

Im Blickfeld

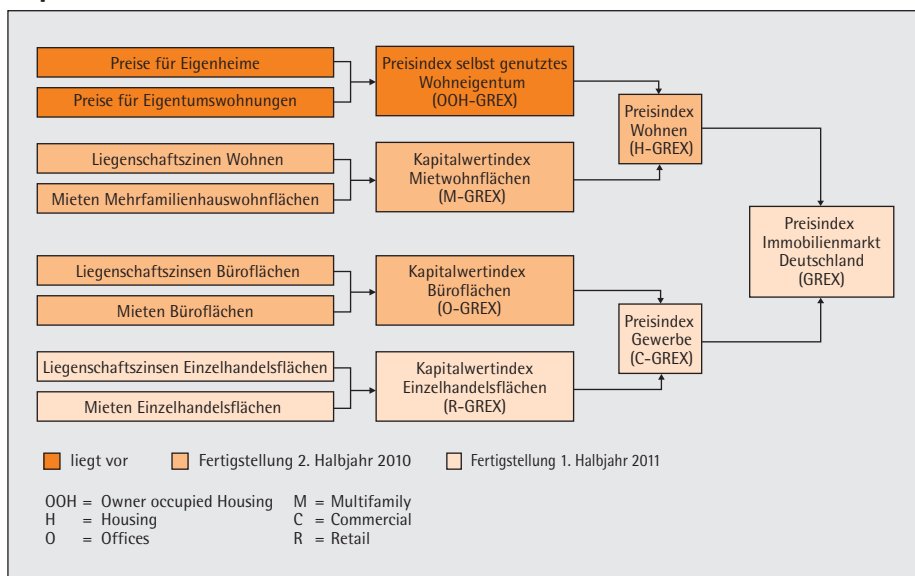
Neuer Preisindex für Wohnungen

Die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum sind zwischen 2003 und 2009 um insgesamt 6,6 Prozent gestiegen, wobei es im Laufe des vergangenen Jahres lediglich eine Seitwärtsbewegung gegeben hat. Zu diesem Ergebnis kommt der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp), der dieser Tage in Berlin seinen eigenen Preisindex für Eigenheime vor-

der Grundlage von Bewertungsansätzen mittels eines hedonischen Regressionsmodells in ihre preisbestimmenden Eigenschaften wie Lage, Alter, Ausstattung und Grundstücksgröße zerlegt, um die Qualitätsunterschiede, die aus der Heterogenität von Immobilien resultieren, berücksichtigen zu können.

Aufgrund der hohen Datendichte verspricht der vdp, für jeden Kreis und jede kreisfreie Stadt einen Preisspiegel nach den jeweiligen Objekteigenschaften er-

vdp-Indexfamilie GREX (German Real Index)



Quelle: vdp-Research GmbH

stellte. Sieben Jahre haben die Pfandbriefbanken an ihrem neuen Produkt gearbeitet und systematisch Daten aufbereitet. OOH-GREX heißt der Index, dessen Name im Vergleich zu anderen Wohnungspreisindizes etwas sperrig klingt. OOH steht für Owner-Occupied-Housing, während GREX für German Real Estate Index die Indexfamilie bezeichnet.

Entwickelt hat das Produkt die neu gegründete vdp-Research, eine Tochtergesellschaft des vdp. Gespeist wird der Index aus anonymisierten Objektdaten tatsächlich gehandelter Immobilien, welche die Pfandbriefbanken finanzieren. Insgesamt gehen 520 000 Datensätze in die vdp-Transaktionsdatenbank ein, die Grundlage des Index ist. Die Datenhistorie reicht bis ins Jahr 2003 zurück und deckt das gesamte Bundesgebiet ab. Gezeigt wird die reine Preisentwicklung. Dafür werden Preise auf

stellen zu können. Zugreifen kann jedoch nur, wer auch Daten liefert. Denn der neue Index soll in erster Linie die Geschäfts- und Risikosteuerung der vdp-Mitgliedsinstitute unterstützen, indem er als Indikator für die Entwicklung von Angebot und Nachfrage auf den heimischen Immobilienmärkten dient. Damit sei es jeder Bank möglich, einerseits das eigene Portfolio objektiv mit dem Markt zu vergleichen und andererseits das Neugeschäft gezielter zu steuern.

Darüber hinaus möchte der Hauptgeschäftsführer des Verbandes, Jens Tolckmitt, das neue Produkt auch gerne in der Politikberatung einsetzen. Denn anhand der Daten lasse sich die Situation auf den Immobilienmärkten präziser einschätzen und politische Entscheidungen in diesem Bereich besser fundieren. Zudem stellt die Entwicklung der Eigenheimpreise eine wichtige Grundlage für geldpolitische Entscheidungen dar, da

Häuser und Wohnungen für Privathaushalte einen bedeutenden Vermögenswert bilden. Aus diesem Grund wurde die Deutsche Bundesbank von Anfang an in die Entwicklung des Index einbezogen.

Derzeit konkurrieren eine Reihe von Indizes mit teils unterschiedlichen Qualitäten um die Anerkennung des Marktes. Dabei hat der vdp mit seinem Produkt einen neuen Maßstab gesetzt. Im Gegensatz zum monatlichen hedonischen Preisindex von Hypoport wird der OOH-GREX vierteljährlich aktualisiert. Angesichts der geringen Volatilität im deutschen Eigenheimmarkt sei eine höhere Taktfrequenz nicht unbedingt notwendig, argumentiert der Verband. Zudem unterscheidet der Index des vdp nur zwischen Eigentumswohnung und Eigenheim, weist jedoch nicht Bestands- und Neubauobjekte separat aus. In den OOH-GREX gehen die Preise für Eigenheime mit 73 Prozent ein, Eigentumswohnungen sind mit 27 Prozent gewichtet.

Für die Zukunft plant der vdp weitere Teilindizes für verschiedene Marktsegmente. So soll im ersten Halbjahr 2011 ein Index für Einzelhandelsflächen folgen. Aber auch zu Büros und Mietwohnungen seien Indizes in Vorbereitung. Am Ende werde aus diesen vier Elementen ein Gesamtindex gebildet, der mehr als 90 Prozent des deutschen Immobilienmarktes abdecke. Zudem sollen künftig auch regionale Preisstrukturen mit Hilfe von Teilindizes darstellbar sein.

Der neue Index des vdp stellt zweifelsohne einen wichtigen und dringend notwendigen Beitrag zu mehr Transparenz im deutschen Immobilienmarkt dar. Denn in dieser Hinsicht rangiert Deutschland derzeit nur im oberen Mittelfeld. Aber die Verbesserung der Datenlage und des Datenzugangs ist kein Selbstzweck, sondern sie wird von Investoren, Notenbank und nicht zuletzt aufgrund der Vorgaben zur Eigenkapital- und Risikosteuerung von den Kreditinstituten nachdrücklich verlangt. L.H.

Verlorene Werte

Es ist diese wohlige Empörung, von der vor allem der Boulevard so herrlich lebt, und der sich hin und wieder auch Wirtschaftsnachrichten nicht entziehen können oder wollen. So hätte vermutlich kaum eine Gazette davon Notiz genommen, dass ein lediglich 300 Millionen Euro kleiner Fonds, den gerade einmal rund 50 Anleger (ausschließlich profes-

sionelle Investoren) gezeichnet haben, sein Immobilienvermögen um 13,8 Prozent und inklusive Leverage-Effekt sein Fondsvermögen um 21,6 Prozent abwerten musste. Solche Zahlen sind im aktuellen Markt längst keine Seltenheit mehr. Allerdings handelt es sich beim betroffenen Degi Global Business um einen Offenen Immobilienfonds und bei diesen sind derartige Korrekturen bislang selten zu sehen. Lediglich der österreichische Real Invest Europa und der P2 Value von Morgan Stanley mussten bislang Abwertungen in solchen Größenordnungen vornehmen. Erwartungsgemäß bemüht sich der Branchenverband BVI nach Kräften, diese Ereignisse als Einzelfälle hinzustellen.

Im Allgemeinen ist von Wertkorrekturen bei deutschen Offenen Immobilienfonds nur sehr wenig zu hören. Das heißt freilich nicht, dass es sie nicht gibt. Und so vermag in der Dunkelheit eben auch ein kleines Aufflackern hell zu leuchten. Es stellt sich die Frage, ob Offene Immobilienfonds nicht doch stärker vom Marktabschwung betroffen sind, als es die Performance-Zahlen bisher zeigen. In den ersten Krisenjahren 2008 und 2009 haben sicherlich die Bruttomieten noch vieles aufgefangen, was an Objektwerten abgeschrieben werden musste. Doch jetzt wird das Vermieten schwieriger, Nutzer optimieren ihre Flächen und verhandeln nach Möglichkeit ihre Mieten nach. Mancher Mieter fällt auch ganz aus. Dem können sich die Offenen Immobilienfonds nicht entziehen.

So kam es jetzt auch beim Degi Global Business: 65 Prozent der Abwertungen entfielen auf zwei Fondsimmobilien – ein Shoppingcenter in Zagreb, das Kunden und damit Umsatz an neu errichtete Einkaufszentren in unmittelbarer Nähe verloren hat, und ein Bürogebäude in Bukarest, dessen Hauptmieter ausfiel. Weil beide Objekte 30 Prozent des Fondsvermögens ausmachen, traf deren Abwertung den gesamten Fonds massiv. Verschärft wird die Situation dadurch, dass der Fonds mit einer Fremdkapitalquote von über 40 Prozent der nach dem Investmentgesetz zulässigen Höchstquote von 50 Prozent bedenklich nahe kommt. Sinken die Objektwerte, ohne dass die Kredite in gleichem Umfang zurückgeführt werden, steigt zwangsläufig der Fremdkapitalanteil.

Vor Panikmache sei jedoch nachdrücklich gewarnt. Denn der Degi Global Business ist zwar ein Offener Immobilien-Publikumsfonds, doch verhält er sich wie ein Immobilien-Spezialfonds. Seine Anleger-

schar ist überschaubar und professionell. Zudem investiert der Fonds im Gegensatz zu Vehikeln für private Anleger bewusst auch in risikoreicheren Standorten. Dieser Fonds ist damit tatsächlich ein Einzelfall. Dennoch wächst die Nervosität in der Fondsbranche spürbar und der Ton unter den Kollegen wird rauer. So ätzte der Aufsichtsratsvorsitzende der TMW Pramerica Property Investment GmbH, Klaus Trescher: „Es ist mir völlig unverständlich, wie ein turnusmäßig bewertetes Portefeuille derart schlagartig implodieren kann“. Tatsächlich?

Es ist wohl weniger echte Unkenntnis über die Notwendigkeit von Nachbewertungen bei groben Marktverwerfungen, die den TMW-Kontrolleur zu dieser Aussage veranlasste. Vielmehr sucht er nach Schuldigen dafür, dass der TMW Weltfonds nur knapp drei Monate nachdem die Rücknahme von Anteilscheinen wieder möglich war, erneut wegen massiver Mittelabflüsse schließen musste. „Wir fühlen uns in Sippenhaft genommen, da unser Portfolio keine Klumpenrisiken aufweist und in Core-Immobilien weltweit, nicht jedoch in Osteuropa, investiert ist“, lässt er sich zitieren. Dabei wird freilich ignoriert, dass die Anleger nicht erst seit der Degi-Meldung ihr Geld aus dem Fonds abziehen. Und TMW ist nicht allein. Auch Anteile des Axa Immoselect, des Morgan Stanley P2 Value, des Kanam US-Grundbesitz und der beiden großen Aberdeen-Fonds Degi Europa und Degi International werden derzeit nicht zurückgenommen.

Angesichts der relativ hohen Zahl eingefrorener Fonds, deren Anteilsrückgabe teilweise seit Oktober 2008 gestoppt ist, bleibt es unverständlich, warum sich das

Bundesministerium der Finanzen (BMF) und die Aufsicht auf der einen Seite sowie der BVI und die Offenen Immobilienfonds auf der anderen Seite nicht längst auf eine Novelle des Investmentgesetzes verständigten. Derweil ergehen sich beide Parteien in gegenseitigen Schuldzuweisungen – zum Schaden der Anleger.

So wirft das Ministerium dem BVI vor, er habe sich bei der letzten Novelle des Investmentgesetzes noch gegen Reformvorhaben gestäubt, die Fondsschließungen aufgrund von Liquiditätsengpässen hätten vermeiden können. Jetzt halten die Fonds dem BMF vor, dass es bereits seit Februar 2009 die Vorschläge des BVI auf dem Tisch habe. Woraufhin aus Berlin gekontert wird, dass die Vorschläge erst dann abschließend bewertet werden könnten, wenn der Verband bei der praktischen Machbarkeit seiner Vorschläge wie gefordert nachbessere.

Viel Zeit, um eine Einigung zu erzielen, ist nicht mehr. Denn die nächste Gelegenheit, das Investmentgesetz zu ändern, steht unmittelbar bevor, wenn die europäische Richtlinie zu Alternativen Investmentfonds Managern (AIFM) in nationales Recht umgesetzt werden muss. Davon sind auch die Offenen Immobilienfonds betroffen. Bis dahin muss in Frankfurt, Berlin und Bonn noch intensiv und vor allem konstruktiv gearbeitet werden. Darauf zu hoffen, dass sich das Problem über den Marktzyklus schon irgendwie lösen werde, reicht nicht. Denn das Schlimmste ist an den Immobilienmärkten noch längst nicht überstanden. Wertkorrekturen und Anlegerflucht werden die Offenen Immobilienfonds noch eine Weile beschäftigen. L.H.

Redaktion und Verlag der Zeitschrift „Immobilien & Finanzierung“ bedanken sich bei den Paten, deren Unterstützung es uns auch in diesem Jahr wieder ermöglicht, Bibliotheken und wissenschaftliche Einrichtungen mit unserer Publikation zu versorgen und so die Budgetnöte ein wenig zu mildern.

Schwäbisch Hall
Auf diese Steine können Sie bauen



vdp

**VERBAND DEUTSCHER
PFANDBRIEFBANKEN**

**EURO
HYPO**

Der Verleger