



## IM BLICKFELD

### Aus der Traum?

Acht von zehn Deutschen träumen von Wohneigentum und würden gerne in den eigenen vier Wänden wohnen. Dieses Ergebnis einer aktuellen Umfrage von Engel & Völkers kann zwar von der Grundtendenz her nicht wirklich überraschen, allerdings ist die Zahl derer, die die berühmten eigenen vier Wände anstreben, schon enorm hoch. Späteres mietfreies Wohnen, die Immobilie als Altersvorsorge und der Schutz vor Kündigung lassen immer mehr Menschen darüber nachdenken, Wohneigentum zu erwerben. Mit der Umsetzung wird es allerdings immer schwieriger. „Wenn ich es mir nur leisten könnte“.

Entsprechend groß ist auch die Lücke zwischen denen, die ihren Traum verwirklicht haben, und denen, die weiterträumen müssen. Laut Statistischem Bundesamt leben derzeit etwa 42,1 Prozent der deutschen Haushalte in den eigenen vier Wänden. Das ist die zweitniedrigste Wohneigentumsquote unter den OECD-Ländern. Die Gründe hierfür sind natürlich die extrem gestiegenen Immobilienpreise. Allerdings setzt die deutsche Wohnungspolitik auch immer schon mehr Anreize für Mieter als für Eigentümer. Hohe Grunderwerbsteuern machen Immobilien zu einem teureren und weniger liquiden Vermögenswert, die fehlende Abzugsmöglichkeit für Hypothekenzinsen für Eigennutzer ist zwar steuersystematisch schlüssig, verteuert aber die Finanzierungskosten und das Mieten von Sozialwohnungen bietet, sofern verfügbar, eine kostengünstige Alternative zum Wohneigentum.

Begründet wird all das mit der sozialen Gerechtigkeit. Dabei könnten wohnungspolitische Reformen, die zu mehr Wohneigentum führen, laut einer Untersuchung der deutschen Bundesbank aus dem Jahr 2020 die Vermögensungleichheit verringern. Denn diejenigen Länder mit einer niedrigen Wohneigentumsquote wie Österreich oder Deutschland weisen auch die höchste Nettovermögensungleichheit auf. Der dominante Faktor hinter dieser Beziehung ist der durchschnittliche Vermögensunterschied zwischen Eigentümern und Mietern. Solche Reformen sind allerdings auch unter der Ampelregierung keinesfalls zu erwarten.

Dass heißt, für viele Deutsche ist ihr Traum ausgeträumt. Denn zum einen kommen zu den heftigen Preisen nun noch steigende Finanzierungsbedingungen hinzu. Zehnjährige Hypotheken liegen schon wieder über drei Prozent, 15-jährige teilweise schon über vier. Und das mit steigender Tendenz, denn die EZB hat mit ihren Zinserhöhungen noch gar nicht begonnen. Angesichts der aktuellen Entwicklungen mit Inflationsraten von jenseits der acht Prozent zeigt sich immer mehr, dass die europäischen Währungshüter aus Angst vor einer neuen Euro-Krise mit ihren geldpolitischen Reaktionen viel zu spät dran sind und die Gefahr schneller und größer ausfallender Zinsschritte immer wieder realer wird.

Gleichzeitig streiten Experten munter, ob die steigenden Zinsen auch zu einem Rückgang der Immobilienpreise führen werden, was wiederum mehr Anreize für den Eigentumserwerb setzen könnte. Allerdings geht die Mehrzahl nicht von einem Platzen der Immobilienblase aus. Als Gründe werden beispielsweise von Aengewelt die explosionsartige Steigerung der Baukosten, die Verknappung des Angebots infolge zurückgehender Fertigstellungen, unterschiedliche Möglichkeiten, Mietpreissteigerungen zu realisieren und die Attraktivität der Immobilie als sichere Anlage in Zeiten von

Krieg und Inflation angeführt. Scope rechnet aufgrund der deutschen Langfristkultur erst bei einer schweren Rezession gepaart mit höherer Arbeitslosigkeit, Kreditausfällen und Zwangsverkäufen mit einem Einbruch der Immobilienpreise.

Und eine etwas freizügigere Kreditvergabepraxis der Banken würde laut der Ratingagentur die Immobilienpreise sogar eher noch beflügeln. In der Tat wird es spannend zu beobachten sein, wie sich die deutschen Kreditinstitute in den kommenden Monaten verhalten werden. Immerhin ist das Immobilienfinanzierungsgeschäft seit Jahren schon in den meisten Häusern eine der Hauptwachstumsquellen. So stieg der Bestand an Wohnungsbaukrediten an Unternehmen und Privatpersonen zwischen März 2015 und März 2022 laut Bankenstatistik der Deutschen Bundesbank von 1,192 Billionen Euro auf 1,701 Billionen Euro kräftig an. Der Anteil der Immobilienfinanzierungen am gesamten Kreditbestand stieg im gleichen Zeitraum von 49,7 Prozent auf 53,1 Prozent. Und auch wenn es mit den steigenden Zinsen auch wieder mehr Alternativen gibt, so ist nicht damit zu rechnen, dass das Immobilienfinanzierungsgeschäft an Bedeutung verlieren wird. P.O.

### Dekarbonisierung von Städten: nicht auf die Politik warten

Die von Doug Saunders formulierte These, dass die Menschheit gegen Ende dieses Jahrhunderts eine ganz und gar „urbane Spezies“ sein wird, ist kühn, aber beileibe nicht aus der Luft gegriffen. So werden laut UNO bereits zur Jahrhundertmitte rund zwei Drittel der Weltbevölkerung in Städten leben. Klar ist damit auch, dass die Antworten auf die dringlichsten Schicksalsfragen ebendort gefunden werden müssen. Beispielsweise beim Kampf gegen die Erderwärmung: Nach Angaben des Weltklimarats könnte die unheilvolle 1,5-Grad-Marke bereits 2026 erstmals überschritten werden, Städte mit ihren in aller Regel üppigen Betonflächen werden darunter ganz besonders zu leiden haben. Umso wichtiger ist ein möglichst hoher Grad an Transparenz darüber, welche von Städten ergriffenen Klimaschutzmaßnahmen nachahmenswert sind und welche weniger.

JLL hat dazu nun eine neue Untersuchung auf Basis von 32 Metropolen weltweit angestellt. Die Researcher arbeiten dabei zunächst die enorme Relevanz des städtischen Gebäudesektors heraus: Stolz 60 Prozent der CO<sub>2</sub>-Emissionen in Städten entfallen demnach im Durchschnitt auf Immobilien, in Wirtschaftszentren wie London (78 Prozent) oder Tokio (73 Prozent) sind es sogar noch deutlich mehr. Ein gigantischer Hebel also, dem von vielen Städten nach Beobachtung von JLL aber noch nicht ausreichend Beachtung geschenkt wird. So seien innovative Anreize zur Emissionsreduzierung bislang die Ausnahme. Dazu gehörten etwa Singapur und Vancouver, die ganzheitliche Ansätze zur Verbesserung ihres Gebäudebestands entwickelt hätten, sowie Paris und Amsterdam, die bei der Berücksichtigung der grauen Energie eine Vorreiterrolle einnahmen. Tokio setzt derweil auf ein „Cap-and-Trade“-Programm (Emissionsobergrenze und -zertifikatehandel), das Immobilienliegenschaftlern Anreize zur Verringerung der Emissionen bietet.

Politischer Handlungsdruck auf Immobilienakteure ist an dieser Stelle also noch nicht wirklich verbreitet. Dieser Umstand darf laut JLL aber keinesfalls als Einladung zum entspannten Zurücklehnen

interpretiert werden: „Es ist nicht ratsam – und das beobachte ich leider allzu oft – auf Regulierungen, Daten oder Berichtsstandards zu warten, um Klimaschutzmaßnahmen zu ergreifen. Wir brauchen internationale Konsistenz und Standards, gar keine Frage, aber diejenigen, die heute handeln, werden morgen über widerstandsfähigere Immobilien verfügen und einen Wettbewerbsvorteil erlangen“, so die Empfehlung von Gunnar Gombert, Head of Sales & Business Development. Partnerschaften, Wissensaustausch und Inkubatoren sind in der Studie immer wiederkehrende Schlagwörter, die die Klimaanpassung der Bestandsgebäude erleichtern sollen – insbesondere für private und kleine gewerbliche Eigentümer sowie Nutzer. Und all das natürlich mit hoher Geschwindigkeit: Denn so zurückhaltend die meisten Städte bislang bei der Formulierung konkreter Reduktionsvorgaben sein mögen, so forsch sind sie bei der Setzung ihrer CO<sub>2</sub>-Netto-Null-Ziele. Allein das deutsche Trio Düsseldorf, Frankfurt am Main und München will bis 2035 vollständig dekarbonisiert sein. Wer's glaubt... ph

## Streuungs- und Renditepotenzial ohne Scheuklappen

Diversifikation hilft entscheidend, Investmentrisiken zu minimieren – so weit, so bekannt. Doch was heißt das genau? Besteht geografische Diversifizierung zwingend in einer Auslandsexpansion? Ich meine, die regionale Vielfalt Deutschlands bietet genug Streuungspotenzial – und überdies auch weitgehend brachliegendes Renditepotenzial –, wenn man bereit ist, die auf die A-Städte gerichteten Scheuklappen abzunehmen. Viele Immobilieninvestoren halten etwas darauf, ihr Kapital in den deutschen A-Metropolen anzulegen, und verlagern einen Teil ihrer Aktivitäten in ausländische Metropolen. Die Vorstellung, als Investor international aufgestellt zu sein und in den prestigeträchtigen Topstädten zu agieren, hat sicher etwas Verlockendes. Zu oft jedoch muss der vermeintliche Imagegewinn über sehr niedrige Ankaufsrenditen hinwegtrösten. Wer mit seinem Investment auskömmlichere Renditen erwirtschaften will, sollte sich von dem alten Narrativ lösen. Geografische Diversifikation funktioniert anders.

Viele Investoren ignorieren die Tatsache, dass Deutschland mit seinen vielfältigen Wirtschaftsräumen starke regionale Immobilienmärkte bietet, die sich in ihren Wirtschaftsstrukturen unterscheiden. Schaut man beispielsweise zu unserem Nachbarn nach Frankreich, lernt man den hiesigen Abwechslungsreichtum erst zu schätzen. In Deutschland haben wir nicht die eine Megametropole, die im Mittelpunkt steht. Es reicht auch nicht, einfach die sieben Topstädte als Nonplusultra zu identifizieren. Gerade ein-mal zwölf Prozent der deutschen Bevölkerung leben in den sieben A-Städten.

Kein anderes europäisches Land kann einen solch heterogenen Immobilienmarkt vorweisen wie Deutschland. Es geht darum, diese innerdeutschen Potenziale abseits der prominenten Ballungszentren zu nutzen. Während die Immobilienpreise in den Topstädten teils extreme Höhen erreicht und die Ankaufsrenditen damit stark gedrückt haben, besteht in vielen anderen Groß- und Mittelstädten noch Potenzial. In Nordrhein-Westfalen beispielsweise gibt es auch abseits der bekannten Standorte entlang der Rheinschiene aufstrebende Investmentstandorte. In diesen Regionen verstecken sich sogenannte Hidden Champions, heimliche (Welt-)Marktführer aus dem Mittelstand. Selbst in eher ländlichen Gebieten Nord-

rhein-Westfalens sitzen Unternehmen, die im Maschinenbau und in der Produktion von Metall- und Kunststoffwaren weltweit führend sind. Städte wie Arnberg, Hamm und Gütersloh zeigen, dass Topstädte kein Monopol auf Innovation innehaben.

Hidden Champions, gerade in Norddeutschland mit seinen prosperierenden Küstenregionen, sorgen außerhalb der deutschen Metropolen für sichere Arbeitsplätze und gesundes Wachstum. Städte, die für das ungeschulte Auge unattraktiv wirken, blühen auf. Bei ihnen handelt es sich nicht um rare Erscheinungen; führende Unternehmen auf einem Spezialgebiet existieren über ganz Deutschland verteilt. Diese ungeahnte Vielzahl ermöglicht es bei Investments, regionale Schwerpunkte zu setzen und starke Renditen zu erwirtschaften. Die Bandbreite deutscher Städte trägt ein großes Potenzial in sich. Wer diversifizieren will, darf die vermeintliche Provinz nicht außer Acht lassen. Mit der Fülle an unterschiedlichen lokalen Märkten liefern deutsche Mittelstädte vielversprechende Diversifikationsmöglichkeiten quasi auf dem Silbertablett – Investoren müssen nur zugreifen.

*Ralph Reinhold, CEO, OMEGA AG, München*

## Scope sieht offene Immobilienfonds gut gerüstet

Steigende Zinsen, knappe Baumaterialien und explodierende Kosten: Nach vielen Jahren des Booms herrscht in der Immobilienbranche urplötzlich Katerstimmung. Während der Gemütschwung bei den Immobilienaktien in Form massiver Kurseinbrüche bereits deutlich erkennbar ist, sieht die Welt bei den offenen Immobilienfonds noch halbwegs in Ordnung aus. Zumindest wenn man die jüngst erschienene Marktstudie „Offene Immobilienfonds 2022“ der Berliner Ratingagentur Scope zurate zieht. Zwar nimmt Scope bei den Ratings wie bereits in den Jahren 2020 und 2021 mehr Herab- (sechs) als Heraufstufungen (zwei) vor, nichtsdestoweniger sind die Produkte nach Einschätzung von Sonja Knorr, Head of Alternative Investments bei Scope Fund Analysis, solide aufgestellt: „Insgesamt weisen die offenen Immobilienfonds weiterhin ein gutes Rendite-Risiko-Profil auf.“ Tatsächlich liegt die durchschnittliche Vermietungsquote der 17 von Scope gerateten Fonds bei komfortablen 94 Prozent und der Ukraine-Krieg hat laut Knorr kaum direkte Auswirkungen auf die Portfolios, da die Fonds keine Objekte in der Ukraine oder in Russland hielten und nur wenige Mieter direkt betroffen seien.

Im steigenden Zinsniveau hingegen sehen die Scope-Analysten eine zunehmende Belastung für die offenen Immobilienfonds heraufziehen, denn sie verlieren dadurch bekanntlich an Attraktivität gegenüber herkömmlichen Anlageformen wie Staatsanleihen. Auch in der von Scope durchgeführten Marktbefragung wurde der Anstieg des Zinsniveaus von den Immobilien-Asset-Managern am häufigsten als größtes Risiko genannt. Mit Blick auf die Renditeentwicklung 2021 konstatiert Scope für die Fonds mit Fokus Gewerbeimmobilien im Jahr 2021 eine Durchschnittsrendite von 2,2 (Wohnimmobilienfonds: 4,7) Prozent. Für das laufende Jahr sei hier jeweils mit einem leichten Anstieg zu rechnen, nicht zuletzt da die hohen Liquiditätsquoten der Fonds (im Durchschnitt 15,2 Prozent) so langsam aber sicher wieder positiv verzinst werden sollten. Wie alles im Leben hat also auch die Zinsentwicklung zwei Seiten. ph