

## Im Blickfeld

### Regulierungsrisiken einpreisen

Da Immobilieninvestments oftmals langfristiger Natur sind, müssen Investoren bei ihren Entscheidungen auch politische Risiken mit berücksichtigen. An erster Stelle ist hier das Risiko staatlicher Regulierungen im Bereich des Mietrechtes zu nennen, das allerdings im Bereich der Gewerbeimmobilien zu vernachlässigen ist, im Bereich der Wohnimmobilien jedoch nicht unterschätzt werden sollte. In früheren Jahren war dies übrigens eines der entscheidenden Argumente, das institutionelle Investoren ins Feld führten, um ihre Zurückhaltung bei Wohnungsinvestments zu begründen.

Neben Einzelhandelsimmobilien stehen derzeit jedoch besonders Wohnimmobilien bei institutionellen Investoren hoch in der Gunst. Bei einer Befragung von 120 Investoren durch Ernst & Young Real Estate erklärten 100 Prozent der Marktteilnehmer, Wohnimmobilien würden nach ihrer Einschätzung im Jahr 2013 auf ein hohes Investitionsinteresse treffen, während dies nur 57 Prozent von Büroimmobilien sagen.

Und von sich selbst sagten zwei Drittel der Investoren, dass Wohnungen bei ihnen im Fokus stünden. 75 Prozent der Befragten erklärten, sie gingen von weiter steigenden Preisen für Wohnimmobilien in 1a-Lagen aus, und 65 Prozent glaubten auch an die Wertstabilität von Wohnimmobilien selbst in peripheren Lagen.

Viele Jahre zeigten sich institutionelle Investoren weitgehend abstinent am Wohnungsmarkt. Große Versicherungsgesellschaften verkauften ihre Wohnungsbestände und schichteten stärker auf Gewerbeimmobilien um. Die Umkehr dieses Trends und die steigende Begeisterung für Wohnimmobilien haben ihre Ursache vor allem darin, dass seit Jahren die Mieten und die Kaufpreise von Wohnungen massiv steigen. Ist das der richtige Zeitpunkt für Investitionen?

Übersehen wird häufig, dass – anders als etwa bei Einzelhandels- und Büroobjekten – der Wohnungsmarkt unter sehr kritischer Beobachtung der Politik steht und ein bevorzugtes Feld für Regulie-

rungen ist. Das ist nicht nur in Deutschland der Fall, sondern auch in vielen anderen Ländern. Die deutsche Mietgesetzgebung, obwohl häufig kritisiert, ist aus Eigentümersicht nicht einmal besonders stark reguliert. Es gibt andere Märkte, so etwa unser Nachbarland Österreich, wo Mietanhebungen deutlich stärker reguliert sind.

Dies könnte jedoch auch in Deutschland so kommen. Diskutiert wird beispielsweise derzeit eine Begrenzung der Miethöhe bei Neuvermietungen, bei denen der Vermieter nicht mehr als zehn Prozent über der ortsüblichen Vergleichsmieten verlangen darf. In der Praxis würde dies dazu führen, dass bei Zweitvermietungen die Mieten sogar gesenkt werden müssten, wenn sie vorher mehr als zehn Prozent über der ortsüblichen Vergleichsmiete lagen.

Die Kappungsgrenze für Bestandsmieten wurde sukzessive gesenkt – zunächst von 30 Prozent in drei Jahren auf nur noch 20 Prozent, nunmehr auf 15 Prozent in drei Jahren. Die nächste Forderung, nämlich eine weitere Absenkung, wird schon diskutiert. Das alles spricht natürlich nicht grundsätzlich gegen Investments im Wohnimmobilienbereich, doch wäre es aus Sicht von Investoren leichtfertig, die Risiken, die eine stärkere Regulierung und eine Verschärfung der Mietgesetzgebung bedeuten, zu verdrängen.

Im Bereich von Gewerbemieten sind solche Regulierungen dagegen nicht zu befürchten. Hier bestimmt ausschließlich der Markt, also Angebot und Nachfrage, über die Mietentwicklung. Bei Investitionsentscheidungen sollten institutionelle Investoren im Vergleich der Nutzungsarten das sehr unterschiedliche Risiko staatlicher Eingriffe einpreisen.

Da der Gesetzgeber Mieter von Einzelhandels- oder Büroimmobilien nicht im gleichen Maße als schutzwürdig betrachtet wie Wohnungsmieter, gibt es hier keinerlei Bestrebungen für eine Regulierung. Aber wenn die Wohnungsmieten steigen, ist das nicht nur für Investoren ein Signal zum Einstieg in dieses Segment, sondern es ist auch für die Politik ein Signal, stärker regulatorisch einzugreifen.

*Carl-Christoph Pieper,  
Geschäftsführender Gesellschafter,  
Redos Real Estate GmbH, Hamburg*

### Hochwasser I: Koordination gefragt

Die Jahrhunderte werden kürzer. Zumindest scheinen die Zeiträume, in denen heftige Flutkatastrophen Deutschland heimsuchen, auf wenige Jahre zusammenzuschumpfen. 2002 traten Donau, Elbe und Oder über die Ufer. 2006 verließen die Elbe und ihre Nebenflüsse erneut ihre Flussbetten. Juni 2009 und Frühjahr 2010 gab es wieder an Donau und Oder Hochwasser. Und im Mai und Juni dieses Jahres hieß es an Donau, Elbe, Saale und Elster erneut „Land unter“. Angesichts dieser Häufigkeit ist es wohl falsch, von „Jahrhundert“-Ereignissen zu sprechen.

Tatsächlich registrieren Meteorologen weltweit eine Zunahme von extremen Wetterereignissen. So werden auch die hiesigen Fluten schnell im Zusammenhang mit globalen Klimaänderungen gesehen. Das wiederum ist recht bequem, weil es Bürger und politisch Mandatsträger aus der Verantwortung entlässt. Schließlich ist klar, dass Deutschland trotz Milliardensubventionen in Energiewende, energetische Sanierungen und Elektroautos das Klima nicht im Alleingang „retten“ können. Vielmehr sollte jedoch gefragt werden, was in den vergangenen zwei Jahrzehnten im Hochwasserschutz falsch gelaufen ist und wo korrigiert werden muss.

So muss es verwundern, dass Kommunen noch Eigenheimsiedlungen und Gewerbegebiete in potenziellen Überschwemmungsgebieten ausweisen und genehmigen, in denen die Assekuranz – um die potenziellen Risiken dieser Standorte wissend – Schäden durch Hochwasser überhaupt nicht versichert. Deshalb ist auch vor einer staatlichen Versicherung zu warnen, weil sie einen Anreiz schaffen würde, weiter in Flussniederungen und Auen zu bauen.

Paradox: Die jüngste Flut zeigt, wie Hochwasserschutz richtig funktioniert. Denn längst nicht alle Orte an den betroffenen Flüssen sind versunken. Trocken blieben die Städte und Dörfer, die einerseits Schutzmauern und Deiche erneuert und erhöht sowie andererseits dem Wasser ausreichend Platz geboten hatten. Doch das ist die Ausnahme. Wo dies nicht so war, machten Politiker – vom Bürgermeister bis zu Ministerprä-

sidenten – schnell lokale Bürgerinitiativen als Bremser administrativer Entscheidungsprozesse aus, lenkten damit aber in erster Linie von eigenen Versäumnissen ab.

Fakt ist, dass der Überschwemmungsschutz nur in sehr geringem Maße lokal zu organisieren ist. Wenn in Passau die Hochwasserscheitel von Donau, Inn und Ilz gleichzeitig zusammenlaufen, ist es eigentlich schon zu spät, weil bereits an den Oberläufen der Flüsse der Flutschutz versagt hat. Hier müssen Flussbetten verbreitert und Polder geschaffen werden. Dafür braucht es keine Einschränkung der demokratischen Mitbestimmung oder rechtlicher Einspruchsmöglichkeiten. Für ein wirksames Hochwassermanagement ist in erster Linie politische Koordinierung vonnöten, die sowohl über Gemeinde-, Länder- und Bundes- als auch über Ressortgrenzen hinausgeht und dafür rechtliche und administrative Handlungsmöglichkeiten schafft. L.H.

## Hochwasser II: Liquidität gegen die Flut

Erst nachdem das Wasser zurückgegangen ist, lassen sich die Schäden der Flut an Donau, Elbe und Saale abschätzen. Während einige Gemeinden dank verbesserten Hochwasserschutzes diesmal glimpflicher davon kamen als 2002, waren andere Regionen deutlich stärker betroffen. Allein die Kosten für den Wiederaufbau der zerstörten Bundesinfrastruktur wird auf etwa 1,5 Milliarden Euro kalkuliert. Im Rahmen eines von Bund und Ländern gemeinsam initiierten Aufbaufonds werden acht Milliarden Euro eingeplant. Dies geht deutlich über die ursprünglich im Rahmen des Zehnpunkte-Programms als Flutopferhilfe von der Bundesregierung angekündigten 100 Millionen Euro hinaus. Diese Mittel stellt die KfW jetzt unter der Bezeichnung „Aktionsplan Hochwasser“ betroffenen Privathaushalten, Unternehmen und Kommunen in Form zinsgünstiger Hilfskredite zur Verfügung.

Doch nicht nur die öffentliche Hand, auch die private Finanzwirtschaft stellt zahlreiche Sonderkredite für Flutopfer zur Verfügung. So bietet Schwäbisch Hall seinen Kunden und Wohnungseigentümern in den Hochwassergebieten einen Sofortkredit mit einer nominalen

Verzinsung ab 1,6 Prozent an. Damit ist das Darlehen um 0,3 Prozentpunkte günstiger als eine normale Finanzierung des Instituts. Als Zusagevoraussetzung genügt der Bausparkasse ein Lichtbild der vom Hochwasser beschädigten Immobilie. Für das Programm hat Schwäbisch Hall insgesamt 100 Millionen Euro eingeplant. Darüber hinaus können vom Hochwasser betroffene Kunden Zahlungsaussetzung von bis zu drei Monaten beantragen.

Mit günstigen Zinsen und unbürokratischer Auszahlung wirbt auch die BHW Bausparkasse. Aus einem Sonderkontingent können Darlehenssummen zwischen 8 000 und 30 000 Euro als Blankokredit, das heißt ohne Eintrag im Grundbuch zugesagt werden. Doch nicht nur Bausparkassen, sondern auch Sparkassen und Banken halten spezielle Kreditkontingente vor. Bei der Commerzbank sind es beispielsweise 25 Millionen Euro.

Zweifellos sind die Kredite wegen ihrer günstigen Konditionen eine Möglichkeit, vom Hochwasser geschädigten Haushalten schnell und mit wenig bürokratischen Hemmnissen unter die Arme zu greifen. Tatsächlich aber dürfte die Nachfrage überschaubar bleiben. Zum Vergleich: Bereits beim Hochwasser im Jahr 2002 war von der KfW ein Sonderkreditprogramm in Höhe von 100 Millionen Euro aufgelegt worden. Doch wur-

### Grundbücher in Gefahr

Es sind nicht nur Häuser, Gärten und Betriebsgrundstücke in den Fluten von Donau und Elbe versunken, sondern betroffen war laut Medienberichten auch das Rechenzentrum der sachsen-anhaltinischen Justizbehörden, das in einem Schloss an der Elbe in Barby untergebracht ist. Dadurch sollen mit Ausnahme des Justizministeriums sämtliche Computer der Justiz in dem Bundesland ausgefallen sein. Auch ein Zugriff auf das elektronische Grundbuch und das elektronische Handelsregister sei nicht mehr möglich gewesen. Gleichzeitig sind unter anderem 50 Gefangene aus dem offenen Vollzug eingesetzt worden, um rund 6 000 Meter Akten des Grundbucharchivs von Sachsen-Anhalt vor den Wassermassen in Sicherheit zu bringen.

den nur knapp 1 200 Kredite mit einem Gesamtvolumen von rund 78 Millionen Euro zugesagt. Mit einer Kreditantragsflut ist wohl auch diesmal nicht auszugehen. So folgen die jetzt üppigen Darlehensangebote von Banken, Sparkassen und Bausparkassen wohl eher dem Motto „Tue Gutes und rede darüber“. Das wiederum ist nur verständlich, bietet ein bisschen Wohltätigkeitsmarketing der Finanzwirtschaft doch die Gelegenheit, ihr lädiertes Image ein Stück weit zu verbessern. Immerhin müssen die von Überschwemmung betroffenen Haushalte keine Kreditklemme fürchten. L.H.

## REITs: Einlenken der BaFin

Deutsche Real Estate Investment Trusts (REITs) sollen aufsichtsrechtlich nun doch nicht wie Fonds behandelt werden. Jedenfalls nicht grundsätzlich. So bestimmt es das jetzt veröffentlichte Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) und zum Begriff des „Investmentvermögens“. Darauf hatte die Immobilienwirtschaft und hier insbesondere der Zentrale Immobilien Ausschuss (ZIA) gedrungen. Denn zur Überraschung vieler in der Branche hatte die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) im März dieses Jahres in einem Konsultationspapier die börsennotierten REITs wie Fonds als alternatives Investment klassifiziert. Damit fallen sie unter das KAGB, der Umsetzung der europäischen Richtlinie zu Managern alternativer Investments. Davon ist die BaFin inzwischen weitgehend abgekommen.

REITs unterliegen sehr rigiden Vorgaben hinsichtlich ihrer operativen Tätigkeiten und der Dividendenausschüttung, um den besonderen steuerlichen Status zu erhalten. Dies stellt jedoch die Aufseher vor das Problem, wie sie in diesem Fall zwischen Anlage- und Unternehmensstrategie unterscheiden sollen. Mit der jetzt gefundenen Regelung ist die BaFin den Empfehlungen der European Securities and Markets Authority (ESMA) gefolgt. Damit wird ein deutscher Sonderweg vermieden, lobt der ZIA. Allerdings können REITs trotzdem unter das KAGB und damit unter die besondere Aufsicht fallen. Denn die BaFin will im Einzelfall prüfen, inwieweit die steuertransparenten Immobiliengesellschaften doch Fondscharakter haben. L.H.