

## „London wird wieder attraktiv“

Podiumsdiskussion: Deutschland durch scharfen Renditeanstieg europäischer Städte bedroht

Von Thomas List, Frankfurt

.....  
Börsen-Zeitung, 5.6.2008  
Auf der Podiumsdiskussion am 4. Immobilienstag der Börsen-Zeitung kündigte Christian Ulbrich, CEO Germany bei Jones Lang LaSalle, für die deutschen Immobilienmärkte die Rückkehr zu normaleren Zeiten an. „2006/2007 waren außergewöhnlich.“ Die Vermietungsmärkte in Deutschland seien sehr stabil. „Die Vermietungszahlen sind auch im langfristigen Vergleich hervorragend. Die Spitzenmieten steigen noch leicht und werden auch in den kommenden Quartalen stabil sein bzw. leicht steigen.“

### Rückgang bei Transaktionen

Anders sieht es laut Ulbrich beim Transaktionsvolumen aus. „Es gibt einen scharfen Rückgang im Vergleich zum Vorjahr. 2007 wurden 53 Mrd. bis 55 Mrd. Euro umgesetzt – 16 bis 20% weniger als im Juli 2007 zu erwarten war. Die Subprimekrise hat im zweiten Halbjahr 2007 deutliche Spuren hinterlassen.“ Für 2008 werde das Transaktionsvolumen um etwa 45% auf rund 30 Mrd. Euro fallen. „Wir sollten dennoch nicht von einer Krise sprechen. Es wäre immer noch das drittbeste Ergebnis in der Geschichte der Bundesrepublik.“

Die Renditen hätten sich unterschiedlich entwickelt. „Erstauulich stabil sind sie in I-a-Lagen. Die Nachfrage ist immer noch groß, wenn auch deutlich geringer als 2007.“ Ansonsten gelte: Je schlechter Qualität und Lage, desto höher der Renditeanstieg. „Das bedeutet eine Rückkehr der Normalität. 2006 und Anfang 2007 wurde bei den Renditen kaum noch nach unterschiedlichen Risiken differenziert.“

Im Einzelhandel sieht Ulbrich bei Supermärkten und Fachmarktzentren mit 150 bis 200 Basispunkten den stärksten Renditeanstieg. „I-a-Zentrumslagen sind kaum betroffen.“ Der Hotelmarkt erweise sich als extrem stabil bei rückläufigem Transaktionsvolumen.

Mit Blick auf die ausländischen Kunden des Dienstleisters IC Immobilien Holding, deren Vorstandssprecher er ist, konstatiert Oscar Kienzle

einen unter Preisaspekten leicht abnehmenden Appetit auf deutsche I-a-Immobilien. „Gerade ausländische Privatanleger sagen sich heute: Warten wir noch etwas ab, dann sind Paris und London wieder interessant. Denen ist die I-a-Immobilie in Deutschland etwas zu teuer geworden.“ Eine weitere, eher opportunistische Investorengruppe wie renditeorientierte Private-Equity-Fonds sucht nach Beobachtung Kienzles die gut gelegene, aber in die Jahre gekommene Immobilie, die sie revitalisieren will.

Für Ulbrich ist hingegen im Moment das Hauptthema am deutschen Immobilienmarkt die adäquate Finanzierung. „Bei stark revitalisierungsbedürftigen Immobilienpaketen ist der Appetit der Banken, sie zu finanzieren, ausgesprochen gering. Banken geben Kredite im Moment lieber für hochwertige Objekte.“

### Margen steigen stark

Nach Ansicht von Kienzle ist es zwar nicht einfach, für problematische Immobilien eine Finanzierung zu bekommen, „aber es geht“. Bei einem 50-prozentigen Beleihungsauslauf könne man auch noch mit mehreren Banken sprechen. „Bei höherem Auslauf und größeren Objektisiken geht's dann nur noch mit exponentiell steigenden Margen.“ Dieser Margenanstieg ist für Kienzle die interessanteste Entwicklung der vergangenen Monate.

Bernd Knobloch, Vorstandsvorsitzender der Eurohypo und Vorstandsmitglied der Commerzbank, stellt fest: „Finanzierungen für gute Objekte sind vorhanden.“ 25 bis 30% Eigenkapital müsse ein Investor aber mitbringen. Bei größeren Krediten von mehr als 200 Mill. bis 300 Mill. Euro kooperierten mehrere Institute. „Ihr heutiges Geschäft machen die Banken in dem Bewusstsein, dass sie es länger auf den Büchern halten müssen.“ Knobloch zeigte sich überzeugt, dass es für „normale“ Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) wieder einen Markt geben wird. „Darauf aufgesetzte Strukturen wie CDO sind aber nicht mehr marktgängig.“ Angesichts ihrer großen

Schwierigkeiten würden US-Banken vorläufig nicht auf den Finanzierungsmarkt zurückkehren, schon gar nicht auf den europäischen.

Die Motivationslage bei den Investoren ist nach Beobachtung Kienzles sehr unterschiedlich. Während Privatinvestoren von einer steigenden Inflation ausgingen und deshalb wieder vermehrt gute Innenstadtlagen suchten, gehöre Deutschland für ausländische Investoren aus Gründen der Risikostreuung nach wie vor zu den Top-Investitionszielen. Kienzle hat aber Sorge, dass es Umschichtungen in andere europäische Märkte gebe, wenn es dort weiter zu Preisrückgängen wie in den vergangenen Monaten komme.

Auch Christian Ulbrich von Jones Lang LaSalle beobachtet auf Märkten wie London einen relativ schärferen Renditeanstieg. „Dadurch ist die britische Hauptstadt in kurzer Zeit sehr viel attraktiver geworden. Dies gilt besonders für Anleger ohne zu großes lokales Exposure. So haben die offenen Fonds in den vergangenen Monaten stark gekauft. Von arabischen Investoren hören wir: Wieso sollen wir uns dem relativ schwierigen deutschen Markt nähern, wenn wir in London erstklassige Objekte in guten Lagen mit langen Mietverträgen zu Renditen kaufen können, die derzeit höher sind als in Deutschland?“

Auf Vermietungsseite drohten einige Gefahren – je nachdem, wie lange die Probleme der Investmentbanken andauern würden. „Die Renditen liegen erheblich über 5%, teilweise sogar schon bei mehr als 6%: Bei den in London üblichen langfristigen Mietverträgen mit akzeptabler Mietanpassungsklausel kann man die Mietentwicklung gut aussitzen. Das Risiko ist in London langfristig sehr gering.“ Vor diesem Hintergrund fühlt sich auch Knobloch als Investor in London sehr wohl. „Aufgrund dieses im Vergleich zu Kontinentaleuropa deutlich geringeren Wiedervermietungsrisiko kaufen Staatsfonds im Moment in London viel ein.“ Wenig Chancen sieht Knobloch für Schnäppchen, also Objekte mit Problemen, die relativ alt sind und sich in zweitrangiger Lage befinden. „Hier muss man schon 7 bis 8%

Rendite bekommen.,,

Für den deutschen Markt bleibt der Eurohypo-Chef optimistisch: „Das Interesse am deutschen Markt ist ungebrochen, da es hier trotz guter Fundamentaldaten noch zu keinen Wertsteigerungen wie in anderen Ländern gekommen ist. Ich sehe noch keinen Rückzug ausländischer Investoren. Das Interesse ist ungebrochen.,, Oscar Kienzle konstatiert für den deutschen Markt einen Wechsel des Investmenttyps. „Die kurzfristigen Investoren der Vorjahre werden von langfristigen Anlegern abgelöst, die einen Investitionshori-

zont von zehn und mehr Jahren haben.,,

### Zwei große Trends

Der Deutschlandchef von Jones Lang LaSalle verweist auf zwei große Trends: Zum einen werde Deutschland zur Städtereisendestination. „Dies hat starke Auswirkungen auf Metropolen wie Hamburg, München und Frankfurt und betrifft v. a. Hotels und den Einzelhandel.,,

Als zweiten Trend nennt Ulbrich die Reindustrialisierung. „Wenn die Energiepreise so hoch bleiben und

Deutschland weiterhin so große Vorteile bei den Lohn-Stückkosten generiert, wird sich der Trend zum Outsourcing in andere Länder zumindest in Teilbereichen umdrehen.,, 20 bis 25 Jahre sei fast nichts in industrielle Gebäude investiert worden. „Jetzt haben spezialisierte Hallenvermarkter in kurzer Zeit riesige Portfolien aufgebaut. Außerdem sichern sie sich in gewaltigem Umfang Flächen für weitere Gebäude, nicht nur Logistik. All dies wird zu erheblichen Veränderungen führen“, ist sich Ulbrich sicher.