

Deutscher Investmentmarkt

Auf dem Weg zur Null-Zins-Immobilie?

Die Preise für Büros und Geschäftshäuser steigen, die Renditen sinken. Die Branche diskutiert, wie weit es noch abwärtsgeht.

Anne Wiktorin Düsseldorf

Wolfgang Kubatzki kann das Wort „alternativlos“ eigentlich nicht ausstehen. Um aber zu beschreiben, warum Käufer aus aller Herren Länder verzweifelt auf der Suche nach Bürotürmen oder Wohnhäusern, Einkaufszentren oder Lagerhallen in Deutschland sind, findet er einfach keine bessere Formulierung. „Was soll man anderes tun, als in Immobilien zu investieren, wenn man eine Pensionskasse ist und das Kapital der Anleger möglichst risikoarm, aber einigermaßen rentabel anlegen will?“, bringt der Chef des Immobilienbereichs beim Analysehaus Scope Investor Services das Dilemma der Investoren auf den Punkt. Geld in sichere deutsche Staatsanleihen zu stecken - traditionell die Messlatte für risikoarme Investments - ist jedenfalls kaum noch sinnvoll. 70 Prozent aller deutschen Bonds bringen inzwischen weniger als nichts. „Wer in der Nullzinswelt kein Geld verlieren will, ist gezwungen, es auszugeben“, sagt Kubatzki.

Genau das versuchen die Investoren nach Kräften - zum Beispiel auf dem deutschen Immobilienmarkt. Gut 52 Milliarden Euro investierten dort Käufer aus aller Welt im Jahr 2016. Gegenüber 2015, als es noch vier Milliarden Euro mehr waren, ein leichter Rückgang. Doch das sagt nichts über die Nachfrage: „Zurzeit könnten pro Jahr in Deutschland Immobilien im Volumen von deutlich über 100 Milliarden Euro verkauft werden - und das ist noch konservativ geschätzt“, sagt Fabian Klein, verantwortlich für das deutsche Investmentgeschäft beim internationalen Immobilienberatungsunternehmen CBRE.

Wettbewerber JLL bestätigt Kleins Diagnose. Die Geschäfte könnten noch viel besser laufen, wenn es nur die passenden Immobilien gäbe: „Pro Objekt bekommen wir im Schnitt sieben Gebote auf den Tisch“, sagt Timo Tschammer, Deutschlandchef von JLL. Und auch wenn nicht hinter jeder Offerte ernsthaftes Interesse stecken dürfte, so zeigt die Relation, wie hart umkämpft der Markt aktuell ist.

Deshalb ist es kaum verwunderlich, dass Käufer ihre Investmentstrategie verändern: Sie konzentrieren sich nicht mehr nur auf die Klassiker unter den Anlageimmobilien - Büro- und Geschäftshäuser -, sondern investierten inzwischen auch in

speziellere - und mit höheren Risiken verbundene - Immobilien, sagt JLL-Manager Tschammer: So verdoppelten sich zwischen 2013 und 2016 die Investitionen in deutsche Lagerhallen und Logistikzentren. Für Hotels gaben Käufer dreimal mehr aus, die Investments in Krankenhäuser oder Pflegeheime stiegen gar um 380 Prozent, zeigt eine Auswertung von JLL. „Sogar Kinos schauen sich Investoren wieder an“, sagt Fabian Klein von CBRE.

Preisanstieg verlangsamt

Nachhaltig entlastet hat die Ausweitung des Anlagefokus die Märkte nicht. Die Preise steigen weiter, die Renditen bleiben auf Talfahrt: Bürogebäude in bester Lage und langfristig vermietet sind so teuer geworden, dass sich Käufer mit gerade noch 3,6 Prozent Rendite zufrieden geben. Zum Vergleich: 2009 verzinst sich ein vergleichbares Investment noch mit 5,3 Prozent.

Wohnungsinvestoren sind sehr niedrige Niveaus schon länger gewohnt. Die börsennotierte Deutsche Wohnen etwa kündigte kürzlich an, in Berlin 3900 Altbauwohnungen für fast 2400 Euro pro Quadratmeter zu kaufen - zu einer Rendite von gerade einmal 3,3 Prozent. Noch niedriger geht es bei Eigentumswohnungen. „Dort sehen wir in München Renditen von nur noch 2,5 Prozent“, berichtet Kubatzki. Die Kosten eingerechnet, die ein Immobilieninvestment immer mit sich bringt - für Instandhaltung, Mietausfälle oder Leerstand -, tendiert die Verzinsung gefährlich in Richtung Nullmarke.

Auch im gerade erst begonnenen Jahr - und wohl auch noch 2018 - wird es bei den Immobilienrenditen weiter abwärtsgehen, wenn auch nicht mehr so steil wie zuletzt. „Über den Gesamtmarkt betrachtet dürften sich die Renditen in diesem Jahr eher seitwärts bewegen“, sagt JLL-Mann Tschammer. Ausnahmen eingeschlossen: „In München und Berlin sehen wir einzelne Büro-Deals, bei denen die Ankaufsrenditen unter drei Prozent liegen“, berichtet CBRE-Investmentchef Fabian Klein. Allerdings würden diese Preise nur bezahlt, weil die Mieten unter Marktniveau lägen: „Wer für Büros in guter Lage von Berlin gestern 19 Euro pro Quadratmeter verlangt hat, bekommt heute 30 Euro“, beobachtet Klein. Dann sehe die Renditerechnung gleich anders aus.

Noch aus zwei anderen Gründen sehen Beobachter keine Gefahr, dass Investoren zu hohe Risiken für die nied-



„Taunusturm“ in Frankfurt: Die Käufer, darunter der Staatsfonds von Katar, zahlten Ende 2016 rund 650 Millionen Euro für das Bürogebäude.

Immer weiter abwärts

Netto-Spitzenrenditen für langfristig vermietete Gebäude in besten Lagen in Prozent



rigen Renditen eingehen. Erstens sei die Verzinsung von Immobilien im Vergleich zu den Renditen deutscher Staatsanleihen immer noch sehr hoch, sagt Kubatzki. Den zweiten Grund nennt Sascha Kilb, Partner beim Stuttgarter Immobilienberatungsbüro Drees & Sommer: „Käufer akzeptieren hohe Preise, sie prüfen aber jedes Investment auf Wirtschaftlichkeit.“

Bleibt die Frage, bei welchem Renditeniveau die Schmerzgrenze der Investoren erreicht ist. „Ich weigere mich zu glauben, dass wir bei der Null-Zins-Immobilie ankommen“, sagt Scope-Experte Kubatzki. Er ist überzeugt: Der Boden wird irgendwann erreicht sein. Tatsächlich gibt es dafür erste Anzeichen. So sank im März der Deutsche-Hypo-Index, der die Stimmung in der deutschen Immobilienbranche misst, zum fünften Mal in Folge. „Spannend wird es bei der nächsten Befragung Ende März“, sagt Deutsche-Hypo-Chef Andreas Pohl. Ab Dienstag trifft sich die Branche zur Immobilienmesse Mipim in Cannes - und wird dort diskutieren, ob die Trendwende bevorsteht.