

Ausländer suchen „motivierter Verkäufer“

Internationale Anleger, denen hiesige Immobilien in den Boomjahren zu teuer waren, setzen jetzt auf steigende Renditen. Vereinzelt geht ihr Kalkül schon auf. Doch den meisten sind die Preise noch zu hoch.

Am deutschen Immobilienmarkt bekommt man heute mehr für sein Geld, deutsche Immobilien werden für Investoren attraktiver. Wenn ein Satz wie dieser von einem Schwergewicht wie dem globalen Entwickler und Asset-Manager Hines kommt, lohnt es sich, genauer hinzuhören. Hines hat derzeit für Immobilienkäufe in Europa knapp 2,5 Mrd. Euro Eigenkapital in der Kasse. Die Fonds kaufen im Risikospektrum von Core plus bis Value-add.

Alexander Knapp, Chief Investment Officer Europe bei Hines, ist zuversichtlich, im laufenden Jahr öfter zum Zuge zu kommen als im vorigen. „Wir freuen uns auf 2023“, sagt er. „Es wird über alle Risikoklassen hinweg mehr motivierte Verkäufer geben als bisher, da nicht jeder Eigentümer die für ihn passende Refinanzierung bekommen wird. Wir

werden mehr Deals machen als letztes Jahr.“ Die „motivierten Verkäufer“ hofft Knapp bei Eigentümern mit auslaufenden Bankkrediten zu finden, bei kleinen Fondsmanagern und bei Entwicklern, die mit tickender Finanzierungsuhr auf Bauland sitzen.

Selbst für die traditionell in Deutschland besonders teuren voll vermieteten Objekte der Risikoklasse Core steigen die Hoffnungen auf Einstiegschancen.

Peter Schreppel, bei CBRE Deutschland verantwortlich für die Begleitung internationaler Investoren, freut sich über „sehr positives Feedback“ seiner Kunden, seit die deutschen Preise in Bewegung kommen. „Die Anleger rechnen damit, dass die Renditen für deutsche Top-Produkte demnächst noch etwas weiter steigen. Eigenkapitalstarke Anleger wie Staatsfonds und Pensionskassen stehen bereit. Sie sehen, dass sich hier ein Fenster öffnet.“

Sperrangelweit offen ist das Fenster, glaubt man den Berichten der Makler, aber noch nicht. Denn die offiziell von Maklern kommunizierten Spitzenrenditen für klassische deutsche Core-Bürogebäude haben weiterhin eine Drei vor dem Komma. „Politische Zahlen“ nennt das Oliver Obert, Geschäftsführer des Immobilienberaters Oceans & Company, „tatsächlich ist der Preisverfall deutlich höher“. CBRE-Berater Schreppel erwartet die Wende, wenn die magische Drei vor dem Komma fällt: „Mit einer Perspektive auf Anfangsrenditen von 4% fühlt sich ein internationaler Investor schon recht wohl – wenn seine drei Kriterien in Sachen Baustandard, Nachhaltigkeit und Lage erfüllt werden, die da heißen: Qualität, ESG, CBD.“

Aber auch im Segment unterhalb der sortenreinen Core-Immobilie sieht Schreppel reichlich Interesse – wenn auch noch oft ohne Ergebnis. „Renditeorientierte Investoren beteiligen sich an Ausschreibungen, aber ihre Gebote liegen manchmal um 20% unterhalb

der Preisuntergrenze. Sie können ihre Vorstellungen noch nicht umsetzen.“

Einer davon ist Justin Meissel, Chefeinkäufer bei der europäischen Investmentboutique Henley. Er möchte dieses Jahr gerne in Deutschland kaufen, doch er weiß, dass er wohl noch viel Geduld brauchen wird. „Es gibt für uns in Deutschland heute schon mehr Gelegenheiten als vor einem Jahr. Aber wir sind der Meinung, dass die Verkäufer ihre Preisvorstellungen um 10% bis 25% werden senken müssen.“ Das sei noch nicht vollumfänglich passiert. Der Transaktionsmarkt habe noch nicht richtig Fahrt aufgenommen, und es könne gut sein, dass sich daran noch bis Ende 2023 nichts ändert.

Meissel beobachtet in Großbritannien, den Niederlanden und Irland „realistischere Preisvorstellungen als in Deutschland“. Laut dem globalen Analysehaus MSCI liegen die Kaufangebote für deutsche Büroimmobilien momentan 25% unter den aufgerufenen Verkaufspreisen. » Seite 4

Ausländer suchen „motiviertere Verkäufer“

Ende vorigen Jahres verkaufte Real I.S. das Bürohaus Georgstor am Hamburger Steindamm an einen Hines-Fonds.
Quelle: Immobilien Zeitung, Urheberin: Theda Eggers.

» Fortsetzung von Seite 1

In keinem von MSCI analysierten europäischen Markt ist diese Kluft größer als in Deutschland. Für Großbritannien errechnet der Europa-Chefresercher von MSCI, Tom Leahy, eine Differenz von fast 23%, in Frankreich sind sich die Marktteilnehmer dagegen meist handelseinig (-4,5%). Und während der Investmentumsatz 2022 in England wie in Deutschland deutlich hinter dem Wert von 2021 zurückblieb, verzeichnete Frankreich ein Umsatzplus von 3%.

Ein ähnliches Bild vermittelt die Umfrage des Fondsverbands Inrev, bei der die einschlägigen professionellen Großinvestoren der Welt ihre jeweiligen Anlagepräferenzen offenbaren. Nicht-europäische Immobilienanleger haben demnach für 2023 ganz besonders Frankreich im Blick (88%), gefolgt von Großbritannien (75%). Deutschland steht mit 63% erst auf Platz drei der begehrtesten europäischen Immobilienmärkte.

Die Preisfrage ist für Käufer aus anderen Kontinenten deswegen besonders relevant, da sie häufiger im oberen Bereich des Risikospektrums investieren, wenn sie den Schritt nach Europa wagen. 80% der von Inrev befragten Asiaten und 83% der Nordamerikaner möchten dieses Jahr in Europa in den Risikoklassen Opportunistisch und Value-add investieren – die Europäer legen in ihrer Region den Schwerpunkt auf Core (57%).

Jan Eckert, bei JLL Head of Capital Markets für Deutschland, Schweiz und Österreich, bezweifelt, dass die Hoffnung der renditehungrigen Ausländer auf einen Preissturz in Deutschland Wirklichkeit wird. Dafür sei der hiesige Markt zu stabil. „Deutschland ist, anders als etwa Polen oder Spanien, dank seiner breiten heimischen Investorenbasis nicht so stark auf ausländisches Kapital angewiesen. Dadurch fallen auch die Preisschwankungen schwächer aus.“ Das gefalle natürlich nicht jedem ausländischen Investor, der es lieber hätte, wenn die Preise stärker purzeln würden.

„Viele Pitches, aber wenig vollzogene Transaktionen“ beobachtet Eckert zurzeit. „Private-Equity-Fonds mit hohen Renditezielen haben in letzter Zeit relativ viel Kapital eingesammelt, weil sie auf große Renditebewegungen hoffen. Aber es gibt hierzulande gar nicht so viele Notsituationen. Wir haben keine große Immobilienrezession, in der aggressiv agierende Renditejäger im großen Stil zum Zuge kommen könnten.“

Aber ist die Kombination aus Krieg, Inflation und Konjunkturerintrübung tatsächlich völlig spurlos an Deutschland und seinem Image als „sicherer Hafen“ vorübergegangen? Nein, räumt sogar der zuversichtliche JLL-Berater Eckert ein. „Der Krieg hat die Sicht auf Deutschland verändert. Wir führen die Sichere-Hafen-Diskussion heute auf einem anderen Niveau als in den letzten zehn Jahren.“ Für Asiaten zum Beispiel liege Deutschland sehr nahe an der Ukraine. Seit Kriegsausbruch sei der Verkauf deutscher



Eigentumswohnungen nach Asien stark eingebrochen.

2022 sei unter den global aktiven Investoren das Sentiment gegenüber Deutschland wegen der vielen Unsicherheitsfaktoren etwas schwächer, aber die Perspektiven verbesserten sich mit Blick in die Zukunft, sagt Hines-Manager Knapp. „Keiner unserer Anleger ist der Meinung, Investments in Deutschland seien problematisch, im Gegenteil: Sie wären froh, wenn sie hier mehr Deals machen könnten.“ Er betrachtet Deutschland „immer noch als sicheren Hafen – relativ gesehen“. Ein „relativ sicherer Hafen im europäischen Kontext“ sei Deutschland, formuliert es fast wortgleich auch Henley-Chefinkäufer Meissel, und er listet seine Argumente auf: „ein wirtschaftliches Schwergewicht mit einem Immobilienmarkt, der mehr Volumen und Liquidität zu bieten hat als viele Nachbarländer.“

Diese vielen Vorzüge des Standorts D möchten sich die Verkäufer deutscher Immobilien weiterhin gut bezahlen lassen. Oliver Obert von Oceans & Company begleitet den

ein oder anderen ausländischen Value-add-Investor aus dem Private Equity bei seiner Suche nach Gelegenheiten, bei denen ein Eigentümer einen Problemlösungspartner gut gebrauchen könnte, und sagt: Viel tut sich noch nicht. „Die internationalen Value-add-Investoren suchen Deals, aber finden keine, die zu ihren Renditezielen passen. Jetzt, im Februar 2023, ist es immer noch zu früh im Zyklus, die Kaufpreise sind für die meisten Value-add-Käufer auch weiterhin zu hoch.“

Sie möchten nicht in ein fallendes Messer greifen.“

Ursache sei der starke Zinsanstieg, der völlig neue Renditekalkulationen erfordere. „Wer jetzt fremdfinanziert, muss deutlich mehr Eigenkapital einsetzen als vorher und hohe Kreditzinsen zahlen. Auch der erwartete Exit-Preis am Ende des Haltezeitraums ist niedriger als vor der Zinswende. Damit also der Investor trotzdem auf seine zweistelligen Renditen kommt, müsste er sehr, sehr billig einkaufen.“ Zu solchen Abschlüssen seien Verkäufer meist schlicht nicht in der Lage – wegen des Bewertungsniveaus in der Bilanz oder der Fremdfinanzierung, die dann nicht mehr zurückgezahlt werden könne. Wegen der ständigen Zinsschwankungen hätten sich ausgefeilte Kalkulationen für diverse Deals, bei denen bereits Exklusivität vereinbart wurde, schon mehrmals in Luft aufgelöst, seufzt Obert.

Theoretisch könnten eigenkapitalstarke Investoren dieses Problem umgehen. Doch auch die agieren nicht losgelöst vom Rest des Kapitalmarkts. „Mit US-Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und auch Anleihen von gelisteten Immobilienfirmen lassen sich inzwischen wieder sehr gute Renditen erzielen“, erklärt Obert.

„Da fragt sich ein Eigenkapitalinvestor: Warum soll ich – bei vergleichbaren laufenden Renditen – die Risiken einer Immobilienanlage eingehen, wenn ich anderswo auch gute Zinsen bekomme? Unter dieser Einschätzung leiden momentan zum Beispiel die

hochpreisigen Büroobjekte mit ihren niedrigen Anfangsrenditen. Die Frage, was eine angemessene Risikoprämie für solche Investments ist, können sich die Anleger wegen der unsicheren Zinsituation nicht beantworten.“

Alexander Knapp von Hines beschreibt das Problem als „neue versus alte Mathematik“. Hines suche nun Deals, die auch nach der „neuen Mathematik“, also ohne billiges Fremdkapital und fehlende Konkurrenz durch verzinste Alternativen, funktionieren. Fragt man ihn nach Beispieltansaktionen, die nach diesem neuen Rechenwerk funktionieren, nennt er den Kauf des Bürohauses Georgstor in Hamburg für den Fonds Hines European Property Partners im Dezember 2022. Der Preis lag Berichten zufolge bei 110 Mio. Euro. Im Januar 2022 hätte er für das Objekt sicher mehr zahlen müssen, sagt Knapp.

Wer noch mehr Beispiele sucht, bei denen die „neue Mathematik“ schon greift, wird bei John Amram fündig. Sein Maklerhaus HPBA ist auf Off-Market-Deals spezialisiert, also Geschäfte, die unter dem Radar anderer Makler und ihren strukturierten Bieterverfahren laufen. Rund 70% der HPBA-Kunden kommen aus dem Ausland. „Manche Staatsfonds und große Family-Offices allokieren jetzt eher mehr neues Kapital für Deutschland als zuvor. Sie hoffen auf Discounts für Objekte in Toplagen“, weiß Amram zu berichten. Das funktioniert vereinzelt, in der Breite aber noch nicht.

Auch Institutionelle aus Asien, Private-Equity-Fonds und Anleger aus dem Nahen Osten seien gerade in Deutschland unterwegs und auf der Suche, einige davon neu am deutschen Markt. „Das Argument vom sicheren Hafen Deutschland gilt für sie weiterhin. Geschätzt wird die Rechtssicherheit, die starke Wirtschaft und das positive Bevölkerungswachstum“, sagt Amram. Und die meisten hoffen, dass Deutschland seine Energie-

probleme in den Griff bekommt. In den vergangenen drei Monaten seien ausländische Investoren schon mehrmals fündig geworden, berichtet Amram. „Neubauwohnungen, die vor einem Jahr zum Faktor 30 bis 32 verkauft wurden, gingen jetzt für das 26- und 27fache über den Tisch. Bestandswohnungen in Berlin, die vormals 3.000 Euro/qm gekostet hätten, wurden für 2.200 Euro/qm verkauft. Core-Büros in Berlin und Frankfurt wurden zum 27fachen gehandelt – die Deals wurden aber nie veröffentlicht.“

Auch am Entwicklungsmarkt wurde internationales Geld fündig. Amram zufolge wechselten diverse Projekt-

grundstücke im Speckgürtel von Metropolen zum halben Preis verglichen mit der Hochphase des Marktes Ende 2021 den Besitzer. In der City betrug der Discount bis zu 30%. „Die Vorhaben hätten sich angesichts der Baukostenexplosion anders nicht mehr gerechnet.“

Transaktionen wie diese sind nach Amrams Überzeugung jetzt gerade deswegen möglich, weil die internationalen Investoren noch nicht in Scharen den deutschen Markt stürmen. „Der Herdentrieb ist unter Investoren ein ganz großes Thema. Viele meiner Gespräche drehen sich derzeit um die Frage, ob man kaufen solle, wenn viele andere Investoren noch nicht kaufen. Dann sage ich immer das Gleiche: Kaufe jetzt, denn jetzt gibt es kaum Wettbewerber.“

Die Gretchenfrage, ob die deutschen Kaufpreise schon bald so tief sinken, dass sie den Transaktionsmarkt in der Breite wieder ankurbeln, beantwortet Amram mit einem glasklaren Ja. „Der Markt hat sich immer noch nicht stabilisiert, und kein Akteur mag Unsicherheit. Eine Kaufentscheidung in einem solchen Umfeld ist eine Mentalitätsfrage.“ Es gebe aber Zeichen, dass sich die Parteien aufeinander zubewegen. „Immer mehr Eigentümer sehen ein, dass sie für ihre Immobilien nicht mehr Geld bekommen werden, als die Käufer jetzt bereit sind zu zahlen.“

Monika Leykam

„Zu solchen Abschlüssen sind die Verkäufer nicht in der Lage“