

Der deutsche Immobilienmarkt aus Sicht eines Investors aus Österreich

Karl Petrikovics

Dass die Offenen und Geschlossenen Immobilienfonds von einer der größten Immobilien-Aktiengesellschaften in Europa als nicht zukunftsweisend erachtet werden, überrascht kaum. Widerspruch dürfte dem Autor allerdings gewiss sein, wenn er die völlige Ablösung der Offenen Fonds durch REITs prophezeit. Außer Zweifel scheint dagegen zu stehen, dass das neue Anlageprodukt das Interesse ausländischer Investoren an deutschen Immobilien erhöhen wird. Dabei sind die Zeiten, in denen diese – dank vermeintlicher Krise – günstig erworben werden konnten, aus Sicht des Autors schon vorbei. (Red.)

Deutschland ist für ein österreichisches Unternehmen immer etwas ganz besonderes: Natürlich ist es nicht der Heimmarkt der Immofinanz AG, aber doch weniger Ausland als jeder andere Markt – ebenso wie es wohl deutschen Unternehmen in Österreich geht. Daher hat ein österreichischer Investor vielleicht auch einen ganz speziellen Zugang zum deutschen Immobilienmarkt: Mit mehr Distanz als es ein deutsches Unternehmen zu seinem Heimmarkt hat, und doch mit mehr Nähe und hoffentlich auch tieferem Verständnis als es bei einem „echten“ ausländischen Investor der Fall wäre.

Immobilienmarkt – Spiegel deutscher Befindlichkeit

Der deutsche Immobilienmarkt hat in den vergangenen Jahren einige Höhen und Tiefen hinter sich gebracht und war damit ein Spiegel der allgemeinen deutschen Befindlichkeit: Die wirtschaftliche Krise war in Wirklichkeit nie so schwer wie sie in Deutschland selbst empfunden wurde und auf dem Weg zurück zur alten Prosperität ist die europäische Konjunkturlokomotive vielleicht auch nicht ganz so schnell unterwegs wie das manche annehmen.

Die übertrieben depressive Stimmung der Vorjahre und die mittlerweile etwas überzogene Hochstimmung hat sich auf dem Immobilienmarkt zuerst mit einem Preisrückgang ausgewirkt, dessen Ausmaß keineswegs gerechtfertigt war. Aus egoistischer Sicht kann sich die Immofinanz AG darüber nachträglich nur freuen, denn diese Marktsituation hat die Möglichkeit eröffnet, zu exzellenten Preisen zu investieren und damit den Grundstock zu einem recht ordentlichen

Deutschland-Portfolio mit voll vermieteten Büroobjekten im Raum Frankfurt ebenso wie einem schönen Wohnungsportfolio in Berlin zu legen.

Deutsche Immobilien werden teurer

Doch mittlerweile hat sich die Situation gründlich geändert: Der deutsche Immobilienmarkt als Ganzes ist keineswegs mehr unterbewertet. Der massive Zufluss internationalen Kapitals hat die Preise wieder nach oben getrieben. Die Phase, in der man als Investor kaum etwas falsch machen konnte und mit allen einigermaßen sinnvollen Akquisitionen binnen weniger Jahre Wertsteigerungen von 20, 30 Prozent erzielen konnte, ist definitiv vorbei. Spitzenrenditen von rund fünf Prozent für Büroobjekte in Frankfurt oder München sind schon recht tief und jedenfalls schon um einiges zu niedrig, als dass sie zu einer aggressiven Investitionspolitik motivieren könnten.

Für einen institutionellen Investor wie die Immofinanz AG, der Deutschland als unverzichtbaren Teil seines Kernmarkts betrachtet und daher nicht nur dann investiert, wenn man gerade zu Diskontpreisen einkaufen kann, bedeutet das eine interessante Herausforderung: Im Bereich des Mainstream der internationalen Investoren, also in den Hauptmärkten wie etwa dem Frankfurter Büro-

Der Autor

MMag. Dr. Karl Petrikovics ist Vorsitzender des Vorstands der IMMOFINANZ AG, Wien

markt, erschienen Investitionen kaum mehr interessant. In manchen Nebemärkten sind hingegen durchaus noch Akquisitionen mit einigem Potenzial möglich.

Eindeutiger Favorit ist dabei der Markt für Logistikimmobilien. Die Renditen sind absolut in Ordnung. Die Renditerückgänge respektive Preissteigerungen, die bisher zu sehen waren, sind noch recht bescheiden gewesen. So sanken die deutschen Logistikrenditen zwischen Mitte 2005 und Mitte 2006 gerade einmal um 25 Basispunkte. Zum Vergleich: Bei den beiden großen Nachbarn im Westen und im Osten, also in Frankreich und Polen, waren es im gleichen Zeitraum 125 Basispunkte, ebenso viele waren es in Spanien und in Italien. In den Niederlanden gab es mit 65 beziehungsweise 50 Basispunkten einen weitaus stärkeren Rückgang als in Deutschland.

Mit den aktuellen Renditen sind jedenfalls zufriedenstellende laufende Einnahmen zu erzielen, es gibt weiterhin Spielraum nach unten und damit eben auch einiges Wertsteigerungspotenzial. Die Immofinanz AG hat sich daher Anfang 2006 mit 50 Prozent am Logistikspezialisten Deutsche Lagerhaus beteiligt. Derzeit erhöht sich der Anteil schrittweise bis zur Zielgröße von 76 Prozent und parallel dazu wird das Immobilienportfolio von ursprünglich 300 000 Quadratmeter Nutzfläche auf rund eine Million Quadratmeter ausgebaut.

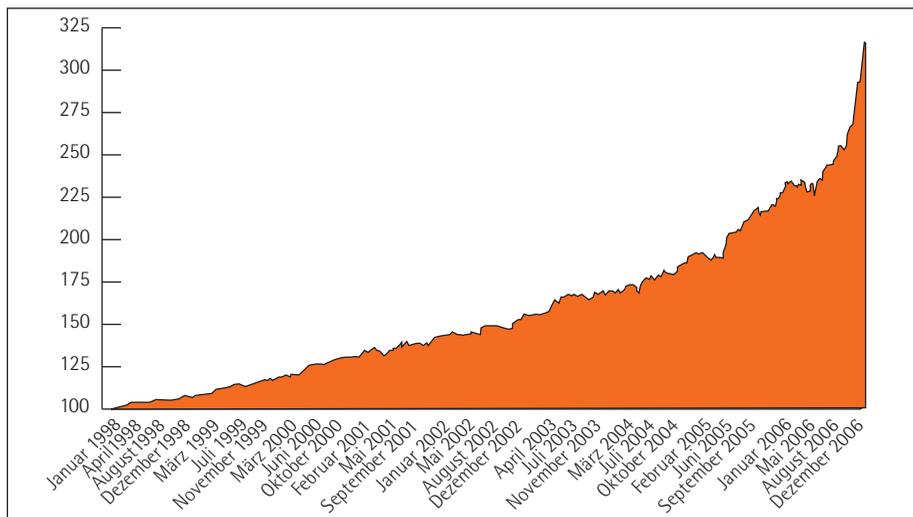
Gründe für verstärkte Investitionen in Logistikimmobilien

Die Immofinanz AG gründet ihre Expansionsstrategie in diesem Bereich aber nicht nur auf die Finanzkennzahlen. Noch wichtiger sind die realwirtschaftlichen Perspektiven eines Marktes. Und die sind bei Logistikimmobilien sogar noch um einiges besser als bei jenen Teilmärkten, in denen die Renditen deutlich tiefer sind, was ja eigentlich nur durch besonders gute Zukunftsperspektiven und daraus resultierende Aussichten auf überdurchschnittliche Mietsteigerungen gerechtfertigt wäre.

Für die äußerst positive Einschätzung des Logistikimmobilienmarkts – die übrigens in den vergangenen Monaten auch von mehreren internationalen Maklern wie etwa Savills voll bestätigt wurde – gibt es mehrere Gründe.

- Hohe Wachstumsraten: So ist etwa der Umschlag in den europäischen Häfen

Abbildung 1: Performance der Immofinanz AG (Index)



Quelle: Immofinanz

zwischen 2001 und 2004 um beachtliche 17 Prozent gestiegen.

- **Neue technische Anforderungen:** Die Ansprüche an moderne Logistikimmobilien haben rasant zugenommen und tun dies weiter. Viele Objekte sind nicht mehr zeitgemäß, es gibt daher großen Bedarf an Ersatzinvestitionen.
- **Standortkonzentration:** Moderne Logistikparks sind im Schnitt um einiges größer als die Vorgängergenerationen. Es gibt in Deutschland einigen Nachholbedarf bei den großen Einheiten, die für relativ große Investoren besonders interessant sind.
- **Neue Toplagen:** Die Verkehrsströme und die Kostenstrukturen ändern sich, daher gibt es auch neue Spitzenstandorte und in weiterer Folge für Neuinvestoren und Entwickler besonders gute Möglichkeiten.

Doch während im Logistikbereich durchaus auch für „klassische“ Investments in vermietete Bestandsimmobilien gute Aussichten haben, ist dies etwa im Büromarkt und auch bei Wohnungen anders geworden. Da diese Märkte aber keineswegs vernachlässigt werden sollen, wurde die Investitionsstrategie entsprechend der neuen Marktsituation weiterentwickelt.

Ein renditeorientierter Investor kann heute nicht mehr darauf bauen, dass ein Entwickler das gesamte Risiko übernimmt und ihm dann ein fertiges, vermietetes Objekt günstig verkauft, so dass er dann als letzter in der Kette an der Wertsteigerung prächtig verdienen kann. Deshalb wurden die engen Grenzen des

konventionellen Geschäfts des Endinvestors gesprengt und Immofinanz engagiert sich (mit Partnern) verstärkt in der Entwicklung. Hier sind die hohen Preise kein Nachteil, sondern, gerade im Gegenteil, eine große Chance.

Dabei gilt das Motto „Auf die Größe kommt es an“. Die Entwicklungsprojekte, für die nur eine überschaubare Zahl von Unternehmen in Frage kommen, bieten derzeit zweifellos die besten Aussichten. Gemeinsam mit dem Partner Frankonia Eurobau hat sich die Immofinanz gleich bei zwei wirklich großen Kalibern engagiert, den Lenbachgärten in München und dem Kauf und der Neugestaltung der Gerling-Zentrale in Köln.

Im Fall der Gerling-Zentrale beträgt das Projektvolumen immerhin beachtliche 380 Millionen Euro. Bei beiden Projekten

entsteht jeweils eine „Stadt in der Stadt“, also neue Stadtviertel mit Wohnungen, Büros, Einkaufsmöglichkeiten, Spitzenhotels und Gastronomie.

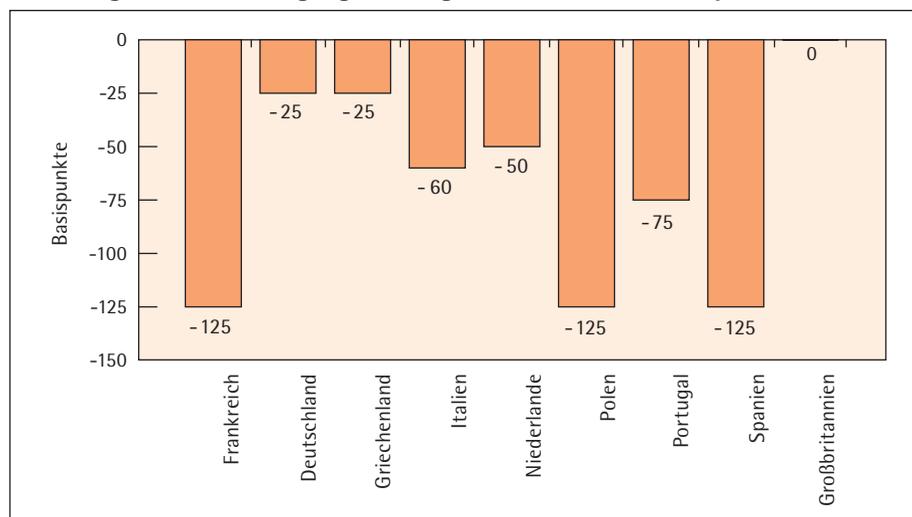
Gerade an solchen multifunktionalen Developments fehlt es in Deutschland bisher. Es gibt einen steigenden Bedarf an erstklassigen Wohnangeboten in Zentrumslagen, die, sowohl was die Lebensqualität als auch das Image anbelangt, mit exklusiven Villenvierteln mithalten können müssen. Hier werden in einigen deutschen Großstädten interessante Möglichkeiten gesehen und aktiv Gelegenheiten in diesem Marktsegment sondiert.

Österreich – zukunftsweisender als Deutschland

Zusammengefasst heißt das, dass Spezialmärkte und Entwicklung sowie ganz besonders natürlich Entwicklungsprojekte in Spezialmärkten derzeit die attraktivsten Investitionsmöglichkeiten auf dem deutschen Markt sind. Doch eine Betrachtung des Marktes aus dem österreichischem Blickwinkel wäre grob unvollständig, würde man nur die Investitionsmöglichkeiten beleuchten und nicht auch die Investorenlandschaft. Hier darf in aller Bescheidenheit und im Gegensatz zum österreichischen Gesetzgeber, der noch 2003 gemeint hat, das deutsche Immobilienfondsgesetz (schlecht) kopieren zu müssen, gesagt werden, dass Österreich zukunftsweisendere Strukturen hat als Deutschland.

Immobilienfonds, und zwar egal, ob in der offenen oder der geschlossenen Variante, haben sich als deutlich rendite-

Abbildung 2: Renditerückgänge bei Logistikimmobilien in Europa



Quelle: Savills Research

schwächer erwiesen als börsennotierte Immobilienunternehmen. Nur ein paar Zahlen: Die drei größten österreichischen Immobilienunternehmen Immofinanz, Innoeast und Meinhart haben im vergangenen Jahr 33,27, 28,09 und 30,54 Prozent Kursanstieg geschafft. Damit konnte kein einziger deutscher Fonds mithalten und auch die weniger erfolgreichen unter den sieben nennenswerten österreichischen Gesellschaften haben immer noch deutlich höhere Renditen gebracht als alle deutschen Offenen Immobilienfonds.

Die Etablierung von REITs, die jetzt in Deutschland und ganz Europa zu sehen sind beziehungsweise zu sehen sein werden, wird daher für Deutschland besonders starke Veränderungen bringen. Diese werden die Offenen Fonds wohl zur Gänze ablösen und den Marktanteil der Geschlossenen Fonds deutlich schmälern. Diese strukturelle Verschiebung wird weit reichende Folgen haben: Deutsche Anleger werden in Zukunft mit vergleichbaren Renditen ihrer Immobilienveranlagungen rechnen können, wie sie in anderen europäischen Ländern erzielt werden. Parallel dazu wird sich das Anlegerverhalten verändern. Deutsche REIT-Manager werden anders investieren als deutsche Fondsmanager.

Friesenviertel mit Gerling-Gebäuden in Köln



Foto: Immofinanz

Und sie können sich auch nicht mehr mit den Renditen zufrieden geben, die für Fonds als ausreichend erachtet wurden. Es geht nicht mehr primär darum, eingesammeltes Kapital zu veranlagen, sondern mit dem vorhandenen Kapital möglichst viel zu verdienen. Das wiederum wird dazu führen, dass bei Zukäufen sehr sorgfältig kalkuliert wird, und das ist für den Gesamtmarkt durchaus gesund. So nebenbei bringt das den Anlegern weit mehr an Sicherheit, als es die strengsten Fondsrichtlinien können. ■