

Daniel Werth

Investitionsdisziplin in einem gefühlt ausverkauften Markt

Marktumfeld

Eine Prognose über die mittelfristige Entwicklung der Zinsniveaus und die damit einhergehenden Auswirkungen auf die Immobilienrenditen erscheint vermessen. Derzeit ist eine Ablösung geldpolitischer durch fiskalpolitische Maßnahmen aufgrund der historisch hohen Verschuldungsniveaus der Staaten allerdings kaum zu erwarten. Die daraus resultierenden niedrigen Leitzinsniveaus führen dazu, dass die Preisniveaus von Investitionsalternativen teilweise recht übertrieben wirken.

Auf dem deutschen gewerblichen Immobilienmarkt hat der sich im ersten Halbjahr 2016 weiter verschärfende Wettbewerb und Nachfrageüberhang insbesondere dazu geführt, dass sich die Anfangsrenditen im Core-Segment trotz eines im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um etwa ein Viertel geringeren Transaktionsvolumens noch weiter reduziert haben. Mittlerweile beträgt der Zeitraum fallender Spitzenanfangsrenditen im deutschen Bürosegment sieben Jahre. Im Durchschnitt notiert die Spitzenanfangsrendite nun über alle Großstädte bereits unterhalb der Marke von 4 %.

Investitionsentscheidungen scheinen oftmals nicht mehr fundamental und unter Risikogesichtspunkten getroffen zu werden, sondern vermehrt unter alleiniger Betrachtung der blanken Renditedifferenz zu festverzinslichen Wertpapieren. Während Risiko vor einigen Jahren bei Investitionskalkulationen meist eingepreist wurde, erleben wir in Transaktionsprozessen heute in vielen Fällen eine Akzeptanz von Risiken gänzlich ohne Preiseffekt.

Auch in den Nebenlagen der Großstädte und in peripheren Lagen stehen die Renditen mittlerweile spürbarer unter Druck, da Investoren inzwischen vermehrt hierhin ausweichen. Während der Anteil der in den sechs größten deutschen Städten getätigten Büroinvestments über 100 Mio. EUR im ersten Halbjahr 2015 noch etwa 50 % betrug, lag er im Vergleichszeitraum des aktuellen Jahres bei nur noch etwa 30 %.

Grundsätzlich wird die Investorenaktivität derzeit nur durch das knappe Angebot – insbesondere im Core-/Core-Plus-Bereich – eingeschränkt. Gerade im großvolumigen Segment, also im oberen zwei- und dreistelligen Millionenbereich, fehlt zudem das Angebot.

Gute Nachrichten für Investoren kommen hingegen von der Nutzerseite. Vor dem Hintergrund guter wirtschaftlicher und arbeitsmarktseitiger Entwicklungen wurde in

den ersten sechs Monaten des aktuellen Jahres das höchste Vermietungsvolumen verzeichnet, das jemals im Bürosegment erzielt wurde (im Halbjahresvergleich). Die Solidität des deutschen Bürovermietungsmarkts setzt sich somit beeindruckend fort. Die sehr hohe Nachfrage nach modernen Flächen führt in Verbindung mit dem begrenzten Neubauangebot und mit Abgängen von Altbeständen in den deutschen Großstädten zu beschleunigtem Leerstandsabbau und zu tendenziell steigenden Spitzen- und Durchschnittsmieten. Nur etwa 30 % des gesamten Büroleerstandes in den Top-8-Städten von knapp über 6 Mio. m² betreffen derzeit moderne und marktgerechte Flächen. Damit beträgt der Leerstand moderner Büros nur noch etwa 60 % des zehnjährigen durchschnittlichen Bürovermietungsumsatzes pro Jahr.

Ansätze

„If you buy things you do not need, soon you will have to sell things you need“, Warren Buffett.

Im aktuellen Wettbewerbsumfeld gewinnt das „Stockpicking“ noch mehr an Bedeutung. Ein guter Investment Manager hat die Märkte heute wie ein Scharfschütze zu verfolgen. Es gilt, trotz Anlagedruck diszipliniert zu bleiben und nur nach der eigenen Überzeugung und im Einklang mit den eigenen Kernkompetenzen zu investieren, statt aufgrund marktseitiger Angebotslimitierung wahllos auf Alternativen auszuweichen.

Bei unveränderten Kapitalverzinsungsanforderungen geht allerdings kein Weg daran vorbei, im Vergleich zur Vergangenheit mehr Risiko zu akzeptieren. Anlegen ohne Mut ist heute kaum rentabel, wobei Anlegen ohne Disziplin gefährlich ist. Hier ist es wichtig, bei der Investitionsentscheidung zwischen operativ kontrollierbaren Risiken (z. B. Vermietungs- oder Baurisiko) und exogenen Markteinflüssen (z. B. Marktmietzins- und Renditeentwicklung) zu unterscheiden. Zudem sind Investment Manager gefragt, die über die zur Umsetzung der jeweiligen Investitionsstrategie benötigten Kernkompetenzen und einen tadellosen Track-Record verfügen.

Seit 2007 ist in den deutschen Großstädten ein insgesamt steigendes Projektentwicklungsvolumen festzustellen, gleichzeitig aber auch ein abnehmendes Büro- und Geschäftshausentwicklungsvolumen. Grund für das unterdurchschnittliche Entwicklungsvolumen im Bürosegment ist vor allem die Preisentwicklung im Bereich für Eigentumswohnungen. Seit mittlerweile fast zehn Jahren gehen die Preise für Büroflächen und Eigentumswohnungen immer weiter auseinander. Bei gleicher Lagequalität ist heute mit Eigentumswohnungen etwa ein Viertel mehr Erlös zu erzielen als mit Büroflächen, in den Mittelstädten liegt dieser Wert noch einmal signifikant höher.

Dieser Entwicklung stehen allerdings die anhaltend hohe Nachfrage nach modernen Büroflächen und ein anhaltender Leerstandsabbau entgegen. Ein Großteil der aktuell im Bau befindlichen Büroflächen verfügt zudem bereits über hohe Vorvermietungsquoten, die spekulative Entwicklung ist nach wie vor eingeschränkt. Unter diesen Umständen können sich die gezielte Trüffelsuche, die

Suche nach geeigneten Opportunitäten für spekulative Büroneubauaktivität, Re-Developments von Büroaltbeständen und das Wackküssen von unterentwickelten zentralen Büromikrolagen mit Potenzial umso mehr rentieren.

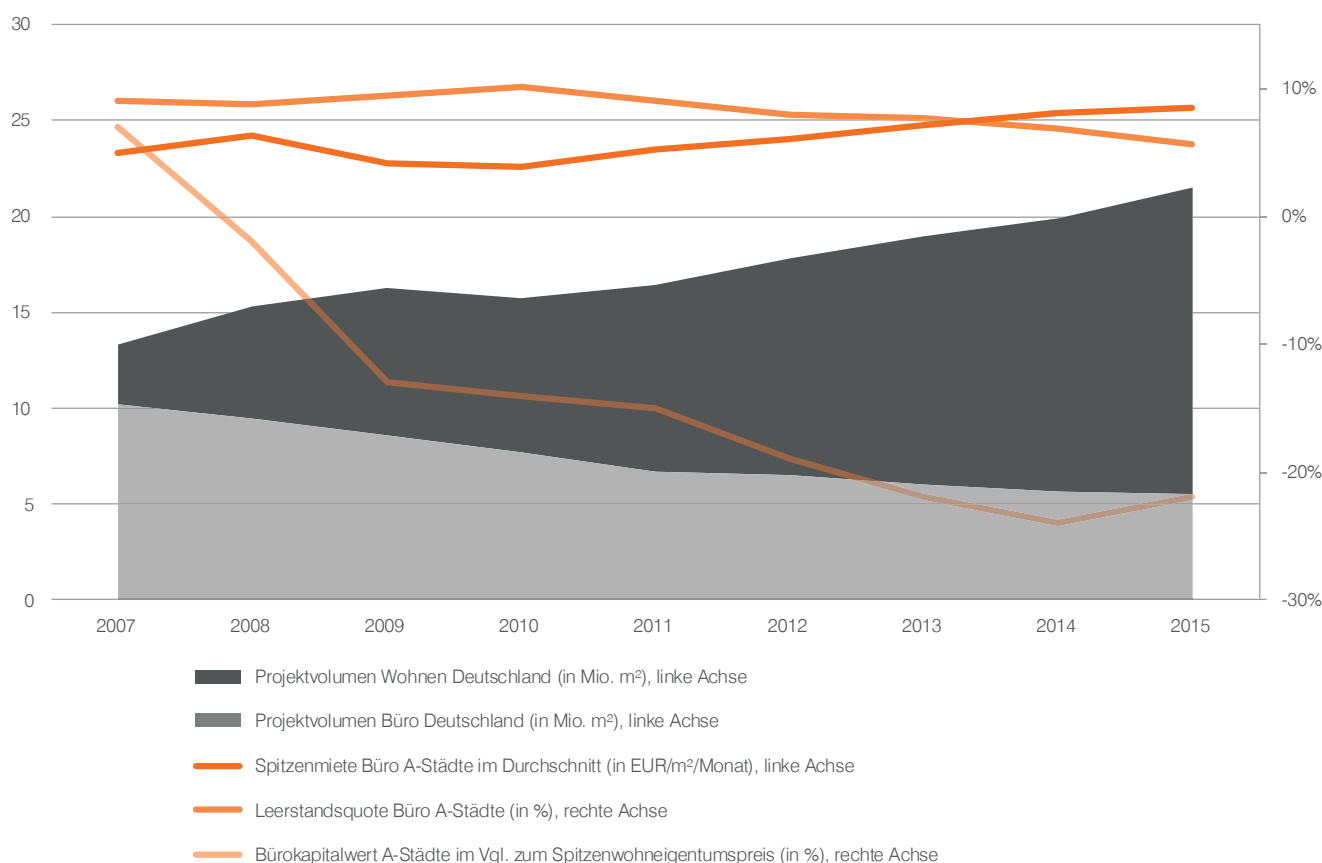


Abb.: Gegenüberstellung von Projektvolumen, Leerstand und Spitzenmiete im Bürosektor
 (Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an bulwiengesa AG)



Daniel Werth
 Geschäftsführer
 MOMENI Investment Management GmbH

Weitere Angaben zum Autor S.55
 Weitere Angaben zum Unternehmen S.116