	3,14	3,24	3,29
	< = 80	2,80	2,84	3,05	3,09	3,26	3,31	3,34	3,39
300 000	< = 60	2,50	2,53	2,65	2,68	2,96	3,00	3,04	3,08
	< = 80	2,70	2,73	2,82	2,86	3,06	3,10	3,14	3,19

Alle Konditionen auf Basis 100 Prozent Auszahlung und 2 Prozent anfänglicher Tilgung.

Quelle: Interhyp AG

Interhyp-Bauzins-Trendbarometer

Zinsentwicklung kurzfristig (vier Wochen)



Zinsentwicklung mittel- bis langfristig (sechs Monate bis ein Jahr)



Das Interhyp-Bauzins-Trendbarometer beruht auf den Aussagen eines von Interhyp befragten Expertenpanels bestehend aus zehn Bankinstituten beziehungsweise Versicherungen, die jeweils am Wohnungsbaufinanzierungsmarkt aktiv sind. Befragt werden die Experten dabei nach ihrer Einschätzung zur kurz- sowie mittel- und langfristigen Zinsentwicklung. Weitere Infos unter www.interhyp.de/zins-charts. Quelle: Interhyp AG



RATING KURZ NOTIERT

Oddo BHF mit besserem Rating

Fitch Ratings hat seine Bonitätseinschätzung für die Oddo BHF SCA und die Oddo BHF AG von „BBB“ auf „BBB+“ angehoben. Die Hochstufungen spiegelten die verbesserte Gewinngenerierungskapazität und das ausgewogenere Geschäftsprofil von Oddo BHF wider, das auf die erfolgreiche organische und akquisitiongetriebene Wachstumsstrategie zurückzuführen sei, heißt es. Zudem gehen die Analysten davon aus, dass Oddo BHF trotz eines schwierigeren Betriebsumfeldes seine Kapitalisierung mit zufriedenstellenden Puffern über den Anforderungen halten wird. Der Ausblick ist stabil.

Übernahme verschlechtert Berlin Hyp Rating

Die Übernahme durch die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) hat der Berlin Hyp eine Herabstufung um eine Stufe von „Aa2“ auf „Aa3“ eingebracht. Der Ausblick für die Ratings wurde von Ratings under Review auf stabil geändert. Moody's Investors Service (Moody's) begründet die Ratingaktion mit der Anpassung an die Bonitätseinschätzungen der Mutter LBBW.

Belarus: Moody's stellt Zahlungsausfall fest

Die ehemalige Sowjetrepublik Belarus, der engste Verbündete Russlands, hat nach Angaben der Ratingagentur Moody's wegen der westlichen Sanktionen Gläubiger nicht pünktlich bezahlt. Die Tilgung einer Devisenschuld in belarussischen Rubeln komme einem Zahlungsausfall gleich, so die Analysten. Insgesamt handelt es sich um Zinszahlungen über 22,9 Millionen Dollar. Die Regierung in Minsk hatte schon vor dem Zahlungsausfall die westlichen Ratingagenturen als voreingenommen kritisiert. Die Erläuterungen des Finanzministeriums zur Umstellung der Zahlungen auf die eigene Landeswährung sei bei der Bewertung der Zahlungsfähigkeit ignoriert worden. Dabei hätten westliche Banken im Rahmen der Sanktionen die Abwicklung der Zahlungen eingestellt, klagte das Finanzministerium. Minsk sei daher nichts anderes übrig geblieben als andere Zah-

lungswege zu suchen. Das Geld wurde auf ein Sonderkonto der Belarusbank überwiesen, auf das die westlichen Gläubiger keinen Zugriff haben.

Euro-Beitritt positiv für Kroatien

Die Ratingagentur Fitch hat die Bonitätsnote für Kroatien um eine Stufe erhöht. Die Bewertung stieg von „BBB“ auf „BBB+“, wie die Agentur mitteilte. Der Ausblick für das Rating ist nun stabil. Zur Begründung des Schrittes verwies Fitch auf den bevorstehenden Beitritt Kroatiens am 1. Januar 2023 zur Eurozone. Fitch ist der Ansicht, dass die Einführung des Euro sich positiv auf das Rating auswirkt, da sie dem Land den Status einer Reservewährung verleiht, die Transaktionskosten senkt und das Wechselkursrisiko für die Bilanzen von Unternehmen und Haushalten begrenzt.

SEB weiter mit „AA-“

Fitch Ratings hat das Rating der Skandinaviska Enskilda Banken AB (SEB) mit „AA-“ und mit stabilem Ausblick bestätigt. Die Ratings der SEB spiegeln ihre geringe Risikobereitschaft, eine stabile und gut umgesetzte Strategie, eine robuste Vermögensqualität und Kapitalausstattung wider, heißt es in dem Bericht. Das Finanzierungsprofil der SEB, die über eine starke Marktposition in Schweden und dem Baltikum verfüge, sowie darüber hinaus auch eine breite Kundenbasis in den anderen nordischen Ländern habe, profitiere von einer stabilen Einlagenbasis, einem geringen Refinanzierungsbedarf, reichlich Liquidität und einem starken Zugang zu den Großhandelsmärkten.

Luxemburg mit Top-Rating

In Sachen Kreditwürdigkeit bleibt Luxemburg weiterhin ein Musterschüler. Zu diesem Schluss kommt die Rating-Agentur Fitch. Sie bestätigt die „AAA“-Wertung des Großherzogtums „mit stabilem Ausblick“. Das Rating spiegle das außergewöhnlich hohe Pro-Kopf-Einkommen sowie die starken Governance-Indikatoren und öffentlichen und externen Bilanzen Luxemburgs wider, die die geringe Größe der Wirtschaft

und die ihr innewohnende makroökonomische Volatilität aufwiegen, so die Analysten. Luxemburgs fiskalische Puffer würden den Behörden ausreichend Spielraum geben, um auf wirtschaftliche Schocks zu reagieren, ohne die „AAA“-Kreditgrundlagen des Landes zu untergraben. Explizit werden die beiden Maßnahmenpakete „Energiedesch“ und „Solidaritätspak“ in Höhe von 1,1 Prozent des Luxemburger BIP erwähnt, mit denen die Auswirkungen der Inflation abgemildert werden sollten. Dadurch werde sich zwar das Staatsdefizit im Jahr 2022 um rund 0,5 Prozent des BIP vergrößern, doch Fitch sei zuversichtlich, dass das Großherzogtum es schaffen werde, durch eine umsichtige Haushaltspolitik mittelfristig schrittweise zu einem ausgeglichenen Haushalt zurückzukehren.

Swiss Re verbessert sich im ESG-Rating von Refinitiv

Swiss Re hat neu einen ESG-Score von 83 Punkten, 8 Punkte mehr als vor einer Woche. Refinitiv bewertet insbesondere den Bereich Unternehmensführung und Soziales besser als zuvor.

Brasilien darf hoffen

Die besser als erwartete Entwicklung der öffentlichen Finanzen inmitten aufeinanderfolgender Schocks in den letzten Jahren haben die Ratingagentur Fitch veranlasst, den Ausblick Brasiliens von negativ auf stabil anzuheben. Das Rating wurde bei „BB-“ bestätigt. Im vergangenen Jahr verzeichnete Brasilien seinen ersten primären Haushaltsüberschuss seit 2013. Auf einen starken Rückgang der öffentlichen Schuldenquote im Jahr 2021 wird den Projektionen zufolge ein weiterer leichter Rückgang im Jahr 2022 folgen, wodurch sich die Ausgangslage vor einem prognostizierten allmählichen Anstieg im Jahr 2023 und darüber hinaus erheblich verbessert. Die kurzfristige Wachstumsdynamik hat die früheren Erwartungen der Analysten ebenfalls übertroffen, und schrittweise Fortschritte bei den Reformen könnten den mittelfristigen Anlageaussichten zugute kommen. Die entscheidende geldpolitische Straffung der Zentralbank, unterstützt durch ihre neue formelle Autonomie, unterstreiche das Engagement bei der Bekämpfung der Inflation, heißt es.

NEUES VOM PFANDBRIEF UND ANLEIHEMARKT

Deka mit erster Emission unter der CBD

Seit 1. Juli sind wir im Regime der EU-Covered-Bond-Direktive (CBD) angekommen. Die Dekabank hat gleich am nächsten Handelstag die erste syndizierte Neuemission einer EU-Bank unter dem neuen Regelwerk platziert. Der Nachfrage hat das nicht geschadet, sie war deutlich höher als das vorab bei 250 Millionen Euro fixierte Emissionsvolumen, so dass die Spreadprämie viel kleiner gehalten werden konnte als es zuletzt üblich war. Die Details: Der Öffentliche Pfandbrief mit einer Laufzeit von 5 Jahren kam auf ein Orderbuchvolumen von 600 Millionen Euro. Der Spread engte sich von ursprünglich 13 Basispunkten um vier Basispunkte auf schließlich 9 Basispunkte über der Swap-Mitte ein. Die Allokation erfolgte zu 90 Prozent an Investoren in Deutschland, gefolgt von den Nordics, Italien sowie Österreich. 88 Prozent der Emission gingen an Banken, 10 Prozent an Zentralbanken.

Deutsche Bank refinanziert sich lang

Auch die Deutsche Bank zeigte sich Ende Juni mit einer weiteren Emission am Hypothekendarlehenpfandbriefmarkt. Überraschend ist dabei vor allem die Laufzeit, die bei 15 Jahren für die insgesamt 800 Millionen Euro schwere Emission liegt. Die Investoren hat das nicht abgeschreckt: Die Emission war mit einer (Bid-to-Cover-Ratio von 1,25) leicht überzeichnet und konnte bei einem Preis von 26 Basispunkten über der Swapmitte platziert werden und damit etwas günstiger als vom Markt erwartet wurde.

Neuer Gesetzesrahmen stärkt spanische Covered Bonds

Während in den meisten Ländern die notwendigen Anpassungen überschaubar waren, wurde in Spanien der Gesetzesrahmen für Covered Bonds grundlegend umgebaut. Doch auch hier läuft die Umstellung gut an: Am 4. Juli hat die Banco de España den spanischen Banken die Genehmigungen für Covered-Bond-Emissionen unter dem neuen Gesetz erteilt. Laut Ansicht der Analysten der Nord-LB stehen dem Nachteil sinkender Überdeckung eine gan-

ze Reihe struktureller Vorteile des neuen Cédulas-Gesetzes gegenüber. Unterm Strich verbessert sich die Absicherung für Investoren spanischer Covered Bonds. Das zeigt auch ein Ranking von Moody's. Die Agentur hat seit Jahren die Covered-Bond-Gesetze diverser Länder anhand von fast 50 Einzelkriterien benotet, die jeweils mit „stark“, „durchschnittlich“ oder „schwach“ bewertet wurden. Zusätzlich wurde zwischen gesetzlichen Standards und der Marktpraxis unterschieden. Bislang rangierte dabei Spanien am Ende der Skala, während Deutschland das Ranking anführte. Durch den überarbeiteten Gesetzesrahmen hat Spanien nun an gesetzlicher Qualität aufgeholt, was langfristig dem spanischen Covered-Bond-Markt sicherlich zugute kommen wird.

HCOB begibt erneut Hypothekendarlehenpfandbrief

Die Hamburg Commercial Bank (HCOB) hat Ende Juni einen Hypothekendarlehenpfandbrief über 500 Millionen Euro am Kapitalmarkt platziert. Die Anleihe hat eine Laufzeit von fünf Jahren. Der Zinscoupon des mit Immobilienkrediten gedeckten Pfandbriefs beträgt 2,0 Prozent. Die Orderbücher wurden von den mandatierten Syndikatsbanken ABN Amro, BNP Paribas, Commerzbank, Nord-LB sowie UniCredit mit einem Spread von 12 Basispunkten über Swapmitte geschlossen. Der Hypothekendarlehenpfandbrief wird von Moody's mit „Aa1“ geratet. Der weit überwiegende Teil des Pfandbriefs wurde in Deutschland platziert, gefolgt von Skandinavien und Asien. Nach dem im Januar begebenen Hypothekendarlehenpfandbrief und der ersten Schiffspfandbriefemission seit vielen Jahren im Mai ist dies bereits die dritte Pfandbrief-Benchmark-Anleihe seit Jahresanfang. Damit konnte ein Großteil des für das Jahr 2022 geplanten Emissionsvolumens Institutsangaben zufolge bereits in den ersten sechs Monaten getätigt werden.

EU plant Neuemissionen von 50 Milliarden Euro

Im Rahmen des NGEU-Programms (Next-GenerationEU) plant die EU mit einem Fundingbedarf in Höhe von 50 Milliarden Euro im zweiten Halbjahr dieses Jahres. Laut Fundingkalender sind insgesamt fünf

Emissionen geplant. Grüne Bonds werden mit schätzungsweise 15 Milliarden Euro knapp ein Drittel des gesamten Volumens betragen.

Grüne Premiere in Polen

Die polnische PKO Bank Hipoteczny (PKO) hat den ersten grünen Covered Bond im Benchmarkformat in Euro aus Polen begeben und damit insgesamt ihre vierte in Euro denominierte Benchmark am Markt platziert. Es war aber die erste Benchmark seit 2019. Die Nachfrage nach dem Papier mit dreijähriger Laufzeit und einem Volumen von 500 Millionen Euro war groß. Nachdem das Orderbuch insgesamt 850 Millionen Euro erreicht hatte, konnte der finale Reoffer-Spread um 4 Basispunkte auf 36 Basispunkte über der Swap-Mitte zurückgenommen werden. Geographisch ging der größte Teil der Emission an Investoren aus Deutschland, gefolgt von den Nordics, UK, Austria und Benelux. Als grüne Deckungswerte werden Darlehen für neue oder bestehende Wohngebäude genutzt, die allesamt zu den 15 Prozent der kohlenstoffärmsten Wohngebäude in Polen gehören. Daneben sind Darlehen für bestehende Wohngebäude in Polen, bei denen eine Verbesserung der Energieeffizienz um 30 Prozent erreicht wurde, Teil der Deckung.

LBBW und pbb zeigen sich

Die LBBW hat im Juli einen weiteren grünen Euro-Benchmark-Hypothekendarlehenpfandbrief emittiert. Und das durchaus erfolgreich. Die Anleihe im Volumen von 1 Milliarde Euro und einer Restlaufzeit von 5,6 Jahren erfreute sich großen Interesses bei den Investoren. Das Orderbuch betrug insgesamt 4,6 Milliarden Euro, so dass der ursprüngliche Spread von 10 Basispunkten über Swapmitte auf 5 Basispunkte über Swapmitte eingengt werden konnte. Kurz darauf zog die Deutsche Pfandbriefbank (pbb) mit der Platzierung eines fünfjährigen Hypothekendarlehenpfandbriefs nach. Dieser generierte ein Interesse von über 1,25 Milliarden Euro bei den Investoren, woraufhin das Volumen auf 750 Millionen Euro festgelegt und der finale Spread von ursprünglich 10 Basispunkten auf 6 Basispunkte über Swapmitte verringert wurde.



MARKTNOTIZEN

Die **Volksbank eG Braunschweig Wolfsburg**, Braunschweig, ist neuer Anker-Gesellschafter der Pegasus Capital Partners GmbH, Erlangen. Die Kreditgenossenschaft hat 50 Prozent der Unternehmensanteile übernommen. Die Verkäufer sind namhafte deutsche Family Offices. Pegasus Capital Partners ist ein Spezialist für Immobilien-Investments aus Erlangen. Über die Bereitstellung von Eigenkapital beziehungsweise eigenkapitalersetzenden Mitteln (Mezzanine-Kapital) hinaus unterstützt das Unternehmen Vorhaben im Neubau und in der Bestandsentwicklung. Bis heute hat das Investmenthaus nach eigenen Angaben mehr als 50 Projektbeteiligungen mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von über zwei Milliarden Euro vorzuweisen. Die Volksbank BraWo wird mit diesem Einstieg gleichzeitig strategischer Partner und synergetisch an der Weiterentwicklung des erfolgreichen Geschäfts mitwirken. Die bisherigen Gesellschafter bleiben alle an Bord und sorgen somit für Kontinuität.

Die **WISAG Facility Service Holding GmbH**, Frankfurt am Main, optimiert mithilfe der Serviceplattform Ellie und künstlicher Intelligenz ihren Kundenservice. Ellie nimmt als Chatbot die Anliegen von Kunden entgegen und kommuniziert als zentraler Kanal mit Immobiliennutzern, Technikern und Lieferanten. Mittels künstlicher Intelligenz (KI) kategorisiert und priorisiert Ellie die eingegangenen Informationen und stellt gezielte Rückfragen. Sie lernt dabei stets dazu und entwickelt sich weiter.

Die Versicherungsgruppe **die Bayerische**, München, hat ein kostenloses Immobilienbewertungstool gestartet. Dabei handelt es sich um einen Rechner, der mittels vier Schritten die Wertspanne für eine Immobilie aufzeigt. Mit diesem Angebot können Nutzer die benötigten Informationen über Kauf oder Verkauf einer Immobilie, eine Finanzierung oder eine bauliche Veränderung einer Wohnimmobilie erhalten. Das Tool wird als Service für Kunden und Berater verstanden.

Das Protech **Deepki Deutschland GmbH**, Berlin, Anbieter einer umfassenden ESG-Data-Intelligence-Plattform für den Immobiliensektor und seit Januar 2022 im deutschen Markt vertreten, hat den in Großbritannien ansässigen Wettbewerber Fabriq übernommen. Die Übernahme stärkt

die starke Position von Deepki in Europa, wo das Unternehmen bereits Standorte in Paris, London, Berlin, Mailand und Madrid betreibt und folgt auf die Ankündigung einer neuen Finanzierungsrunde in Höhe von 150 Millionen Euro im März 2022. Fabriq wurde 2011 mit der Ambition gegründet, das Gebäude-Management unter Einbeziehung von Umweltaspekten grundlegend zu verändern. Die firmeneigene SaaS-Lösung Fabriq OS konzentriert sich auf die Energieeffizienz von Immobilien und verfügt über ergänzende Funktionen zu Deepkis Plattform.

Die **Real I.S. AG**, München, hat rückwirkend zum 1. Januar 2022 ihr bisheriges Property-Management ausgegliedert und bündelt die Ressourcen in einer eigens gegründeten GmbH. Wolfgang Mußmächer, Andreas Baumgärtner und Markus Hofmeister agieren als Geschäftsführer des Unternehmens. Die Real I.S. Property Management GmbH managt derzeit Assets im Wert von 2,4 Milliarden Euro mit einer Gesamtmietfläche von zirka 750.000 Quadratmetern in etwa 50 Objekten. Darüber hinaus werden bereits fünf Mandate für externe Kunden verwaltet.

Die Finanzierungsplattform **Loanboox GmbH**, Köln, erweitert ihr Portfolio und bietet künftig ihre Services auch deutschen Immobiliengesellschaften, -fonds und Wohnbaugenossenschaften an. Dafür holt Loanboox den Experten für gewerbliche Immobilienfinanzierungen Julian Grimm ins deutsche Team. Kommunen und Großunternehmen haben bis dato 2.700 Darlehen mit einem Volumen von 27 Milliarden Euro über Loanboox abgeschlossen. Ziel des neuen Angebots ist es, die Vorteile der digitalen Plattform mit einer professionellen, persönlichen Beratung zu verbinden. Erste Transaktionen wurden bereits in den letzten Monaten in der Schweiz abgeschlossen.

Die **BF. Real Estate Finance GmbH**, Stuttgart, erweitert ihr rein nationales Angebot und begleitet künftig auch internationale Kunden. Internationale Immobilienkunden – vor allem aus dem angelsächsischen Raum – sind die Zusammenarbeit mit einem Debt Advisor aus ihrer Heimat gewohnt. Sie mandatieren in ihren Zielmärkten deshalb bewusst Finanzierungsberater, die über lokale Expertise und den notwendigen Marktzugang verfügen. Bei dieser

21. Juni bis 21. Juli 2022

Gruppe will die BF. Real Estate Finance GmbH künftig stärker wachsen.

Die **Aareon GmbH**, Wiesbaden, übernimmt eine Mehrheitsbeteiligung in Höhe von 93 Prozent an der **Momentum Software Group AB**, Stockholm. Der Kaufpreis pro Aktie beträgt 108 Schwedische Kronen, womit Momentum Software Group AB basierend auf allen ausgegebenen Aktien mit rund 1,8 Milliarden Schwedischen Kronen bewertet wird. Momentum bietet moderne Online-Plattformen, die den Alltag von Immobilienbesitzern und ihren Mietern digitalisieren und vereinfachen. Das Unternehmen entwickelt, verkauft und implementiert Software as a Service (SaaS) für die Immobilienverwaltung und zum Energiemonitoring.

GEFMA, Bonn, der Deutsche Verband für Facility Management, und **DENEFF**, Berlin, die Deutsche Unternehmensinitiative Energieeffizienz, haben einen Kooperationsvertrag geschlossen, um Nachhaltigkeit, Ressourcenschonung und Energieeffizienz noch stärker in der Immobilienwirtschaft und dem Facility Management zu verankern. Beide Partner wollen dafür vor allem den Austausch zwischen ihren Mitgliedern und den politischen Entscheidungsträgern ausbauen. Dem Netzwerk DENEFF gehören über 220 Mitglieder und 28 Partnerorganisationen aus zwölf Ländern der Welt an.

Die **Wüstenrot Bausparkasse AG**, Ludwigsburg, setzt den Ausbau ihres Partnernetzwerks im Bereich Bausparen und Baufinanzierung fort: Seit Juli 2022 vermittelt die **Nürnberger Versicherung**, Nürnberg, über ihren eigenen Ausschließlichsvertrieb Wohnsparverträge für Wüstenrot. Zusätzlich wird die Versicherung auch bei Darlehen mit Wüstenrot zusammenarbeiten.

Die **Commerz Real AG**, Wiesbaden, hat erstmals eine Repräsentanz in den USA eröffnet. Mit der Adresse 225 Liberty Street liegt diese in Lower Manhattan unweit der Wall Street. Die Commerz Real ist bereits seit 2004 in den USA investiert und hat inzwischen ein Portfolio von 12 Objekten im Wert von etwa 3,2 Milliarden US-Dollar aufgebaut. Die Präsenz vor Ort soll helfen, das Portfolio weiter auszubauen. Darüber hinaus wird eine Ausweitung des Engagements im Bereich erneuerbare Energien angestrebt.

VERKAUF UND VERMIETUNG

21. Juni bis 21. Juli 2022

Die **DVI Gruppe**, Schönefeld, hat eine Wohnanlage mit 65 Einheiten und rund 5800 Quadratmetern Mietfläche in Berlin-Reinickendorf erworben. Bei den Wohnungen handelt es sich um Sozialwohnungen mit 12-jähriger Miet- und Belegungsbindung. Der Ankauf erfolgte im Rahmen eines Asset Deals von einem Immobilienfonds. Zuvor setzte sich der inhabergeführte Bestandshalter von Wohn- und Büroimmobilien in einem Bieterverfahren durch. Zur Wohnanlage gehören außerdem vier Gewerbeeinheiten sowie 26 Tiefgaragenstellplätze.

Die **HIH Invest Real Estate**, Hamburg, hat ein lebensmittelgeankertes Einzelhandelsportfolio aus drei Objekten von der internationalen Investmentgesellschaft Gold Tree erworben - das sogenannte Oyster-Portfolio. Die Transaktion erfolgte für den offenen Spezial-AIF „Perspektive Einzelhandel: Fokus Nahversorgung“. Das größte Portfolioobjekt sind die 2016 errichteten Ludwig-Arkaden mit 14564 Quadratmetern Mietfläche. Das Fachmarktzentrum beherbergt 19 breit diversifizierte Mieter mit Edeka als Hauptmieter. Das Nahversorgungszentrum Anna-Park im nordbayerischen Rödental nahe Coburg umfasst 7148 Quadratmeter Mietfläche und 222 Stellplätze. Ankermieter sind Rewe, Aldi Süd und Rossmann. Und das Kaufland SB-Warenhaus im niedersächsischen Goslar wurde 2016 auf einem 15263 Quadratmeter großen Grundstück erbaut.

Die **ZBI Zentral Boden Immobilien Gruppe**, Erlangen, hat für ihren offenen Immobilien-Publikums-AIF „Unilmmo: Wohnen ZBI“ das Leuchtturmprojekt „High Five“ in Linz erworben. Das nachhaltige Wohnneubauprojekt umfasst mehr als 300 Wohneinheiten sowie zwei Gewerbeeinheiten im Erdgeschoss. Zusätzlich werden mehr als 150 Stellplätze inklusive E-Ladestationen zur Verfügung stehen. Die Fertigstellung erfolgt planmäßig Ende 2024. Der Ankauf erfolgte in Form eines Forward-Funding-Deals. Entwickelnde und Verkaufspartei des Projekts ist eine Projektentwicklungsgemeinschaft aus STC Development und der Roombuus Gruppe.

Nach rund 12 Jahren investiert die **Union Investment Institutional Property GmbH**, Hamburg, wieder in den spanischen Büroimmobilienmarkt. Sie hat für 65 Millionen Euro das Gebäude C des Cornerstone-

Ensembles in Barcelona von UBS Asset Management erworben. Das Cornerstone-Ensemble besteht aus insgesamt drei Bürogebäuden und liegt in Barcelonas Stadtteil Poblenou. Es ist mit einer Mietfläche von 10010 Quadratmetern auf neun Etagen das größte Gebäude des Cornerstone-Ensembles.

Invesco Real Estate, Frankfurt, hat seit Jahresbeginn 2022 drei weitere Hotels für sein europäisches Hotelprogramm erworben. Bei den drei Neuzugängen für das Portfolio handelt es sich um das Holiday Inn Express in Den Haag, das Hotel Occidental 1929 in Barcelona und das Vinnici Selección in Malaga. Jedes dieser Hotels zeichnet sich durch durch starke ESG-Profil aus. Der Gesamtwert der drei Hoteltransaktionen beläuft sich auf rund 100 Millionen Euro.

Die **Aurelis Real Estate GmbH**, Eschborn, hat die Gesamtentwicklung des Areals am Südbahnhof in Hannover abgeschlossen und das letzte große Teilprojekt auf dem 13 Hektar großen Areal, das Gebäude ANNA, an die Patrizia AG veräußert. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart. Das Gebäude umfasst über 5100 Quadratmeter Nutzfläche, ist komplett vermietet und erstreckt sich über vier Geschosse. In der Tiefgarage und auf einer Außenfläche sind insgesamt 90 Pkw-Stellplätze vorgesehen.

Die **BEOS AG**, Berlin, hat für den „BEOS Corporate Real Estate Fund Germany IV“, der von der Swiss Life Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH aufgelegt wurde, eine Unternehmensimmobilie in Gilching bei München erworben. Da es sich um eine Sale-and-Lease-Back-Transaktion handelt, wird der Bestandsmieter aus der Automobilbranche die Flächen weiterhin vollständig nutzen. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart. Das Objekt besteht aus zwei Büro- und Werkstattgebäuden. Auf dem rund 39600 Quadratmeter großen Grundstück befinden sich neben zahlreichen Fahrradstellplätzen 322 Pkw-Stellplätze, von denen mehrere mit Elektroladesäulen ausgestattet sind.

Der weltweit tätige Investmentmanager **LaSalle Investment Management Inc.**, Chicago, hat für seinen paneuropäischen Fonds LaSalle E-REGI die Akquisition eines Wohnungsneubaus in Frederiksberg (Ko-

penhagen) erfolgreich abgeschlossen. Bei dieser Transaktion handelt es sich um das erste Wohn-Investment des Fonds in Kopenhagen. Das 2019 errichtete Objekt liegt an der H.C. Ørstedes Vej, in einem pulsierenden Wohngebiet von Frederiksberg nahe der Innenstadt Kopenhagens und weist eine Gesamtfläche von über 3800 Quadratmetern aus, mit 24 hochwertigen Wohnungen und insgesamt 40 Stellplätzen. Es zeichnet sich durch sehr niedrige CO₂-Emissionen und einen außergewöhnlich hohen Energieeffizienzwert aus.

Die **Union Investment Real Estate GmbH**, Hamburg, hat das „Kontorhaus am Wall“ in der Bremer Altstadt erworben. Das Projekt wurde jüngst fertiggestellt und umfasst 86 Serviced Apartments. Der Ankauf erfolgte für den Immobilien-Spezialfonds Urban Living Nr. 1. Verkäufer ist die Corestate Gruppe. Über den Kaufpreis haben die Parteien Stillschweigen vereinbart.

Eine bundesweit tätige Einzelhandelskette aus dem Bereich Nonfood-Discount hat rund 11500 Quadratmeter Logistikfläche für ihr Zentrallager im Raum Leipzig angemietet. Vermittelt wurde der Deal von **Aengevelt Immobilien**, Düsseldorf.

Der Asset- und Investmentmanager Luwin Real Estate, Frankfurt, hat im Zuge einer Off-Market-Transaktion einen Logistikneubau in Nürnberg gekauft. Die von May & Co. entwickelte Core-Immobilie verfügt über rund 8300 Quadratmeter Hallen- und zirka 1200 Quadratmeter Bürofläche. Das Objekt befindet sich in innenstadtnaher Lage im Grundig-Park. May & Co. hatte das 62500 Quadratmeter große Grundstück 2017 als Brownfield erworben und 2020 langfristig an Amazon vermietet. Zum Kaufpreis wurden keine Angaben gemacht.

Der international tätige Immobilien-Investmentmanager **Savills Investment Management**, London, hat im Rahmen einer Off-market-Transaktion ein Distributionszentrum in Rosersberg bei Stockholm in Schweden für seinen European Logistics Fund 2 (ELF 2) erworben. Der Kaufpreis beläuft sich auf rund 43 Millionen Euro. Das Anfang 2022 fertiggestellte Logistikgebäude für Lager- und Distributionszwecke der Güteklasse A umfasst 18000 Quadratmeter und ist komplett und langfristig vermietet.

PERSONALIEN

Fabian Klingler, Hartmut Leser



Fabian Klingler (Foto) wird zum 1. September 2022 zum Vorstandsvorsitzenden der abrdn Investments Deutschland AG berufen und tritt damit die Nachfolge von Prof. Hartmut Leser an, der sich nach 15 sehr erfolgreichen Jahren entschieden hat, das Unternehmen zu verlassen, um eine neue Herausforderung anzunehmen. Klingler, bisher stellvertretender Vorstandsvorsitzender, war federführend beim Aufbau des Wohnimmobiliensegments des Unternehmens, das inzwischen zur Gruppe der Marktführer für institutionelle Wohnungsinvestments zählt.

Andrea Agrusow

Die Garbe Industrial Real Estate GmbH erweiterte zum 1. Juli 2022 die Geschäftsführung um Andrea Agrusow. Sie wird neben den bisherigen Geschäftsführern Christopher Garbe, Jan Dietrich Hempel und Jan Philipp Daun die Weiterentwicklung des Unternehmens in den Bereichen Finanzen, Digitalisierung und Organisation vorantreiben. Andrea Agrusow verfügt über rund 20 Jahre Erfahrung unter anderem als Fondsmanagerin bei der Deka und als CFO von CBRE Global Investors in Deutschland.

Sonja Wärtges



Sonja Wärtges wird die DIC Asset auch weiterhin anführen. Der Aufsichtsrat hat den Vertrag der Vorstandsvorsitzenden bis zum 30. Juni 2027 verlängert. Frau Wärtges führt das Gewerbeimmobilienunternehmen seit 2017.

Dr. André Rasquin, Rumyana Trencheva

Die Geschäftsführung der Aareon Deutschland GmbH formiert sich neu. Seit 1. Juli bilden Dr. André Rasquin und Rumyana Trencheva die Geschäftsleitung. Beide übernehmen die Aufgabe zusätzlich zu ihren Vorstandsmandaten bei der Mutter

Aareon AG. Der bisherige Geschäftsführer Torsten Rau verlässt das Unternehmen auf eigenen Wunsch.

Monique Günther, Robert Frank

Mit Wirkung zum 1. Juli 2022 ergänzen Monique Günther als Leitung Immobilienankauf und Robert Frank als Leitung Immobilienverkauf das Investmentmanagement der ZBI Gruppe. Hans-Peter Hesse, Chief Investment Officer und Leiter des Bereichs, kann damit auf ein eingespieltes Führungsteam zurückgreifen: Sowohl Robert Frank als auch Monique Günther blicken auf jahrelange Expertise im Transaktionsgeschäft zurück und verantworteten unter anderem die An- und Verkäufe der Deutsche Wohnen Gruppe.

Mathias Wahsenak



Mathias Wahsenak (Foto) ist seit dem 1. Juli neuer Sprecher der Geschäftsführung der LBS Immobilien GmbH Potsdam (LBSI). Er folgt in dieser Funktion auf Winfried Ebert, der sich mit dem besten Ergebnis in der Unternehmensgeschichte in den Ruhestand verabschiedete. Mathias Wahsenak steht bei der Leitung des Unternehmens Mike Schober zur Seite. Mathias Wahsenak arbeitet als Mitglied der Geschäftsführung seit 2012 eng mit Winfried Ebert zusammen. Mike Schober verantwortete als Landesdirektor Sachsen der LBSI-Mutter LBS Ostdeutsche Landesbausparkasse AG das Immobiliengeschäft. Er ist weiterhin auch als LBS-Gesamtvertriebsdirektor tätig.

Christopher Sodl, Maximilian Ludwig

Die Real I.S. hat die Aufgaben innerhalb des deutschen Asset-Managements neu verteilt. Christopher Sodl übernimmt die Leitung des Teams „Asset Management Office“. Christopher Sodl ist seit Oktober 2018 als Director Asset Management bei der Real I.S. AG. Maximilian Ludwig, seit 2014 bei der Real I.S. AG tätig, verantwortet künftig die Nutzungsart Residential und wird dabei von Markus König (Residential) und Katja Meqdam (Senior Living) unterstützt.

IMMOBILIEN FINANZIERUNG

DER LANGFRISTIGE KREDIT

Verlag und Redaktion:

Verlag Helmut Richardi GmbH
Gerbermühlstraße 9, 60594 Frankfurt/M.,
Postfach 700362, 60533 Frankfurt/M.,
Telefon 069/970833-0, Fax 069/7078400.
E-Mail: red.immofinanz@kreditwesens.de
www.kreditwesens.de

Chefredaktion: Philipp Otto (P.O.)

Redaktion: Swantje Benkelberg (sb),
Carsten Englert (ce)

Redaktionssekretariat und Lektorat: Judith Price,
Volker Schmidt

Satz und Layout: Eckhard Gasteyer

Die mit Namen versehenen Beiträge geben nicht immer die Meinung der Redaktion wieder. Bei unverlangt eingesandten Manuskripten ist anzugeben, ob dieser oder ein ähnlicher Beitrag bereits einer anderen Zeitschrift angeboten worden ist oder war. Beiträge werden nur zur Alleinveröffentlichung angenommen.

Die Zeitschrift und alle in ihr enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig.

Manuskripte: Mit der Annahme eines Manuskripts zur Veröffentlichung erwirbt der Verlag vom Autor das ausschließliche Verlagsrecht sowie das Recht zur Einspeicherung in eine Datenbank und zur weiteren Vervielfältigung zu gewerblichen Zwecken in jedem technisch möglichen Verfahren. Die vollständige Fassung der Redaktionsrichtlinien finden Sie unter www.kreditwesens.de.

Verlagsleitung: Philipp Otto

Anzeigenverkauf: Detlev Gistel, Tel. 069/970833-33

Zurzeit gilt die Anzeigenpreisliste Nr. 55 vom 01.01.2022.

Erscheinungsweise: am 1. jeden Monats.

Bezugsbedingungen:

Abonnementspreise inkl. MwSt. und Versandkosten: jährlich € 476,88, 1/2-jährlich € 248,64. Ausland: jährlich € 507,48. Preis des Einzelheftes € 25,00 (zuzügl. Versandkosten). Studentenabonnement: 50% Ermäßigung (nur auf Grundpreis).

Probeheftanforderungen unter Telefon: 069/970833-25.

Bei Nichterscheinen ohne Verschulden des Verlags oder infolge höherer Gewalt entfallen alle Ansprüche.

Der Bezugszeitraum gilt jeweils für ein Jahr. Er verlängert sich automatisch um ein weiteres Jahr, wenn nicht einen Monat vor Ablauf eine schriftliche Abbestellung vorliegt. Bestellungen aus dem In- und Ausland direkt an den Verlag oder an den Buchhandel.

Bankverbindungen:

HypoVereinsbank Frankfurt
IBAN: DE68 5032 0191 0004 5416 50
BIC: HYVEDEMM

Postbank Frankfurt
IBAN: DE40 5001 0060 0081 0836 04
BIC: PBNKDEFF

Druck:

Hoehl-Druck Medien + Service GmbH,
Gutenbergstraße 1, 36251 Bad Hersfeld.

ISSN 1618-7741

Quellenangabe Fotos für diese Ausgabe:

Seite 2: P. Otto/Verlag Helmut Richardi GmbH;
Seite 8: T. Entzian;
Seite 13: aik Immobilien-Investmentgesellschaft mbH;
Seite 16: Goodwin;
Seite 18: MEAG;
Seite 20: S. Seidenspinner/Arreba Consulting GmbH,
J. Zurmühlen/Real Exchange AG;
Seite 22: Union Bancaire Privée;
Seite 28: IPH Transact GmbH;
Seite 30: beide Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH;
Seite 33: Savills IM;
Seite 36: SFP Group;
Seite 38: bbw Hochschule;
Seite 40: F. Klingler/abrdn Investments Deutschland AG,
S. Wärtges/DIC Asset AG, M. Wahsenak/
LBS Immobilien GmbH

NUTZEN SIE NOCH HEUTE DEN VOLLEN UMFANG IHRES ABONNEMENTS!

EXKLUSIV
FÜR SIE

KOSTENLOS

Aktivieren Sie Ihren **Online-Zugang*** ganz einfach unter
www.kreditwesen.de/anmeldung

* Für die Aktivierung des Online-Zugangs benötigen Sie Ihre Abonnementnummer.
Sollten Sie diese nicht vorliegen haben, so zögern Sie nicht, uns direkt zu kontaktieren.

069 970833-25 oder vertrieb@kreditwesen.de

Logistikimmobilien Deutschland



Ihre Nummer 1 für indirekte Investments in Logistikimmobilien Deutschland

Beteiligen Sie sich jetzt an unserem speziell für Sparkassen und Banken aufgelegten Immobilien Spezial AIF: „LIP Real Estate Investment Fund – Logistics Germany IV“

LIP in Zahlen

- 1,6 Mrd. Euro AuM
- 65,5 Mio. Euro Mieteinnahmen p.a.
- 56 Objekte
- 1,1 Mio. m² Mietfläche
- Vermietungsquote 100 %
- 950 Mio. Euro Eigenkapital



Sebastian Betz
Geschäftsführer

Bodo Hollung MRICS
Geschäftsführender
Gesellschafter

+49 160 923 635 69
s.betz@lip-invest.com

+49 162 63 20 000
b.hollung@lip-invest.com