Sichere Refinanzierung auch in dynamischen Märkten

Nachhaltiger Substanzwert der Immobilie von entscheidender Bedeutung – Ein Blick auf das aktuelle Marktumfeld

Börsen-Zeitung, 29.8.2019

In den vergangenen zehn Jahren hat der deutsche Hypothekenpfandbrief für Pfandbriefbanken spürbar an Bedeutung gewonnen. Durch die nach der Finanzmarktkrise einsetzende verstärkte Fokussierung vieler Banken in Deutschland auf den gewerblichen Immobilienmarkt ist auch der Anteil an Hypothekenpfandbriefen gemessen am Gesamtemissionsvolumen kontinuierlich gestiegen und betrug im Jahr 2018 rund 85%. Der Marktanteil von Hypothekenpfandbriefen am Umlaufvolumen deutscher Pfandbriefe lag bei 63%. Unterstützt wurde diese Entwicklung durch die geldpolitischen Rahmenbedingungen in der Eurozone, die auch den deutschen Immobilienmarkt beflügelt haben.

Von
Georg Reutter

Vorstandsvorsitzender der DZ Hyp AG

Um die Attraktivität des Hypothekenpfandbriefs als sicheres Anlageprodukt für Investoren zu gewährleisten, ist die Werthaltigkeit der Immobilien zum Schutz der Pfandbriefgläubiger von entscheidender Bedeutung. Zu diesem Zweck ist im deutschen Pfandbriefgesetz eine Reihe von Sicherungsmechanismen verankert. Hervorzuheben sind dabei die Vorschriften zur Beleihungswertermittlung, die eine besonders konservative Wertermittlung der in Deckung genommenen Darlehen garantieren. So findet bei der Berechnung nur der langfristige, nachhaltige Substanzwert einer Immobilie Berücksichtigung. Folglich liegt der Beleihungswert einer Immobilie in der Regel unter dessen Markt- oder Verkehrswert.

Das im Beleihungswert zum Ausdruck kommende Vorsichtsprinzip führt zu einer Glättung des Auslaufs auf den Beleihungswert (LTMV) im Zeitverlauf. Außerdem können gemäß Pfandbriefgesetz als Deckung der Hypothekenpfandbriefe nur Immobilienkredite innerhalb der erstrangigen 60% des ermittelten Beleihungswerts einer Immobilie genutzt werden. Durch diese Vorschriften und eine Reihe weiterer Mechanismen sind Pfandbriefinvestoren auch in Zeiten dynamischer Preisentwicklungen am Immobilienmarkt geschützt.

Sich dieses grundlegenden und umfassenden „Sicherheitspolsters“ gewiss, beobachten Pfandbriefinvestoren die Lage am Immobilienmarkt dennoch aufmerksam. In Zeiten großer Dynamik stellt sich die Frage nach der weiteren Entwicklung der Märkte. Dazu ein Blick auf den deutschen Immobilienmarkt.

> *„In den vergangenen zehn Jahren hat der deutsche Hypothekenpfandbrief für Pfandbriefbanken spürbar an Bedeutung gewonnen.“*

Der schon seit zehn Jahren währende immobilienkonjunkturelle Aufschwung hält auch 2019 an. Die jüngst eingesetzte Verlangsamung der konjunkturellen Entwicklung in Deutschland hatte bislang keine negativen Auswirkungen auf das Investmentgeschehen. Der Immobilienmarkt profitiert in hohem Maße von den anhaltend guten Arbeitsmarktdaten. Für neu entstandene Arbeitsplätze werden Büroflächen benötigt. Steigende Löhne, Gehälter und Renten erhöhen den finanziellen Spielraum der privaten Haushalte.

Zudem unterstützt die bessere Kassenlage die Wohnungsnachfrage. In den Ballungsräumen sind die Leerstandsreserven am Wohnungsmarkt aufgezehrt. Die Nettozuwanderung aus dem Ausland befindet sich weiterhin auf hohem Niveau und sorgt für zusätzliche Nachfrageimpulse. Das durch Fachkräftemangel und Kapazitätsengpässe gezeichnete Angebot kann bis heute nur spärlich auf diese Dynamik reagieren. Entsprechend groß sind die Preissteigerungen in allen Segmenten, die sich von den Ballungszentren auf das Umland ausdehnen.

Fehlendes Angebot

Für Investoren ist der gewerbliche Immobilienmarkt in Deutschland nach wie vor ein sicherer Hafen. 2018 erreichte der Markt ein Rekordvolumen mit rund 62 Mrd. Euro. Hinzu kamen rund 15 Mrd. Euro für Wohnportfolien. Dieses hohe Niveau wird im laufenden Jahr zwar voraussichtlich nicht erreicht werden. Mit rund 24 Mrd. Euro lag das Transaktionsvolumen gewerblicher Immobilien im ersten Halbjahr dennoch nur leicht unter dem Wert des vergleichbaren Vorjahreszeitraums von 25,6 Mrd. Euro. Inklusive der Assetklasse Wohnen betrug der Investmentumsatz im ersten Halbjahr 2019 rund 32 Mrd. Euro.

Trotz niedriger Renditen lag mit knapp 14 Mrd. Euro beziehungsweise 58% des Transaktionsvolumens erneut der Fokus auf den sieben größten Städten Hamburg, Berlin, Düsseldorf, Köln, Frankfurt, Stuttgart und München. Der Anteil ausländischer Anleger betrug im ersten Halbjahr rund ein Drittel. Der Fokus liegt nach wie vor auf Büroimmobilien, die mit 11,6 Mrd. Euro auf einen Anteil von 36% kommen, gefolgt von Einzelhandelsimmobilien mit einem Volumen von 4,8 Mrd. Euro. Hier ist der jahrelange Aufwärtstrend der innerstädtischen Einzelhandelsmieten vor dem Hintergrund des zunehmenden Online-Shoppings zu Ende gegangen.

> *„Der schon seit zehn Jahren währende immobilienkonjunkturelle Aufschwung hält auch 2019 an.“*

Als resistenter gegenüber E-Commerce gelten Güter des täglichen Bedarfs, sodass statt des klassischen Einkaufszentrums heute eher Fachmarktzentren seitens der Investoren gefragt sind. Auf dem gewerblichen Wohninvestmentmarkt ging das Transaktionsvolumen mit 8,1 Mrd. Euro um rund 25% gegenüber dem Vorjahreszeitraum zurück. Dies ist jedoch nicht einer mangelnden Nachfrage, sondern vielmehr dem fehlenden Angebot geschuldet.

Hohe Dynamik zu verbuchen

Die Entwicklung der Wohnimmobilienmärkte verläuft anhaltend dynamisch. So sind die Mietpreise im Rahmen von Wiedervermietungen in den sieben größten deutschen Städten seit 2010 um durchschnittlich 51% gestiegen. Wesentlich größer war der Preisanstieg für Eigentumswohnungen beim Wiederverkauf, der im Schnitt 117,6% betrug. Im ersten Halbjahr 2019 hat sich das Miet- und Kaufpreiswachstum gegenüber dem Vorjahr verlangsamt, blieb aber dennoch auf hohem Niveau. Insgesamt können die Fertigstellungszahlen von Wohnimmobilien die hohe Nachfrage aber nicht decken. Solange dieser Umstand bestehen bleibt, ist nicht mit einem nachlassenden Miet- und Kaufpreisniveau zu rechnen.

Zusammenfassend ist eine hohe Dynamik am deutschen Immobilienmarkt zu beobachten. Aufgrund dieser Entwicklung sind zeitgleich aber auch die Risiken gewachsen. Die Renditekompression ist bereits weit fortgeschritten, was den Mietzuwächsen eine größer werdende Bedeutung zukommen lässt. Mit ihnen können niedrige anfängliche Renditen mit der Zeit „nachgebessert“ werden. Die Aussichten dafür haben sich mit Blick auf die konjunkturelle Abschwächung im bisherigen Jahresverlauf eingetrübt.

Der Wohnungsmarkt steht hingegen vor anderen Herausforderungen. Das knappe Flächenangebot spricht zwar für weiter steigende Mieten. Hier erweist sich aber die zunehmende Regulierung als Investmentrisiko. Trotz der unterschiedlichen Herausforderungen in den jeweiligen Teilmärkten ist insgesamt von einer anhaltend stabilen Marktentwicklung auszugehen. Insofern werden Immobilien in Deutschland auch künftig ein Stabilitätsanker für Pfandbriefinvestoren sein.

> *„Die Entwicklung der Wohnimmobilienmärkte verläuft anhaltend dynamisch. So sind die Mietpreise im Rahmen von Wiedervermietungen in den sieben größten deutschen Städten seit 2010 um durchschnittlich 51% gestiegen.“*