

Dr. Thomas Beyerle

Verrückt auf Deutschland Herausforderungen für das Fondsmanagement

Der „perfect storm“

Es kommt ja eher selten vor, dass sich die Fonds- und Asset Manager in einer Boomphase etwas zieren und laut Gedanken machen zur nächsten Marktphase – zumindest lässt sich diese Attitüde aktuell für die Immobilienwirtschaft diagnostizieren. Vordergründig ist an den deutschen Immobilienmärkten eine unglaubliche spannende Marktsituation angebrochen - in nahezu allen Segmenten, seien es die Büroimmobilien, Einzelhandelsobjekte, Logistikkimmobilien, Hotels und natürlich der komplette Wohnungssektor. Zumal sich Deutschland im Herbst 2017 in einer heftigen Umarmung ausländischer Investoren befindet. Dabei handelt es sich zweifelsfrei um eine freundschaftliche Umarmung versehen mit der Erwartungshaltung auf eine stabile, erträglich Zukunft der getätigten Immobilieninvestments. Ergänzt mit dem Tatbestand des Hebens bis dato unterbewerteter Anlagegüter durch ausländische Asset Management Gesellschaften. Investition zuhauf, aktuell die neueste Klientel sind Investoren aus China, zwar Hongkong-based, aber letztlich Mainland China. Neu daran ist auch der direkte Weg nach Frankfurt oder Berlin aus dem Heimatland – der fast schon traditionelle Umweg über London scheint sich zunehmend aufzulösen. Ein Brexit Thema? Eher weniger – direkte Investitionen auf Basis einer klaren Investmentstrategie schon eher.

Das Nachdenken übers Risiko

Dem gegenüber nimmt die Nervosität der nationalen Investoren deutlich zu. „Wir sitzen alle in der Core Falle“ – zumindest war diese Aussage auch in den letzten Wochen deutlich zu vernehmen. 80% der aktuellen Ankaufprofile der Fondsgesellschaften sind nahezu identisch, in der Größenklasse „10-25 Mio. EUR Ankaufsvolumen“ tummeln sich die meisten Investoren. Der Platz wird zunehmend enger. Diversifizieren auf „Wohnen“ ist mehr als en vogue und auch die Risikoklasse „Projektentwicklung“ ist mittlerweile in vielen Wertsteigerungsstatements zu finden. Ergänzt durch die Aussage, dass man „ja dann die – kaum verfügbaren guten Objekte - selbst hat“.

Auch wenn es selten zugegeben wird: viele Investitionsentscheidungen basieren letztlich auf einem Bündel von unterschiedlichen Informationszuständen welche – aufgrund der Komplexität und oftmals Korrelation - nur unzureichend rational bewertet werden können. Es schwingt folglich immer ein Risiko bei Entscheidungen mit. Dieses Risiko, nicht anders als eine Ausfallwahrscheinlichkeit der Mehrdimensionalität, wird zumeist

mathematisch messbar gemacht und als sog. Rendite auf eine Zahl verdichtet. Doch ob diese Zahl in der Rückkopplung wirklich das Risiko abbildet, darf zunehmend in Frage gestellt werden. Sind 3 Prozent-Ankaufsrendite in der CBD wirklich „risikobehafteter“ als 5 Prozent im Vorort? Doch werden diese Zusammenhänge genauer untersucht?

Und: Der alleinige Blick auf die Rendite ist immer weniger richtig; vielleicht etwas hart formuliert – wahrscheinlich ist es sogar das Risiko schlechthin. Betrachtet werden muss folgerichtig nicht nur die Rendite als tatsächliche bzw. nominale Verzinsung des eingesetzten Kapitals, sondern die risikoadjustierte Rendite, welche dem Ertrag das Marktrisiko gegenüberstellt und somit aus Investorensicht eine differenziertere Beurteilung von Investitionen z.B. in deutsche Büromärkte erlaubt. Ihnen allen ist leider gemeinsam, dass diese bei der Analyse der Immobilienmärkte – wohlwollend formuliert – eine eher untergeordnete Rolle spielen.

Ausweg aus der Core Falle?

Zum Herbst 2017 liegen bereits 8 Jahre Marktaufschwung hinter uns. Die Mieten steigen, die Umsätze ebenfalls, die Transaktionen streben neuen Höchstwerte die Leerstände gehen insgesamt zurück und auch das Thema Urbanisierung hatte in den vergangenen Monaten zu einer weiteren Wohnraumnachfrage gesorgt. Neben der globalen konjunkturellen Erholung seit der Finanzkrise ist es weiterhin die Draghi´sche Geldpolitik welche die Märkte zunehmend antreibt. Doch das hat seinen Preis. Damit verlassen auch langjährige Immobilienprofis den Pfad der Erfahrung und schiffen in völlig neue Gewässer. Das mag zwar einen Hauch an Abenteuer aufweisen, doch ein Bauchgefühl, versehen mit Unsicherheit mischt sich bei.

Dass in dieser Boomphase das Wirtschaften und investieren nicht wirklich einfacher wird, liegt auf der Hand. Die Märkte werden nicht nur attraktiver, sondern zugleich auch granularer. Ein Wiedersehen mit Teilmarktsegmenten „rund um das Thema Wohnen“ werden wir noch stärker erleben. Health Care, Serviced Apartment, Student Housing, noch mehr Mikroapartements und jede Menge Wohntürme. Hinzu gesellen sich modernste Shopping Center, spektakuläre Bürogebäude und weitere Mixed-use Buildings in Deutschland. Wohl dem der in dieser Chancenlage auch das Produkt hat – Investoren werden deshalb auch immer stärker Projektentwickler sein um Werte zu schaffen. Storytelling, Markenbildung, Börsengänge und die Entlust am Sparen wird die Asset Klasse Immobilien weiter befeuern. Was soll daran falsch sein wenn man sich weiterhin diszipliniert auf Core fokussiert?



Fazit

Festzuhalten ist, dass nicht jeder Preisanstieg auf die Bildung einer aktuellen befürchteten Spekulationsblase und irrationalem Verhalten hinweist. Starke preisliche Anstiege können auch auf reale Knappheiten hinweisen, etwa weil das Angebot der Nachfrage nicht folgen kann. Offensichtlich steht aber dann nicht mehr der aktuelle Ertrag in Form der Mieten im Mittelpunkt, sondern lediglich die Erwartung, dass das der künftige Verkaufspreis den gegenwärtigen Preis deutlich überragt und sich so hohe Gewinne realisieren lassen. Findet das aktuell statt? Nicht in den Ballungszentren. Vor allem: mit einer starken Image und Markenpositionierung der Gebäude und auch seiner Mieter wird der Stabilität dieser Investitionen weiter Ausdruck verliehen.

Allerdings ist diese neue Zeitrechnung auch eine Gemengelage, welche an die Marktteilnehmer eine dramatische Herausforderung darstellt zwischen Rationalität und Umgang mit Risiken – gerade weil die Märkte boomen. Rationalität ja, Angst vor der eigenen Irrationalität: nein.



Dr. Thomas Beyerle

Managing Director
Catella Property Valuation GmbH
Catella Real Estate AG
Weitere Angaben zum Unternehmen S.122