

## Im Blickfeld

### Speckgürtel versus Kernstadt

Es ist nicht lange her, da zog es die Menschen raus aus der Stadt ins Grüne. Heute wird – so die öffentliche Wahrnehmung – wieder in der Stadt gewohnt. Jüngst zeigte eine Studie der LBS: Wenn gekauft wird, dann immer häufiger in den großen Verdichtungsräumen. Die Studie ist dennoch kein Beweis für den Trend zurück in die Stadt. Vor knapp 15 Jahren entfielen etwa sechs von zehn Eigenheim- und Wohnungskäufen auf die großen Verdichtungsräume. Im Laufe der Jahre stieg der Anteil kontinuierlich und liegt aktuell bei über sieben von zehn.

Nun muss allerdings erwähnt werden, dass der „Verdichtungsraum“, nicht gleichbedeutend ist mit „Stadt“. Es werden Metropolregionen betrachtet, nicht nur die Kernstädte. Und genau die peripheren Ausläufer der Städte – die grünen Vororte – sind Ziel derer, die „raus aus der Stadt“ wollen. Die Menschen, die es aus der Stadt zog, wollten in vielen Fällen weiterhin zentrumsnah, aber im Grünen leben. Es zog sie nicht in den ländlichen Raum, sondern in die Vororte.

Suburbanisierung nannte sich das. Sie blieben im Verdichtungsraum.

Und gerade wenn junge Paare eine Familie gründen wollen, ist das immer noch so. Viele „suburbane“ Vororte in den Ballungsräumen sind nach wie vor attraktiv. Die Studie differenziert hier jedoch nicht, wo genau innerhalb des Verdichtungsraums der Wohnungskauf stattfindet – im Speckgürtel oder in der Kernstadt. Dies soll keine Kritik an der Studie sein. Sie orientiert sich an der Abgrenzung, wie sie auch das Statistische Bundesamt verwendet. Dies ist aber durchaus als Plädoyer dafür zu verstehen, dass der angeblich so klare Trend in die Stadt nicht alleine dasteht. Es gibt zugleich einen Trend in die Vororte. Er mag je nach Stadt und Region unterschiedlich stark ausfallen, aber er ist da.

*Nils Olov Boback, Geschäftsführer, NCC Deutschland GmbH, Fürstenwalde*

### TAG: im Osten angekommen

Manche Unternehmen vollziehen eine bemerkenswerte Transformation. So gelang der 1882 gegründeten Eisenbahn

Aktiengesellschaft Schaftlach-Gmund-Tegernsee der Wandel vom Transporteur aus der bayerischen Provinz zu einem dynamisch wachsenden Immobilienunternehmen mit Beständen in zahlreichen westdeutschen Ballungszentren. Dass die heute als TAG Immobilien AG firmierende Gesellschaft ihren Sitz nicht mehr in München hat, sondern in Hamburg beheimatet ist, spricht zweifellos für ein hohes Maß an kultureller „Flexibilität“ und sicherlich auch für eine an den Opportunitäten ausgerichtete Standortwahl. Diese legte das Management auch bei den jüngsten Akquisitionen an den Tag.

Nachdem im März dieses Jahres von der Bayerischen Landesbank die DKB Immobilien mit einem Bestand von 25 000 Wohnungen in Ostdeutschland gekauft wurde, gelang der TAG Immobilien jetzt ein weiterer großer Coup, indem sie vom Bund die TLG Wohnen mit 11 350 Wohneinheiten übernahm. Wenn der TAG-Chef Rolf Elgeti diese Transaktion als „sehr attraktiv“ und „strategisch exzellent“ lobt, dann mag er auf den ersten Blick recht haben.

Denn während die TLG Wohnen ihren eigenen Wert auf rund 550 Millionen Euro schätzt, also das 12,9-Fache der Jahres-Ist-Miete von 42,4 Millionen Euro, so zahlt die TAG für das Unternehmen lediglich 471 Millionen Euro, also lediglich einen Multiplikator von 11,1. Dies darf auch im Vergleich mit anderen Transaktionen durchaus als günstig gelten. Zumal die TLG Wohnen mit Verbindlichkeiten in Höhe von 256 Millionen Euro gemessen am jetzigen Kaufpreis lediglich eine Schuldenquote von 54 Prozent aufweist. Auch ein Leerstand in Höhe von 4,7 Prozent muss in ostdeutschen Wohnungsmärkten faktisch als Vollvermietung angesehen werden. Zum Vergleich: Bei der im Wesentlichen an den gleichen Standorten vertretenen DKB Immobilien lag der Leerstand bei Übernahme durch die TAG bei über zehn Prozent.

Der TAG mögen beim Erwerb der TLG Wohnen zwei günstige Umstände in die Hände gespielt haben. Erstens verhandelte das Unternehmen am Ende exklusiv, nachdem alle anderen Interessenten bereits aus dem Verfahren ausgestiegen waren. Damit drohte – zweitens – ein erneutes Scheitern der Privatisierung, die bereits 2008 nach dem Ausbruch der Finanzmarktkrise abgebrochen werden musste. Da der Bund dies unbedingt

### Gedämpfte Euphorie bei privaten Baufinanzierungen

Die Investitionsfreude im Immobilienbereich hat im Oktober 2012 leicht abgenommen. Dies zeigt der Stimmungsindeks Baufinanzierung, welcher seit November 2008 von der Comdirect Bank AG, Quickborn, ermittelt wird. Er basiert auf einer Umfrage des Meinungsforschungsinstituts Forsa, welches mehr als 1 000 Personen in Deutschland ab 18 Jahren zum Thema Baufinanzierung befragte. Zwar sehen rund 58 Prozent der Befragten den Zeitpunkt für den Kauf einer Immobilie als nach wie vor günstig an, doch könnte sich eine Trendwende abzeichnen. In der vorangegangenen Untersuchung war mit 59 Prozent der vorläufige Höchstwert erreicht worden.

Laut der Oktoberbefragung sind Männer jedoch weitaus optimistischer als Frauen. Erstere sind zuversichtlicher, sich eine Baufinanzierung leisten zu können (plus drei Prozent), während Letztere vorsichtiger geworden sind (minus vier Prozent).

Vor allem aber ließ das Vertrauen der Befragten bezüglich ihrer persönlichen Finanzierungsfähigkeiten nach. Während sich im Juli 44 Prozent und im September noch 42 Prozent der Befragten finanziell dazu in der Lage sahen, eine Immobilie zu erwerben, liegt der Wert heute bei lediglich 40 Prozent. Auch hierbei sind Männer eher überzeugt, eine Hypothek bedienen zu können.

Insgesamt fiel der Stimmungsindeks bei der jüngsten Auswertung auf den tiefsten Stand seit zwei Jahren, obwohl die Baufinanzierungszinsen auf ein historisch niedriges Niveau gesunken sind. Dass das Vertrauen in die eigenen Finanzierungsfähigkeiten dennoch gesunken ist, dürfte zum einen auf die in den gefragten Lagen deutlich steigenden Grundstückspreise zurückzuführen sein. Zum anderen erwarten oder spüren die Haushalte offensichtlich bereits die verlangsamte konjunkturelle Entwicklung. lü

vermeiden wollte, war sein Verhandlungsspielraum eingeschränkt. Günstig dürfte der TLG-Wohnen-Erwerb für die TAG auch deshalb sein, weil sich die Bestände im Wesentlichen an den gleichen Standorten wie die zuvor übernommenen DKB-Liegenschaften befinden. Dies eröffnet die Möglichkeit, Synergien in der Gebäudebewirtschaftung und Mieterbetreuung realisieren zu können.

Allerdings kaufte sich die TAG mit DKB Immobilien und TLG Wohnen zugleich erhebliche Klumpenrisiken ein. Denn aus dem ehemals relativ gleichmäßig gestreuten Portfolio ist jetzt eines mit deutlichem ostdeutschen Schwerpunkt geworden. Von den insgesamt mehr als 69 000 Wohnungen liegen nunmehr 36 000 Einheiten respektive etwa 53 Prozent in den neuen Bundesländern und Berlin. Dies ist allein schon geografisch eine deutliche Übergewichtung. Noch deutlicher wird die Diskrepanz, wenn die wirtschaftliche Prosperität der Regionen und deren demografische Perspektiven verglichen werden. Faktisch ist die TAG jetzt ein ostdeutsches Wohnungsunternehmen mit Sprengeln in westdeutschen Ballungszentren. Dies muss per se kein Nachteil sein. Doch sollte den Investoren gut erklärt und begründet werden, wohin sich das Unternehmen entwickeln will. L.H.

## Kreditklemme – bis 2015 oder länger?

Was ist noch finanzierbar? Wer sich derzeit in der Immobilienwirtschaft umhört, bekommt hinsichtlich der Finanzierbarkeit von Liegenschaften höchst unterschiedliche Auskünfte. Einige konstatieren zwar, dass die Zahl der Banken, die in der Immobilienfinanzierung noch ein Kerngeschäftsfeld sehen, abnimmt, doch bewirken die geldpolitischen Maßnahmen zur Euro-Rettung gleichzeitig, dass bei Kreditprolongationen in der Regel die Fremdkapitalkosten insgesamt sinken. Andere beklagen dagegen, dass ihre Kreditgesuche noch nicht einmal mit einem schlechten Angebot beantwortet würden.

Wird nur auf hohem Niveau geklagt oder finden Kreditangebot und -nachfrage tatsächlich nur noch selten zusammen? Halbwegs objektive Daten dazu sind rar. Jetzt hat das Maklerhaus DTZ die Diskussion um ein paar Fakten bereichert. Nach

ihrer Marktanalyse scheint sich der Finanzierungsengpass insbesondere bei auslaufenden Krediten zu entspannen, vor allem weil Geldgeber außerhalb des Bankensektors ihre Kredite um 45 Prozent ausweiteten. So verringerte sich die Nettofinanzierungslücke in den vergangenen sechs Monaten laut DTZ Global Debt Funding Gap Report weltweit um 17 Prozent und in Großbritannien sogar um 55 Prozent. In Asien wurde ein Defizit von 31 Milliarden US-Dollar ermittelt, während in Nord- und Südamerika das Kreditangebot den Prolongationsbedarf deckte.

Am höchsten ist die Refinanzierungslücke in Kontinentaleuropa, auch wenn sie sich hier um 20 Prozent auf 86 Milliarden US-Dollar verkleinert habe. Doch im Zuge der bevorstehenden strengeren Regulierung des Bankensektors erwartet DTZ, dass sich das Defizit im kommenden Jahr auf 190 Milliarden US-Dollar mehr als verdoppelt. Besonders betroffen wären Frankreich, Deutschland und die Niederlande. Allein in Deutschland übersteige der Prolongationsbedarf das Angebot dann um 27 Milliarden US-Dollar, nach aktuell gerade einmal drei Milliarden US-Dollar.

Die gute Nachricht: Wo die Banken nicht mehr zur Verfügung stehen, springen zunehmend Versicherungen und Fonds ein. Laut DTZ sollen inzwischen zehn Assekuranzgesellschaften und etwa 30 Fonds gewerbliche Immobilienfinanzierungen zur Verfügung stellen. Diese Akteure könnten weltweit Kredite von insgesamt 75 Milliarden US-Dollar ausreichen. Zudem könnten nach Schätzungen des Maklerhauses Unternehmensanleihen in Höhe von 29 Milliarden US-Dollar am Markt platziert werden. Bis Ende 2015 könnten so Kredite über 225 Milliarden US-Dollar von Nicht-Banken in den Immobilienmarkt gelangen, von denen etwa zwei Drittel aus dem Versicherungssektor kommen. Dann sollten auch europaweit die Refinanzierungsengpässe überwunden sein.

Eine Einschränkung nehmen die Makler allerdings vor: Ihre Prognose haben sie unter dem Vorbehalt getroffen, dass die Akteure auf den Finanzmärkten nicht noch zusätzlich zu den geplanten Maßnahmen reguliert werden. Noch aber sieht es so aus, dass sich die bereits anstehenden Regulierungsschritte verzögern. Solange diese Unsicherheiten be-

stehen, wird großvolumiges und margschwaches Kreditgeschäft wie die gewerbliche Immobilienfinanzierung – wenn überhaupt – nur mit der gebotenen Zurückhaltung betrieben werden. L.H.

## Eben doch kein Gleichlauf

Funktioniert Diversifizierung noch? Weil in einer globalisierten Welt alle Märkte und Sektoren gleichermaßen von Krisen betroffen zu sein scheinen, hilft es einem Investor nicht, Immobilien über verschiedene Länder und Nutzungsarten zu streuen, meinen die Zweifler. Doch die weltweiten Immobilienmärkte laufen keinesfalls alle im Gleichschritt, auch die europäischen nicht. Eine Untersuchung von Cordea Savills zeigt: Es gibt viele Länder, bei denen die Gesamttrendite bei Immobilieninvestments über die letzten zehn Jahre kaum mit der Rendite in Deutschland korrelierte.

Der untersuchte Zeitraum umfasst demnach zwei Krisen: Jene der New Economy und jene der Finanzwirtschaft. Die Korrelation beispielsweise zu Norwegen liegt bei minus 0,2 und zu Frankreich bei minus 0,1. Auch Schweden korreliert kaum mit Deutschland. Diese Länder sind also weitgehend von der hiesigen Entwicklung entkoppelt. Das gilt selbstverständlich nicht für alle europäischen Märkte. Die Schweiz weist beispielsweise eine Korrelation von 0,8 zu Deutschland auf und liegt damit nahe am Maximum von 1,0. Wieder anders sieht es aus, wenn die Korrelation einzelner Nutzungsarten untersucht wird. Aber auch hier gibt es Märkte, die entkoppelt sind – es sind nur möglicherweise andere. Ein Beispiel ist das Einzelhandelssegment. Hier sind Deutschland und UK weitgehend unabhängig voneinander.

Die Statistiker mögen sagen, dass jede Korrelationsberechnung nur so gut ist, wie es die Transparenz und Datendichte in den Zielländern zulässt. Das stimmt. Allerdings ändert eine eventuell abweichende zweite Nachkommastelle nicht viel an der Gesamtaussage: Immobilienrisiken lassen sich streuen – wenn der Blick auf solche Märkte und Segmente wandert, die wenig korrelieren. Das ist keine neue Idee, aber eine, die wieder stärker gelebt werden sollte.

*Thomas Gütle, Geschäftsführer, Cordea Savills GmbH, München*