

„Mehr Realismus im Vertrieb“

Auf deutschen Immobilien basierende Anlageprodukte sind ein Hit auf den Märkten. Zu diesem Erfolg tragen gleich mehrere Faktoren bei: Das Zinsniveau und die verfügbare Liquidität sorgen für vergleichsweise günstige Konditionen der Fremdfinanzierungen. Zudem ergeben die deutliche Risikoaversion gerade der deutschen Anleger sowie die niedrigen Ertragsaussichten der konkurrierenden Assetklassen zusammengenommen ein überzeugendes Plädoyer für die Immobilie. Indes stecken hinter diesen Umsatz-Turbos auch zahlreiche Risiken. Es gab also allerhand Gesprächsstoff für den Immobilien-Roundtable der finanzwelt zum Thema Immobilien Deutschland.

Die Teilnehmer des Roundtable:

Achim Bauer, Mitglied des Vorstands FLEX Fonds Capital AG

Andreas Heibroek, Mitglied der Geschäftsleitung der Real I.S. AG

Joachim Mur, Executive Director bei Wealth Management Capital Holding GmbH

Johannes Palla, geschäftsführender Gesellschafter Habona Invest GmbH



Achim Bauer

Einer der wichtigsten Bezugspunkte aller Analysen und Einschätzungen der Immobilienmärkte ist aktuell die Geldpolitik und die von den Notenbanken verfolgte Zinspolitik. So stehen in der Schweiz und den USA etwa die Leitzinsen seit Dezember 2008 unverändert bei null. Diese Konstellation sorgt für tiefe Sorgenfalten bei allen, die an stabilen Finanzsystemen interessiert sind: Fast alle großen Finanzkrisen der letzten Jahrzehnte hatten ihre Ursache in solchen Verhältnissen.

Niedrige Zinsen und reichlich vorhandene Liquidität gehen mit schwachen Ertragsaussichten für Finanztitel einher, was Anleger und Investoren verstärkt auf den Immobilienmarkt treibt. Folge: Die Preise steigen und damit die Werte des Objektbestands – was höhere Beleihungsgrenzen und größere Kreditspielräume ergibt, die sich wieder in zusätzlicher Immobilien-Nachfrage und weiter steigenden Preisen niederschlägt, was dann wiederum die nächste Drehung hin zur Überhitzung ergibt. Auch die heute noch nachwirkende US-Krise von 2008 beruhte genau darauf.

Die Initiatoren stehen damit vor zwei Fragen: Wie stabil sind die Finanzierungen gegenüber Zinsänderungen? Und welchen heute aufgerufenen Objektpreis kann man heute noch ak-



Andreas Heibroek

zeptieren, ohne ins offene Messer eines überhitzten Marktes zu laufen? „Wir haben eben keine Glaskugel, letztlich weiß niemand, wo die Zinsen und Preise in fünf oder zehn Jahren stehen werden“, machte Johannes Palla das Risiko deutlich, das auch für die Fondsanbieter gilt. Achim Bauer brachte die Konsequenz auf den Punkt: „Das niedrige Zinsniveau hat zwei Seiten: Es bietet die besondere Gelegenheit, niedrige Zinsen langfristig festzuschreiben, schafft aber gleichzeitig den Rahmen für eine verstärkte Nachfrage bei Immobilien und führt damit zu steigenden Preisen.“ Und Andreas Heibrock ergänzt: „Hier kommen natürlich auch die Vorteile eines indirekten Investments zum Tragen, weil wir im Rahmen der Beteiligungsmodelle ein aktives Risikomanagement betreiben können.“

Die Besorgnisse vor Überhitzung und neuerlichen Blasen sind weltweit soweit angewachsen, dass der IWF Alarm schlägt und die Notenbanken von der Schweiz bis Taiwandaran daran arbeiten, die Märkte durch verschärfte Regeln im Hypothekengeschäft administrativ zu bremsen, indem die Beleihungsgrenzen enger gezogen und die Ansprüche an das Verhältnis von Einkommen zur Belastung aus Zins und Tilgung steigen. Zudem müssen die Banken häufig höhere Unterlegungen mit Eigenkapital erbringen. In diesem Rahmen lassen sich auch die neuen Regulierungen der Beteiligungsmodelle als „Alternative Investment Fonds“ einordnen, wie Heibrock deutlich machte: „Die gesetzlichen Grenzen für die Fremdfinanzierung in Höhe von maximal 60 % und der Trend zur Portfoliobildung ergeben eine automatische Begrenzung der Risiken.“

Allerdings zeigt der Blick auf die etwa vom IWF erhobenen Marktparameter auch, dass die Krisensymptome in Deutschland im internationalen Vergleich eher schwach ausgeprägt sind. Ob jetzt das Ausmaß der Preissteigerungen oder die Relation der Immobilienpreise zu Mieten und Einkommen – der deutsche Markt sieht im Vergleich zu anderen Ländern ziemlich gesund aus. Diesen Eindruck bestätigten unsere Gesprächspartner aus ihrer Praxis heraus. „Die Immobilie setzt sich gerade unter Risi-



Johannes Palla



Joachim Mur

kogesichtspunkten am Markt durch. Entscheidend ist jedoch eine sorgfältige Auswahl und Ankaufsprüfung“, erläuterte Joachim Mur den Drang der deutschen Investoren – sowohl der privaten wie der institutionellen – zur verstärkten Anlage in Immobilien, denn der „Sachwert Immobilie“ erweist sich derzeit als echte Alternative zu den Wertpapieren.

Auch die ausländischen Investoren sind am deutschen Immobilienmarkt stark interessiert, weil er eine im internationalen Vergleich günstige Struktur biete, wie Palla klarstellt: „Italien heißt Mailand, Frankreich ist Paris, UK hat nur London. Deutschland hingegen hat gleich sieben Metropolmärkte mit Hamburg, Berlin, Köln/Düsseldorf, Frankfurt/Rhein-Main, Dresden/Leipzig, Stuttgart/Rhein-Neckar und München. Gerade diese im internationalen Vergleich günstige, dezentrale Struktur des Marktes erzeugt ein starkes Inte-

resse der ausländischen Investoren.“ Denn daraus ergeben sich bessere Möglichkeiten der Streuung und die Nachfrage konzentriert sich nicht auf einen einzelnen Standort und reduziert damit das Risiko einer Überhitzung, gerade gegenüber der aktuellen, stark von der Liquidität getriebenen Nachfrage.

Unterm Strich haben natürlich die Metropolräume insgesamt am stärksten vom Interesse der ausländischen Investoren profitiert. Die Preise seien daher auch entsprechend gestiegen, allerdings ziehen mittlerweile auch die Mieten langsam nach, was die Märkte nicht allzu weit aus dem Gleichgewicht geraten lasse, erläutert Mur seine Einschätzung, dass auch an diesen Standorten keine nennenswerte Überhitzung zu erkennen sei. Trophyimmobilien und Wohnungen in guten bis sehr guten Lagen seien aber ausgenommen. Hier seien die Preise schon sehr stark gestiegen.

Einigkeit unter den Gesprächsteilnehmern bestand auch darin, dass der übliche Zyklusverlauf unverändert gültig ist, bei dem die ersten Impulse durch steigende Preise in den Metropolmärkten auf die B- und C-Standorte der Mittel- und Kleinstädte durchwirken. Auch dieser gerade im dezentralen, ausdifferenzierten deutschen Markt besonders wirksame Mechanismus dämpft ungesunde Marktentwicklungen durch Überhänge an Liquidität auf der Käuferseite. „Hier liegt gerade die Chance der deutschen Investoren, die ihren Informationsvorsprung an diesen weniger bekannten und beobachteten Standorten nutzen können“, erklärt Mur diesen Mechanismus.

Letztlich werden die großen Entwicklungslinien des deutschen Immobilienmarktes derzeit sehr stark von der Demografie her bestimmt, auch darin waren sich die Diskutanten völlig einig. „Anlagen ausschließlich von den aktuellen Preis-Miet-Relationen her zu bewerten, ohne die demografische Perspektive im Auge zu behalten, ist gefährlich kurzsichtig und unter Risikoaspekten letztlich auch untragbar“, brachte Heibroock eine zentrale Konsequenz aus der Sicht der Investoren auf den Punkt. Die demografische Entwicklung wird durch die Überalterung nicht einfach zu weniger Raumbedarf durch eine schrumpfende Bevölkerung führen, sondern auch zu neuen räumlichen Strukturen. Regionen mit Bevölkerungsgewinnen stehen solchen mit -verlusten gegenüber, was Anpassungen des Immobilienbestands erfordert. Private und öffentliche Infrastruktur (Einzelhandel, Dienstleister und öffentliche Stellen) bis hin zu neuen Schulen und KiTas müssen sich an diese Veränderungen ebenso anpassen wie das Wohnraumangebot. Von daher besteht nicht zuletzt auch bei den Gebietskörperschaften ein beachtlicher Investitionsbedarf, um den Bestand an die kommenden Verhältnisse anzupassen. Es bleibt also viel zu tun für die Initiatoren – vom schlichten Wohnungsbau bis zur Entwicklung tragfähiger Formen der Zusammenarbeit mit den Kommunen, die sich trotz leerer Kassen ebenfalls den veränderten Bedingungen stellen müssen.



Wolfgang Dippold,

geschäftsführender Gesellschafter der PROJECT Investment Gruppe

finanzwelt: Bedroht die Mietpreismittel- bis langfristige Bedrohung die Assetklasse Anlageimmobilie mittel- bis langfristige?

Dippold) Eine mittel- oder langfristige Bedrohung sehen wir nicht. Im Gegenteil: Sollte es in bestimmten Städten zu niedrigeren Mietpreisen kommen, wird dort die Mietnachfrage erhöht. Dies wird trotz Mietdeckung zu einem wachsenden Bedarf an Wohnungen und weiter steigenden Wohnungspreisen führen. Zudem sind für Investoren aufgrund der aktuellen Marktsituation Alternativen kaum vorhanden. Es ist zwar damit zu rechnen, dass für den Kapitalanleger die Rendite seiner Wohnung sinkt, er spekuliert dafür auf steigende Preise.

finanzwelt: Sehen Sie einzelne Immobilienstandorte in Deutschland als

Um die neuen Produkte an den Anleger zu bringen, wird sich der Vertrieb verändern müssen, was schon allein durch die neuen Regulierungen erzwungen wird, stellte Bauer fest. Die Prüfungs- und Haftungspflichten der Vertriebe sowie der Zwang zum Protokoll veränderten die Voraussetzungen. Im Kern wird „mehr Realismus im Vertrieb“ nötig. An dieser Forderung von Palla führt kein Weg vorbei, angesichts der aktuellen Marktlage. Denn wenn die 10-jährigen Anleihen des Bundes kaum 1,7 % bringen, kann der Immobilienmarkt keine ehrlich gerechneten „7-Prozenter“ anbieten. Es gibt aber offenbar

überhitzt an und wenn ja, wie reagieren Sie auf diese Entwicklungen?

Dippold) Eine Überhitzungstendenz in deutschen Metropolen nehmen wir in München und in bestimmten Hamburger oder Frankfurter Stadtteilen wahr. Die Einkaufspreise für Grundstücke in der Münchener Innenstadt sind auch in der letzten Zeit stark gestiegen und nehmen künftige Preissteigerungen vorweg. Wir bezweifeln, ob solche Preise in Zukunft umsetzbar sind. Hier weichen wir auf den Speckgürtel und ins direkte Umland aus, wo noch reale Grundstückspreise, Bedarf und Potenzial nach oben vorhanden sind.

finanzwelt: Welche sind für Sie die drei entscheidenden Faktoren, nach denen der Vermittler eine Immobilienanlage für seine Kunden wählen sollte?

Dippold) Entscheidend für die Auswahl sind die Zielsetzung und die Anforderungen des Kunden: Will er sich engagieren, passt eine Wohnung oder ein Haus. Will er keinen Aufwand für seine Kapitalanlage betreiben, kommt nur eine indirekte Investition z. B. in einen regulierten Fonds in Frage. Sucht er attraktive Renditen, wird er eher in gemanagte Immobilieninvestments wie in Handelsstrategien oder Immobilienentwicklung gehen. Sucht er gleichzeitig hohe Stabilität, sollte es eine Anlage ohne Finanzierungsrisiken sein und ein nach dem KAGB geregeltes Angebot eines erfahrenen Anbieters mit nachweisbarem Track Record. ■

Vertriebe, die immer noch den „7-Prozenter“ fordern. „Das ist nicht realistisch“, bestätigt auch Mur, „Abhängig von der Lage, Objektqualität und Mieter sind bei guten Opportunitäten auch noch über 5 % zu erzielen. Das seien aber eher Ausnahmen.“ Und Bauer meint: „Wir halten bei den derzeitigen Rahmenbedingungen Ausschüttungsrenditen von über 5 % bei Beteiligungskonzepten mit Immobilieninvestments für unrealistisch.“

Ein zentrales Problem beim Vertrieb: Es werden einfach nur Ausschüttungen bzw. Ertragskennziffern

wie die Rendite verglichen. Der Risikoaspekt wird nicht berücksichtigt. Das führt dazu, dass relativ sichere Anlagen wie eben auch Immobilienprodukte unterbewertet werden, weil die Sicherheit nicht angemessen bezahlt wird. Das macht sich dann in der aktuellen Lage mit extrem niedrigen Ertragssätzen besonders deutlich negativ bemerkbar, weil damit nicht zuletzt auch falsche Erwartungen bei der Kundschaft geweckt werden. Konsequenz: Obwohl die Immobilienbeteiligungen gerade in der aktuellen Marktsituation große Vorteile gegenüber dem direkten Kauf haben, werden sie dem Kunden gar nicht erst angeboten.

Die neuen Anforderungen an die Fonds haben zu verbesserten, professionellen Strukturen und in den etablierten Häusern zu einem regelrechten „Kulturwandel“ geführt. „Durch unsere Entscheidung, eine eigene volllizenzierte KVG zu beantragen, hat sich unser Unternehmen in seinen Arbeits-

prozessen stark verändert“, so FLEX Fonds-Chef Bauer. „Die Gewaltenteilung durch die vorgeschriebene Einbindung von externer Verwahrstelle, die regelmäßigen Bewertungs- und Reportingpflichten an die Finanzaufsicht und nicht zuletzt die Anforderungen an die internen Strukturen einer KVG zwingen die Emissionshäuser in

einem hohen Masse zur Professionalität. Damit schaffen die Anbieter die Chance, verlorengegangenes Vertrauen wieder zurückzugewinnen“, so Bauers Einschätzung. Mehr Vergleichbarkeit bei den Konzeptionen wird die Konkurrenz unter den Anbietern und die Fachkompetenz für bestimmte Assetklassen stärker in den Fokus rücken. ■ (mk)

Fazit

Die Form der Berichterstattung wird sich mit den Produkten verändern, schon allein aufgrund der veränderten Vorgaben der Prognoserechnung, durch die die gewohnte Leistungsbilanz ihre Bezugspunkte verliert. Als Alternative hat der Initiatorenverband bsi einen Performance-Standard erarbeitet. Dieser Standard stellt analog zur Performance-Messung bei den Wertpapierfonds sehr stark auf einen Vergleich auf Ebene der Gesamtportfolios der einzelnen Häuser ab. Geliefert werden Durchschnittswerte für das verwaltete Gesamtvermögen und zusätzlich für die Unterportfolios der einzelnen Assetklassen (Immobilien, Schiffe, Flugzeuge, alternative Energien usw.). Die Darstellung soll den Track Record eines Unternehmens in den verschiedenen Assetklassen wiedergeben. Die Daten stellen dabei eine Kumulierung aller relevanten Einzelergebnisse je Assetklasse dar, die sich aus den Ergebnissen der einzelnen AIFs bzw. verwalteten Alt-Fonds speisen. Doch werden damit die Unterschiede zwischen den Risikoprofilen nicht ganz klar. Hier gibt es noch Optimierungsbedarf. Diese Lücke werden hoffentlich die Emissionshäuser und die Berater in der Praxis schließen.