

FOR

family office report

Gespräche, Hintergründe und Fakten

APRIL/MAI 2019

Nr. 9



Enteignung ist gelebte Praxis und nicht Theorie

Seite 2

„Eine Enteignung ist nur zum Wohle der Allgemeinheit zulässig“ steht im Grundgesetz Artikel 14. Das dies nun heiß diskutiert wird, liegt an der Berliner Initiative „Deutsche Wohnen & Co enteignen“. Der Aufschrei ist überraschend gering, anders als die wählervstimmige Solidarisierung mit diesem Thema durch zahlreiche Politiker.

Seite 4

Wohninvestmentmarkt Deutschland Q1 2019

Transaktionen werden weniger und kleiner – Sehr starker Fokus auf die Top-7-Städte

J.P. Morgan Asset Management: Fürsorgliche Notenbanken erfreuen die Märkte

Seite 8

Seite 11

Wo in Europa noch Renditen über 5 % erzielt werden können

Savills untersucht europäischen
Gewerbeimmobilienmarkt

Enteignung ist gelebte Praxis und nicht Theorie



„Eine Enteignung ist nur zum Wohle der Allgemeinheit zulässig“ steht im Grundgesetz Artikel 14. Das dies nun heiß diskutiert wird, liegt an der Berliner Initiative „Deutsche Wohnen & Co enteignen“. Der Aufschrei ist überraschend gering, anders als die wählerstimmende Solidarisierung mit diesem Thema durch zahlreiche Politiker. Denn Enteignung ist seit Jahrzehnten in der Bundesrepublik gelebte Praxis:

Zu Zeiten des Wirtschaftswunders und der boomenden Bergbaureviere wurden jahrzehntelang zu diesem Zweck fast 400 Gemeinde mit deutlich über 100.000 Bürgern enteignet und umgesiedelt. Ein schwaches Aufbäumen dieser Thematik finden wir heute unter dem Stichwort „Hambacher Forst“. Aber auch Infrastrukturmaßnahmen für Straßen, Bahn- und Flugverkehr ist in der Tradition der Vergesellschaftung. Oft reicht jedoch bei der Umsetzung allein die Androhung einer Enteignung, damit eine Einigung mit dem Eigentümer erreicht werden kann. Ad absurdum wurde dies jedoch geführt, als ein Bauer in Sachsen-Anhalt zu Beginn dieser Dekade zwei Acker mit gut 35.000 Quadratmeter durch die Bahn gewaltsam entrissen wurden, obwohl bis heute keine Gleise darauf verlaufen. Der Grund: Es diente nur als Ausgleichsfläche für einen ICE-Tunnel. Oder als Ex-Bundeskanzler Schröder

vor 15 Jahren das Gesetz brach, um eine Erweiterung des A380 Standortes Hamburg-Finkenwerder und der einhergehenden Landebahnverlängerung zu erreichen. Gesetzesbruch deshalb, da Enteignungen im Flugverkehr nur für Militär- und Verkehrsflughäfen zulässig gewesen wären. Aber einen Basta-Politiker stören solche Details nicht.

Bisher wurde jedoch noch keine Bank enteignet. Aber es war kurz davor. Unter dem wohlklingenden Namen „Rettungsübernahmegesetz“ waren alle Vorbereitungen getroffen, die staatliche Übernahme der Hypo Real Estate 2009 zu realisieren. Die Übernahme der Kontrolle gelang auch ohne Anwendung des eigens dafür entwickelnden Gesetzes, das natürlich von Angela Merkel als alternativlos bezeichnet wurde.

Wir halten fest: Enteignung ist gelebte Praxis. Die Frage ist dann: Ist Enteignung auch die Lösung?

Im Rahmen der Wohnungsdiskussion wird immer das positive Beispiel der österreichischen Hauptstadt Wien angeführt. Nur mit dem fehlenden Zusatz, dass die Metropole diese Politik nicht vor kurzem entdeckte, sondern diese kommunale Wohnraumentwicklung seit rund einhundert Jahren betreibt. Das dies langfristig zum Erfolg führt, ist kaum überraschend, auch wenn in diesem öster-

reichischen Musterprojekt durchaus auch Fehlentwicklungen festzustellen sind. Im Gegensatz dazu haben deutsche Landes- und Kommunalpolitiker wichtige Wohnbestände vor 10 Jahren und mehr zur Entschuldigung der maroden Staats- und Stadtkasse der Privatwirtschaft geradezu angetragen. Beispiele dafür sind Dresden oder auch Bayern mit der Landesbankeigenen GWB. Und nun eine Kehrtwende unter Verwendung eines Enteignungsparagraphen ist ein Armutszeugnis für die Politik und grenzt an Betrug. Erinnern mag man sich hier an die Zeiten des Neuen Marktes und dem Höhepunkt von Venture-Capital-Firmen, als der Bund gerne die Bundesdruckerei für eine Milliarde veräußerte und kurze Zeit später Vizekanzler Müntefering von Heuschrecken sprach.

Und auch jetzt, revoltierende Mieter sind nicht komplett freizusprechen. Berlin hat mit 15 % eine der geringsten Eigentumsquoten in Deutschland. Die jetzigen Mieter haben jahrzehntelang von günstigem Wohnraum profitiert und sich nie beschwert, dass die Mietpreise in anderen Metropolen deutlich höher waren. Die Gelegenheit zum eigenen langfristig bezahlbaren Wohneigentum ist auch durch die Mieter selbst verpasst worden. Und jetzt ist der Aufschrei groß. Wie sagte Gorbi so schön: „Wer zu spät kommt, den bestraft das Leben!“

Fast fahrlässig gegen den gesunden Menschenverstand war ein kürzlich erschienener Bericht in der Berliner taz. Sie kritisierte das zunehmende „Regime der Eigenverantwortung“ durch die Politik, und dass der Bürger immer mehr „alleine“ gelassen wird. Die genannten Gründe in dem Bericht sind ideologisch aufgeladen. Solche Barrieren können selbst durch Diskussion nicht mehr überwunden werden und münden genau in einer solchen weltfernen Initiative, wie pro Enteignung. Es ist ein Loblied auf einen Neokommunismus und eine Hasstirade gegen jede Form der Liberalität.

Ein Punkt kommt folgerichtig in der Diskussion zu kurz: Die Entschädigung für die Enteignung. Scheinbar denken viele der Enteignungsbefürworter, dass diese gegenleistungsfrei erfolgen wird. Üblicherweise wird/beziehungsweise sollte zum Verkehrswert entschädigt werden. Hier wird sicher über die Angemessenheit ein jahrelanger Rechtsstreit entbrennen. Bundesländer wie Berlin werden diese letztendlichen Kosten nicht im Griff haben. Die Berliner Flughafen-„Rune“ BER lässt hier herzlich Grüßen.

Fast schon paradox ist ein Beispiel aus München: Ein kirchlicher Träger eines Kindergartens stellte seinen Erzieherinnen und Mitarbeitern günstige Mietwohnungen zur Verfügung, um überhaupt noch Personal nach München zu locken. Da hat man aber nicht die Rechnung mit Vater Staat gemacht: Die Differenz zur ortsüblichen Miete mussten die Beschäftigten als geldwerten Vorteil versteuern. Genau der Staat, dessen Politiker nicht laut genug nach bezahlbarem Wohnraum rufen, langen hier über das Finanzamt wieder zu und werden damit zum Preistreiber. Die zahlreichen weiteren Beispiele hier zu nennen, würden den Platz sprengen.

Marktwirtschaft wäre wohl - überschenderweise – die Lösung

In dem Buch „1, 2, 3 Schuldenfrei: Wie die Stadt Langenfeld aus Amtsschimmeln Rennpferde machte“ wird beschrieben, wie der Bürgermeister der ehemals hochverschuldeten Gemeinde, diese schuldenfrei machte. Er löste das Problem marktwirtschaftlich: Er senkte den Gewerbesteuersatz zum Entsetzen seiner Stadtratskollegen aber er entließ keine Angestellten, sondern steigerte in allen Bereichen der Verwaltung den Service und

die Attraktivität der Gemeinde. Er gewann neue Firmenansiedlungen, die insgesamt mehr Gewerbesteuer trotz niedriger Sätze bezahlten und neue Bürger, die Einkommensteuer und Konsum brachten.

Übertragen auf die Wohnungswirtschaft wären hier Anreize für Bautätigkeit und Grundstücksbeschaffung, Entschlackung der Bauvorschriften, Erleichterung bei der Baugenehmigung, Investitionsprogramme für kommunal geförderte Wohnungen, kreative Mietbindungsmodelle bis hin zu geförderten Eigentumserwerb von selbstgenutzten Wohnungen zu nennen: Ein Fernsehbericht verglich Sozialwohnungsbau in Deutschland mit den Niederlanden. Aufgrund anderer Bauvorschriften kann in Holland der Quadratmeter für 800 Euro erstellt werden im Gegensatz zu 2.300 Euro hierzulande. Und dies in einem europäischen Nachbarland!

Eines ist sicher: Kein Bauträger lässt sich in Zukunft noch zur Intensivierung von Bautätigkeiten in einem unsicheren Investitionsumfeld verleiten. Dies zeigt bereits der heute festzustellende Baugenehmigungsrückgang in Berlin als Frühindikator. Es ist Zeit zu handeln.

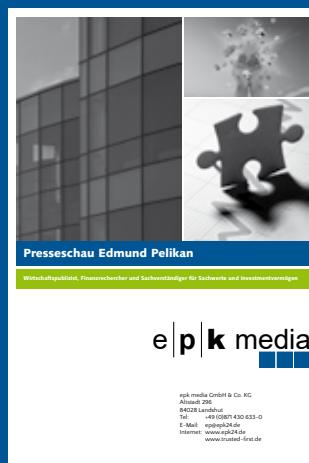
Anzeige

Kritische Berichte und Marktanalysen von Edmund Pelikan

Die Achillesferse der Investmentbranche?

**Kontrolle ist gut,
Vertrauen ist besser.
Wir schaffen beides!**

Ihr Sachverständigen- und Fachmedienbüro
für Sachwerte und Investmentvermögen



epk media

Altstadt 296 · D-84028 Landshut
Tel. +49 (0)871 43 06 33 - 0
Fax +49 (0)871 43 06 33 - 11
info@epk24.de · www.trus1st.de

Wirtschaftspublizistik • Sachverständigen-tätigkeit • Finanzpädagogik • Immobilien

Wohninvestmentmarkt Deutschland Q1 2019

Transaktionen werden weniger und kleiner – Sehr starker Fokus auf die Top-7-Städte

- **Transaktionsvolumen von 2,7 Mrd. Euro (- 52 Prozent ggü. Q1-2018)**
- **Preise im Zwölf-Monats-Trend um 12 Prozent gestiegen**
- **Kommunale Wohnungsunternehmen als Käufer überdurchschnittlich aktiv**
- **Auf deutsche Käufer entfielen 92 Prozent des Transaktionsvolumens**



Quelle: Savills

Im ersten Quartal des laufenden Jahres summierte sich das Transaktionsvolumen am deutschen Wohninvestmentsmarkt (Transaktionen ab 50 Wohnungen) auf etwa 2,7 Mrd. Euro. Dies entspricht einem Rückgang um 52 % gegenüber dem letztjährigen Auftaktquartal. Ohne Berücksichtigung der Buwog-Übernahme im März letzten Jahres wäre das Ergebnis des Vorjahresquartals erneut erzielt worden. Über 62 % des Transaktionsvolumens entfiel auf die Top-7-Städte und damit deutlich mehr als im Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre (40 %). „Investitionen in deutsche Mietwohnungen gewinnen derzeit international an Attraktivität, so dass sich der Bieterwettstreit um die zu erwerbenden Immobilien noch verstärken könnte“, beobachtet Karsten Nemecek, Managing Director Corporate Finance – Valuation bei Savills Germany und erläutert: „Die weiterhin sehr guten Fundamentaldaten, die hohe Marktliquidität sowie die hohe politische Stabilität Deutschlands sorgen vor allem bei risikoaversen Anlegern wie Pensionskassen und Versicherungen für eine hohe Nachfrage.“

Insgesamt wechselten in den ersten drei Monaten etwa 13.000 Wohnungen den Eigentümer und damit etwa 71 % weniger als im gleichen

Zeitraum des Vorjahrs. Die Durchschnittspreise der gehandelten Wohnungen stiegen in den letzten zwölf Monaten um 12 % auf zuletzt 137.100 Euro je Wohneinheit an. „Die erneut gestiegenen Durchschnittspreise sind einerseits eine Folge des starken Fokus auf die Top-7-Städte und des hohen Anteils von Projektentwicklungskäufen. Andererseits spiegelt das Preisniveau auch die unverändert vorhandenen Mietsteigerungserwartungen der Investoren wider“, berichtet Matti Schenk, Senior Consultant Research Germany bei Savills.

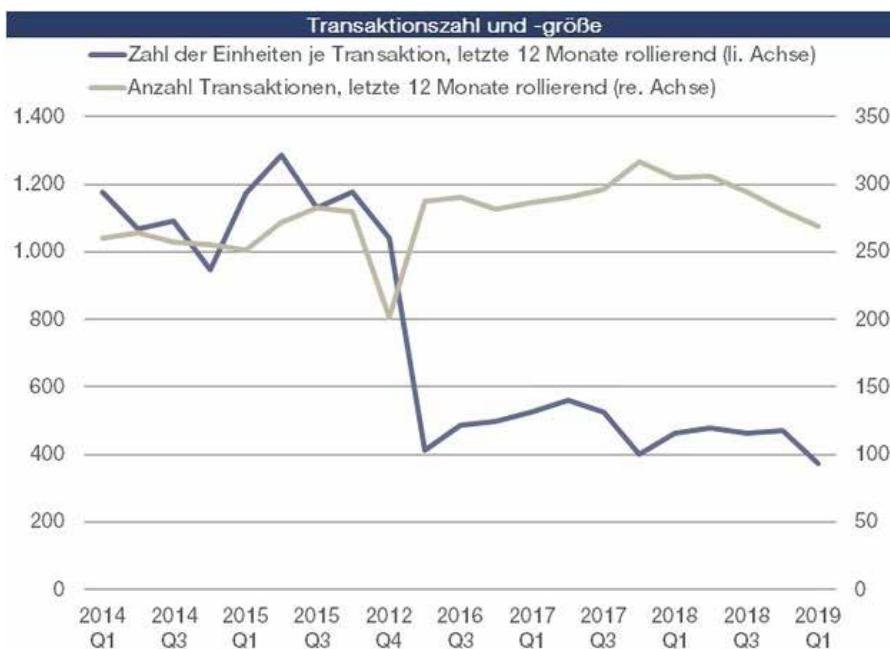
Bezogen auf das Transaktionsvolumen entfielen im ersten Quartal etwa 30 % auf Ankäufe von Projekt-

entwicklungen. Etwa die Hälfte des mit Projektentwicklungen umgesetzten Volumens entfiel dabei auf die Top-7-Städte. „In den Top-7-Städten werden mittlerweile deutlich mehr Wohnungen in Mehrfamilienhäusern gebaut und genehmigt als noch vor ein paar Jahren. Angesichts rekord-niedriger Leerstände von zum Teil unter 0,5 % ist eine deutliche Entspannung der Mietwohnungsmärkte noch nicht in Sicht“, berichtet Schenk und kommentiert: „Dies dürfte zum starken Investorenfokus auf die großen Städte beitragen.“

Die mit Abstand größte Transaktion im ersten Quartal war der Ankauf von über 2.900 Wohnungen von Akelius durch die Deutsche Wohnen für etwa 685 Mio. Euro. Zweitgrößte Transaktion war mit circa 250 Mio. Euro der Ankauf von 1.800 Wohnungen im Berliner Kosmosviertel durch das landeseigene Wohnungsunternehmen Stadt und Land. Die drittgrößte Transaktion fand ebenfalls in Berlin statt und umfasste den Erwerb einer Projektentwicklung am Charlottenburger Schloss durch das Versorgungswerk der Landesärztekammer Hessen. Insgesamt stellte sich der Invest-



Quelle: Savills



Quelle: Savills

mentmarkt jedoch vergleichsweise kleinteilig dar. So hat sich der Trend zu weniger und kleineren Transaktionen in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres fortgesetzt. In den letzten zwölf Monaten fanden etwa 12 % weniger Verkäufe statt als zum gleichen Zeitpunkt vor einem Jahr. Im Mittel umfasste eine Transaktion in den letzten zwölf Monaten 373 Wohnungen – dies ist der niedrigste Wert seit August 2011.

Am deutschen Wohninvestmentmarkt dominierten im Auftaktquartal einheimische Käufer noch stärker als in den Vorjahren. Auf sie entfielen fast 92 % des Transaktionsvolumens und damit noch mehr als im Durchschnitt der letzten fünf Jahre (78 %). Ausländische Investoren zeigen zwar ein hohes Interesse am deutschen Wohnungsmarkt, kommen bei direkten Investitionen aber offenbar oftmals nicht zum Zuge. Auch auf Verkäuferseite dominieren deutsche Akteure mit einem Anteil von 65 % am Transaktionsvolumen.

Beim Blick auf die Investoren war im ersten Quartal vor allem ein überdurchschnittlich hoher Anteil von Käufen durch Wohnungsbaugesellschaften auffällig. Insgesamt entfiel auf sie etwa 29 % des Transaktionsvolumens, womit sie nach Immobilien-AGs die zweitaktivste Käufergruppe darstellten. Im ersten Quartal erweiterten unter anderem die landeseigenen Wohnungsbaugesellschaften

Stadt und Land (Land Berlin), SAGA (Land Hamburg) und die Nassauische Heimstätte (Land Hessen) ihre Bestände durch Ankäufe. „Vielerorts ist aktuell die Vergrößerung kommunaler Wohnungsbestände ein Ziel der politischen Entscheidungsträger“, kommentiert Schenk und ergänzt: „Um dieses Ziel zu erreichen, setzen einige kommunale Gesellschaften nicht nur auf den Neubau von Wohnanlagen, sondern vergrößern ihren Bestand auch durch den Erwerb von Bestandsimmobilien oder schlüsselfertigen Projektentwicklungen.“

Angesichts der hohen Investoren-nachfrage und des größeren Angebots an Projektentwicklungen deutet vieles darauf hin, dass auch das Jahr 2019 von einem überdurchschnittlich hohen Transaktionsvolumen geprägt sein wird. Mit der Übernahme der BGP-Gruppe durch Fonds von ZBI und Union Investment startet das zweite Quartal bereits mit einer der größten Wohnungstransaktionen der letzten Jahre. Bis Jahresende geht Savills von einem Transaktionsvolumen leicht unter dem Niveau des Vorjahrs aus.

Quelle: Savills

IMPRESSUM

Herausgeber:

Stiftung Finanzbildung gemeinnützige UG (haftungsbeschränkt)

Verlag/Anzeigenvertrieb:

epk media GmbH & Co. KG
Altstadt 296, 84028 Landshut
Tel.: +49 (0)871 43 06 33-0
Fax: +49 (0)871 43 06 33-11
E-Mail: sekretariat@epk24.de

Redaktion:

Edmund Pelikan (ep) verantwortlich, Nicolette Oeltges (no), Evi Hoffmann (eh), Tanja Christl (tc),

Autoren und Interviewpartner dieser Ausgabe:

Grafik, Layout:
Inge Wantscher

Erscheinungsweise:
alle 2 Monate

Verlagsveröffentlichung:
9. Ausgabe

Foto-Quellen:
www.shutterstock.com, Wikimedia,
www.pixelio.de, www.pixabay.de

Nachdruck und Veröffentlichung nur mit Genehmigung des Herausgebers erlaubt.

Beiträge und Autoren

In den mit Autorennamen gekennzeichneten Beiträgen wird die Meinung der Autoren wiedergegeben. Diese muss nicht unbedingt mit der des Herausgebers übereinstimmen.

Risikohinweise / Disclaimer

Die Redaktion bezieht Informationen aus Quellen, die sie als vertrauenswürdig erachtet. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen besteht jedoch nicht. Indirekte sowie direkte Regressionsanspruchnahme und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Report veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobligo. Ausdrücklich weisen wir auf die erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Dieser BeteiligungsReport darf keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren.

Für alle Hyperlinks gilt: Die epk media GmbH & Co. KG erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die epk media GmbH & Co. KG von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen.

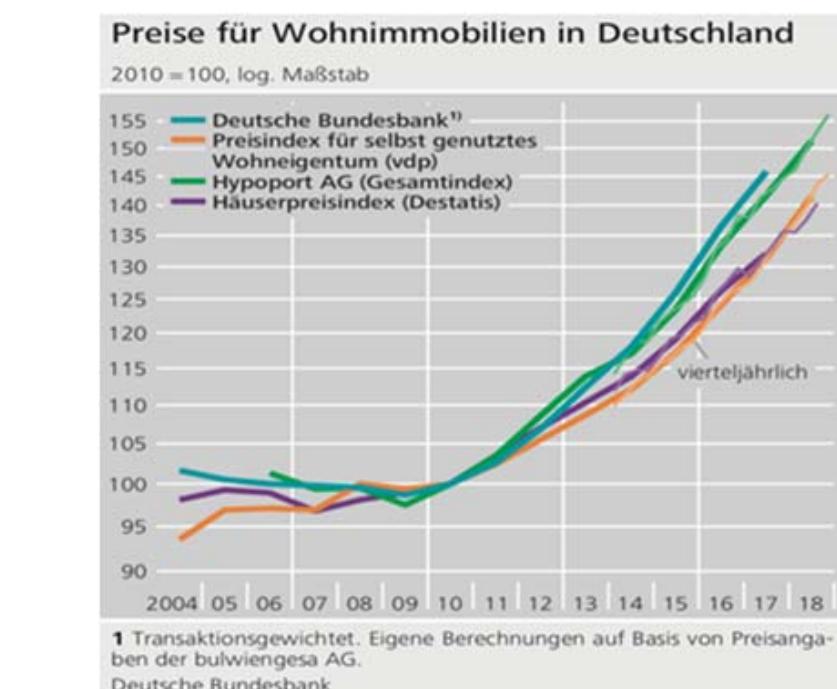
Bundesbank aktualisiert Immobiliendaten

Preise steigen überall in allen Klassen

Die Deutsche Bundesbank hat sein Indikatoren-System zum deutschen Wohn- und Gewerbeimmobilienmarkt aktualisiert. Demnach zeigen die Preiseindizes bei Wohnen für ganz Deutschland weiter nach oben. Von Stagnation oder gar Beruhigung kann keine Rede sein. Bei Gewerbe hingegen trübt die flache Entwicklung bei Einzelhandelsobjekten die Stimmung.

Wohnen ist zu einem knappen Gut geworden. Und wo Güter knapp werden, steigen die Preise, lernen wir schon im ersten Semester VWL. Schön zu beobachten ist dies seit 2010 in Deutschland. Seitdem sind die Preise für Wohnimmobilien deutschlandweit stetig gestiegen. Laut Deutscher Bundesbank haben sich die Preise z. B. in den 7 deutschen Großstädten seit 2010 verdoppelt, nachdem wir zuvor quasi keine Steigerung gesehen haben. Auch die anderen Wohnimmobilienindizes (Hypoport, Destatis sowie vdp) zeigen den gleichen Trend – aufwärts.

Die Nachfrage nach Wohnen, die nicht nur durch echte Wohnnachfrage und weniger durch Spekulationen wie vor der Finanzkrise gekennzeichnet ist, wird angetrieben vor allem durch niedrige Zinsen. Deutsche wollen vermehrt Eigentümer werden. Seit 2010 sank das Annuität Einkommensverhältnis stetig bei gleichzeitig steigenden Einkommen. Das pusht die Preise zusätzlich. Auch das Verhältnis von Kaufpreisen zur Jahresmiete



steigt seit 9 Jahren kontinuierlich. Ein Ende dieser Trends ist dabei nicht in Sicht. Das belegen auch die Zahlen zur Entwicklung von Wohnungsbaukrediten. Seit 2008 steigt die Kreditvergabe jährlich. Gleichzeitig

haben die Banken ihre Bücher bis 2010/11 bereinigt und pendeln sich nun bei knapp 35 Prozent des BIP beim Bestand an Wohnungsbaukrediten ein, nachdem 2004 schon knapp 42 Prozent erreicht wurden. Im gleichen Zeitraum stieg die Verschuldung der privaten Haushalte in Deutschland übrigens nicht an, sondern ging sogar auf knapp 50 Prozent des BIP zurück. Im zyklischen Höhepunkt 1999/2000 lag die Verschuldung bei knapp 70 Prozent des BIP.

Die gleichen Entwicklungen können Sie übrigens auch auf Miethäuser und Wohnungsmieten übertragen, auch wenn deren Verteuerung sich im letzten Jahr erstmals leicht verlangsamt hat. Dennoch liegt die Steigerung deutlich über dem Verbraucherpreisindex.

Quasi parallel zur guten wirtschaftlichen Lage entwickeln sich auch Gewerbeimmobilien. Einzig Einzelhandel schwächelt etwas, notiert aber dennoch auf hohem Niveau. Die positive Entwicklung des Gesamtindex wird im Wesentlichen von der starken Preisentwicklung des Bürosektors getragen. Auguren jeglicher

Preise für Gewerbeimmobilien in Deutschland nach Objekttypen

2010 = 100, log. Maßstab

170 — Büro- und Einzelhandelsimmobilien

davon:

160 — Büroimmobilien

150 — Einzelhandelsimmobilien

Quelle: vdpResearch GmbH.
Deutsche Bundesbank

Zunft, einschließlich des ZIA, spielen schon seit Monaten die „Wir brauchen dringend mehr Büroflächen“-Sonate. Getan hat sich allerdings nur wenig. Allerdings hinkt der Immobiliensektor traditionell durch lange Genehmigungszeiten hinterher.

Der Boom der deutschen Büroimmobilie, der seit 2007 anhält, zeigt für alle 120 von der Deutschen Bundesbank, in Kooperation mit bulwiengesa, analysierten Bürostandorte stetig einen positiven Trend. Egal ob Preise oder Mieten, der Trend ist klar. Einzig bei den Mieten für Einzelhandelsobjekte erlebt die Branche seit 2017 erstmals eine Stagnation. 2019 sehen die Auguren keine großen Veränderungen bei den Indikatoren. Büro bleibt gefragt. Einzelhandel steht unter Druck und Randsegmente wie Hotel oder Pflege wird sich beweisen müssen.

Autor: André Eberhardt ■

Bestand an Wohnungsbaukrediten inländischer Banken

in % des BIP¹⁾



1 Saisonbereinigt. **2** Einschl. Selbständigen und Einzelkaufleute. **3** Ohne Selbständige und Einzelkaufleute.
Deutsche Bundesbank

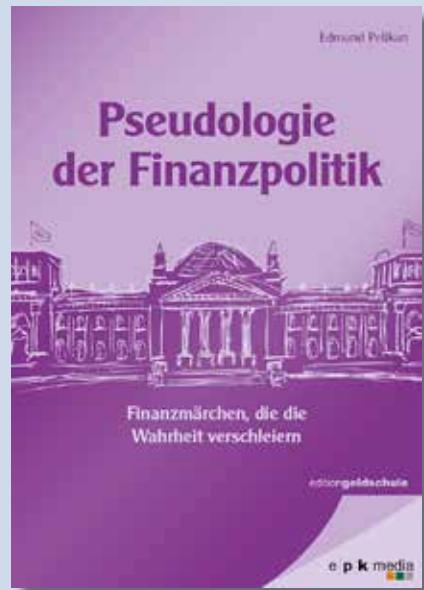
Anzeige

epk media Verlag Unsere Edition Geldschule:



Monetäre Demenz?
Zehn Gebote der Anlegermündigkeit

ISBN:
Print 978-3-937853-14-7
E-Book 978-3-937853-15-4
Preis (Print): 5,00 Euro



Pseudologie der Finanzpolitik
Finanzmärchen,
die die Wahrheit verschleiern

ISBN:
Print 978-3-937853-25-3
E-Book 978-3-937853-29-1
Preis (Print): 6,90 Euro

J.P. Morgan Asset Management: Fürsorgliche Notenbanken erfreuen die Märkte

- Zentralbanken scheinen immer wieder auch kapitalmarktabhängig zu agieren
- Nebenwirkungen wie Vermögenspreisblasen und steigende Rentenlücke drohen
- Anleger sollten möglichst breit gestreut investieren



Frankfurt, im April 2019 – Die US-Zentralbank Federal Reserve hat die Phase der Zinserhöhungen vorerst beendet. Der US-Leitzins liegt derzeit zwischen 2,25 und 2,5 Prozent; angesichts der aktuellen Inflation von zwei Prozent ergibt dies einen realen Leitzins nur knapp über der Nulllinie. In Europa hat die EZB trotz fünfjähriger Wachstumsphase in der Eurozone gar nicht erst mit Zinserhöhungen begonnen und der reale Leitzins ist mit minus einem Prozent tief negativ. Nach Ansicht von Tilman Galler, globaler Kapitalmarktstrateg bei J.P. Morgan Asset Management, ist diese anhaltende Niedrigzinssituation trotz langjähriger Wachstumsphasen bemerkenswert. „Die jüngsten Ergebnisse der Notenbanksitzungen in den USA und in Europa legen nahe, dass es das Phänomen der überfürsorglichen Helikopter-Eltern auch auf den Kapitalmärkten gibt. Doch es ist an der Zeit, dass die Notenbanken ihren Beschützerinstinkt für die Wirtschaft und die Märkte mäßigen, sodass die Wirtschaft wieder lernt, auf eigenen Füßen zu stehen“, betont Galler. Andernfalls drohen langfristig die Ungleichgewichte und Risiken überhandzunehmen.

Verdacht: Zentralbanken agieren kapitalmarktabhängig

Als Begründungen für die anhaltende Niedrigzinspolitik nennen die Notenbanken dies- und jenseits des Atlantiks laut Galler vor allem Wachstums- sorgen, zu niedrige Inflation und politische Risiken wie Handelskonflikte,

Verdacht, dass sie eben auch kapitalmarktabhängig agieren“, erklärt Galler. Der Erfolg scheint den Notenbankern bisher Recht zu geben: Die US-Wirtschaft ist auf dem Weg zur längsten Expansionsphase der letzten hundert Jahre, der Euro ist nicht auseinandergebrochen und die Börsen haben sich prächtig entwickelt.

Gravierende Nebenwirkungen: Vermögenspreisblasen, Ungleichverteilung von Vermögen, falsche Anreize

Die Geldpolitik der Notenbanken führt nach Meinung von Tilman Galler allerdings zu gravierenden Nebenwirkungen. Zum einen befürchten anhaltend niedrige Realzinsen Vermögenspreisblasen auf breiter Basis: Immobilien, Anleihen und Aktien befinden sich im historischen Vergleich auf erhöhten Bewertungsniveaus. Demgegenüber führt traditionelles Sparen zu einem kontinuierlichen realen Vermögensverlust. Insbesondere einkommensschwächere Schichten der Gesellschaft würden dadurch getroffen, die in der Regel weniger reale Vermögenswerte wie Aktien und Immobilien besitzen. „Die Ungleichverteilung der Vermögen in der Gesellschaft nimmt durch die Niedrigzinspolitik zu. Auch beim Thema Altersvorsorge steigt aufgrund niedrigerer Ertragsaussichten das Risiko einer wachsenden Rentenlücke“, sagt Tilman Galler.

Als größte Gefahr sieht Tilman Galler das Setzen falscher Anreize durch die Niedrigzinspolitik. Für Unternehmen

Brexit sowie Streit um die Fiskalpolitik. Wann immer sich die makroökonomischen Daten veränderten, würde die Geldpolitik entsprechend angepasst, um Schaden von der Wirtschaft abzuwenden. „Jedoch sind die Zentralbanken immer wieder auch zur Stelle, wenn es an den Finanzmärkten kracht. Das nährt den

seit es verlockend, eine höhere Rentabilität und riskante Akquisitionen durch mehr Schulden zu finanzieren. Die Verschuldung der Nichtfinanzunternehmen in Relation zum BIP ist demnach weltweit seit der Finanzkrise angestiegen. Auch die Finanzminister nutzten die Geldpolitik zunehmend, um die Ersparnis der Zinszahlungen für zusätzliche Wohltaten bei der Wählerschaft auszugeben.

Geldpolitisches Perpetuum Mobile ist eine Illusion – Anleger sollten auf breite Streuung setzen

Vertreter der „Modernen Geldtheorie“ behaupten sogar, dass mehr Verschuldung kein Problem sei. Erstens wegen des niedrigen Zinsaufwands und zweitens weil im Fall der Fälle die Notenbank die Finanzierung durch Gelddrucken übernehmen könne. Nach Ansicht von Tilman Galler funktioniere die Symbiose zwischen Finanzministerium und Notenbank nur dann, wenn die staatlich induzierte Nachfragesteigerung nicht inflatorisch sei. Bisher wäre das aufgrund von drei deflationären Kräften der Fall: Globalisierung der Produktion, Welt- handel und steigende Ungleichheit der Einkommen. „Der fortgeschrittenen Stand dieser Entwicklungen und die jüngsten Weichenstellungen in der Politik deuten darauf hin, dass diese deflationären Kräfte zukünftig schwächer werden und damit die Inflationsgefahren steigen“, erklärt Tilman Galler. Das neue geldpolitische Perpetuum Mobile werde damit zu einer Illusion. Wann die Notenbanken ihren Beschützerinstinkt für die Wirtschaft aufgeben dürften, sei jedoch nicht absehbar. „Den Anlegern bleibt derzeit nichts anderes übrig, als den Anteil ihrer Vermögensanlagen mit negativer Realrendite so gering wie möglich zu halten – sprich ‚sichere Anlagehäfen‘ zu meiden – und das damit verbundene höhere Risiko durch eine breite und globale Diversifikation zu mindern“, empfiehlt Tilman Galler.

Quelle: J.P. Morgan Asset Management

Immobiliensektor bietet noch Chancen

- *Wohnimmobilienaktien insbesondere im 1. Quartal geeignet*
- *B-Lagen mit Potenzial – in Ballungsräumen genau hinsehen*

Die ernüchternde Bilanz zum Börsenjahr 2018: Von den rund 2.000 Aktientiteln weltweit fielen 75 Prozent um mehr als 20 Prozent. Ähnlich angeschlagen zeigten sich die deutschen Aktienindizes wie DAX oder MDAX. Deutlich besser entwickelten sich 2018 Wohnimmobilienaktien. Im aktuell schwierigen Marktumfeld schätzen Investoren vor allem die gute Prognostizierbarkeit der Cashflows. Schmerzhafte Gewinnwarnungen wie in einigen zyklischen Bereichen, etwa Automobil und Banking, blieben somit aus. Zudem sind – entgegen Befürchtungen aufgrund von Notenbank-Vorgaben aus den USA – die Zinsen 2018 hierzulande auf niedrigem Niveau verharrt. So notieren die Zinsen 10-jähriger deutscher Staatsanleihen nahezu unverändert – beziehungsweise sogar etwas niedriger als im Vorjahr.

Trotz aller Warnungen vor Preisblasen und aufgrund anhaltend hoher Nachfrage konnten die Immobilienpreise in den vergangenen Monaten weiter moderat steigen. Gut entwickelten sich vor allem wieder Objekte in beliebten Metropolen wie Berlin und Frankfurt mit rund zehn Prozent Preisanstieg sowie in demographisch interessanten „B“-Städten wie Augsburg und Offenbach. Hierzu zählen zunehmend ostdeutsche Städte wie Chemnitz, Leipzig, Halle und Dresden, wo Preise und Mieten noch deutlich günstiger sind – und die Einwohnerzahl wieder steigt.

Verknappung steigert Attraktivität

Auch in diesem Jahr dürfte das Umfeld für Wohnimmobilien vorerst unverändert gut bleiben. So bleibt trotz aller Anstrengungen Wohnraum vor allem in den Ballungsgebieten knapp. Laut Statistischem Bundesamt sind im Zeitraum Januar bis Oktober vergangenen Jahres 289.700 Wohnungen genehmigt worden, gerade einmal 1,2 Prozent mehr als im Vorjahr. Zudem werden bei Weitem nicht alle Bauvorhaben realisiert. Zum Vergleich: Für das Gesamtjahr wurden rund 300.000 Wohnungen fertiggestellt. Das Neubauziel der



Bundesregierung von Wohnungen im Volumen von 375.000 jährlich ist weiter unerreicht.

Dementsprechend bleibt Wohnraum knapp. Die Mieten sollten trotz weiterer Verschärfung der Mietpreisbremse, mit Verlängerung des Berechnungszeitraums von vier auf sechs Jahren sowie nur noch acht Prozent umlegbaren Modernisierungskosten, Rückkaufprogramms der EZB ange-sichts der konjunkturellen Abkühlung auf niedrigem Niveau verharren.

Immobilientitel strategisch nutzen

Anleger sollten jetzt aber klug vorgehen: Zwar sind Wohnimmobilienaktien keinesfalls zu teuer und notieren aktuell meist an ihrem Nettovermögenswert, welcher zudem vorwiegend konservativ bewertet ist – dennoch ist es ratsam, spätestens gegen Ende des 1. Quartals in mittlerweile deutlich gefallene Aktien aus zyklischen Branchen mit attraktiver Bewertung umzuschichten. Hierfür spricht auch, dass nach der weltweit eingesetzten „Asset Deflation“ der Preisanstieg bei deutschen Immobilien irgendwann ebenfalls enden dürfte.

Anders ausgedrückt: In den vergangenen beiden Jahren ist bereits ein deutlich moderaterer Anstieg der Immobilienpreise zu verzeichnen. Zwar erscheint der deutsche Immobilienmarkt dank niedrigem Zinsumfeld und Wohnungsknappheit weiter stabil – jedoch hat bereits weltweit in einigen überhitzen Regionen wie Westküste USA, New York, Australi-

en oder England der Abschwung eingesetzt.

Negativfaktoren genau in den Blick nehmen

Belastend hinzu kommen immer wieder neue Verschärfungen auf der regulatorischen Seite, wie die bereits erwähnte Kürzung der Modernisierungsumlage von elf auf acht Prozent. Auch bei der Grundsteuerreform droht neues Ungemach. Es ist zu befürchten, dass vor allem in Ballungsräumen die Grundsteuer deutlich steigen wird. Zwar ist diese auf die Mieter umlegbar – sie führt jedoch zu einer zusätzlichen Erhöhung von Mieten in Ballungsräumen wie München, in denen bereits die kritische Grenze von rund einem Drittel des Einkommens erreicht ist.

Fazit: Chancen im 1. Quartal strategisch nutzen

Das entgegen der Erwartungen niedrige Zinsumfeld sowie die stabile Ertragskraft der Wohnimmobilienaktien hat hier zu einer überdurchschnittlich guten Aktienentwicklung im letzten Jahr geführt. Vorerst dürfte das Umfeld für Immobilienaktien dank unveränderter Zinsbedingungen und Angebotsknappheit gut bleiben. Spätestens gegen Ende des ersten Quartals empfehlen wir aber eine gezielte Umschichtung in stark gefallene zyklische Aktien aus Branchen mit guter Marktposition und Erholungspotential, etwa gut gewählt im Tech-Bereich.

Makroökonomie

Ein schmaler Grat

Aufgrund erneuter Aufwärtsbewegungen schlossen die meisten Aktienindizes in der vergangenen Woche auf dem höchsten Stand seit Jahresbeginn. In Europa, und noch mehr in den USA, konnten sämtliche Kursverluste des vierten Quartals 2018 wieder aufgeholt werden, wobei die Indizes nun sogar mit den Niveaus von Anfang 2018 liebäugeln. Das Phänomen erstreckt sich insbesondere bei US- und Wachstumstiteln auch auf die Bewertungen. Diese Feststellung wirft zwangsläufig die Frage auf, wie sich die Aktienmärkte in den nächsten Monaten entwickeln werden.

Die Rally im ersten Quartal 2019 bestand in Teilen sicherlich aus einer Korrektur übermäßiger Kursverluste zum Jahresende, wurde jedoch vor allem durch den Kurswechsel der Zentralbanken hinsichtlich ihrer Geldpolitik befeuert. Deren nun wieder akkommadierende Haltung beschwichtigte die Anleger, die um die Aussichten für das weltweite Wachstum in Sorge waren, und führte zu einer höheren Risikobereitschaft. Dieser Katalysator klingt jedoch bereits wieder ab. Sollte sich die Konjunktur nicht weiter verschlechtern, ist seitens der US-Notenbank Fed oder der Europäischen Zentralbank wohl kaum mit neuen Ankündigungen zu rechnen. Von der EZB sind höchstens noch Erläuterungen zu ihrem TLTRO-Programm und zu möglichen Abfederungsmaßnahmen in Bezug auf die Negativzinsen

für die Bankenbranche zu erwarten. Anders gesagt braucht es für einen deutlichen Anstieg der Märkte andere Katalysatoren und vor allem eine Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Daten.

Letztere verschlechterten sich erheblich und schaffen derzeit kaum mehr als eine relative Stabilisierung. Die in der vergangenen Woche veröffentlichten Statistiken veranschaulichten dies gut. Die Zahlen aus China sorgten hingegen für Beruhigung. So legte die Industrieproduktion im ersten Quartal um 6,5 Prozent (im Vergleich zur Erwartung von 5,6 %) zu, und die Einzelhandelsumsätze stiegen gegenüber dem Vorjahr um 8,7 Prozent (erwartet waren 8,4 %). Auch das BIP-Wachstum war im gleitenden Jahresdurchschnitt etwas besser als erwartet (6,4 % im Vergleich zu 6,3 %). Diese überraschend guten Monatsindikatoren belegen ein solides Konsumwachstum und zeigen erste Erfolge der chinesischen Konjunkturmaßnahmen. Gute Nachrichten, die jedoch noch bestätigt werden müssen.

Vor allem, da die Wirtschaftsdaten in den Industrieländern viel enttäuschender waren. In Japan gingen die Exporte im März im vierten Monat in Folge zurück, und der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe liegt trotz einer leichten Erholung weiter unter der Marke von 50 (49,5). In der Eurozone verschlech-

terten sich die Einkaufsmanagerindizes trotz zufriedenstellender Zahlen im französischen und deutschen Dienstleistungssektor und lagen bei allen Komponenten unter den Erwartungen. Der zusammengesetzte Einkaufsmanagerindex lag bei 51,3 Punkten, im Vergleich zur Erwartung von 51,8 und 51,6 im Vormonat. In den USA war der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe mit 52,4 stabil, der Index für den Dienstleistungssektor ging jedoch von 55,3 auf 52,9 (im Vergleich zur Erwartung von 55,0) deutlich zurück. Es gibt also keinen Anlass für allzu große Zuversicht.

Die Maßnahmen der Zentralbanken und die Konjunkturprogramme, die in den einzelnen Regionen allmählich umgesetzt werden, werden mit der Zeit zu einer Verbesserung dieser Zahlen führen, möglicherweise jedoch nicht unmittelbar. In der Zwischenzeit könnte den Aktienmärkten die Puste ausgehen und erneut Volatilität auftreten. Die entscheidenden Eigenschaften, um die Gewinne des ersten Quartals zu wahren und später von den positiven Auswirkungen besserer gesamtwirtschaftlicher Daten auf die Märkte zu profitieren, werden Flexibilität und Geduld sein.

Ein Artikel von Olivier de Berranger, Chief Investment Officer und Enguerand Artaz, Fondsmanager La Financière de L'Echiquier

Anzeige



Mehr zur Zahlenwelt lesen Sie im BeteiligungsKompass 2019 Who is Who der Sachwertbranche

Verlag: epk media GmbH & Co. KG

Altstadt 296, 84028 Landshut

Tel. +49 (0)871 430 633-0

Fax +49 (0)871 430 633-11

E-Mail: sekretariat@epk24.de

Erscheint im:
Mai 2019

Savills untersucht europäischen Gewerbeimmobilienmarkt

Wo in Europa noch Renditen über 5 % erzielt werden können

Laut einer aktuellen Analyse des international tätigen Immobiliendienstleistungs-Unternehmens Savills können in Europa nur mit wenigen erstklassigen Gewerbeimmobilien Renditen über 5,0 % erwirtschaftet werden. Zu diesen gehören beispielsweise Logistikobjekte in Belgien, Dänemark, Italien, Portugal, Rumänien, Spanien und der Tschechischen Republik, Einkaufs- und Fachmarktzentren in Großbritannien sowie Bürogebäude und Shopping-Center in Athen und Bukarest.

Der Untersuchung zufolge liegt die durchschnittliche Spitzenrendite für Büros in den europäischen CBDs bei

3,7 %, für Einkaufszentren bei 4,8 % und für Logistikimmobilien bei 5,4 %. Investoren, die höhere Werte erzielen wollen, finden in den Risikoklassen Core-Plus und Value-Add entsprechende Potenziale. Heruntergebrochen auf die einzelnen Assetklassen bieten folgende Regionen noch derartige Anlagemöglichkeiten: Büroimmobilien in Skandinavien und Südeuropa, Logistikgebäude in süd- und osteuropäischen Großstädten, Einzelhandelsobjekte in Großbritannien und Spanien sowie Studentenwohnheime in Süd- und Mitteleuropa.

„In einem voraussichtlich auch in Zukunft niedrigen Zinsumfeld wird

die Renditedifferenz zu Kapitalmarktzinsen für Investitionen in europäische Immobilien weiterhin attraktiv bleiben. Investoren profitieren hierbei von kostengünstigen Krediten sowie der sinkenden Erwartung an einen Zinsanstieg.“

Die Rendite für europäische CBD-Büroimmobilien stieg zwischen Januar 2018 und Januar 2019 um elf Basispunkte auf 3,7 %. Damit wird eine attraktive Renditedifferenz geboten, die 250 Basispunkte über den Kosten langfristiger Kredite liegt“, so Marcus Lemli, CEO Germany und Head of European Investment von Savills.

5% plus Investment opportunities In Europe: attractive returns in sectors with good fundamentals

Country	Sector and location	Asset type	Yield range
Belgium	Offices in secondary cities, Logistics, Senior housing and Student housing	Core+/Value add	5.0%-7.0%
Czech Republic	Industrial in strong regional manufacturing hubs	Core+/Value add	5.0%-7.0%
Denmark	Multi-tenant offices in Greater Copenhagen	Core+/Value add	5.0%-6.0%
France	Office developments and refurbishments in NE Paris, Inner suburbs and W Crescent	Core+/Value add	5.5%-6.75%
France	Regional industrial in S France	Core	5.25%-5.75%
France	Student residence portfolios in regional cities	Core+	5.0%
Germany	Offices in secondary cities (ex Top-7)	Core+/Value add	5.0%-6.0%
Germany	Light Industrial / Production nationwide	Core+	5.0%+
Germany	Business Parks nationwide	Core+	5.8%+
Italy	Suburban secondary offices in Milan	Core+/Value add	5.25%
Netherlands	Residential nationwide (ex Amsterdam)	Core+/Value add	5.0%-6.5%
Netherlands	Offices in secondary cities	Core+/Value add	6.0%-7.0%
Norway	Offices in fringe locations of Oslo	Core+	5.0%-5.5%
Poland	Secondary offices in prime locations in Warsaw	Core+	6.5%-8.0%
Poland	Industrial and logistics with development potential nationwide	Core+/Value add	6.5%-7.0%
Poland	Older offices with redevelopment/change of use potential nationwide	Opportunistic	10.0%+
Portugal	Logistics in Lisbon region	Core+/Value add	6.5 % -7.5%
Portugal	Offices in Fringe locations of Lisbon	Value add	6.0%-6.5%
Portugal	Hotels in Lisbon, Porto, Algarve	Core+/Value add	6.0% - 7.0%
Portugal	Student Housing in Lisbon, Porto	Core+/Value add	
Romania	Prime logistics in regional cities	Core+	up to 8.5%
Spain	Logistics in secondary locations of Madrid and Barcelona and secondary cities	Core+/Value add	up to 7.0%
Spain	Offices in peripheral locations of Madrid and Barcelona	Core+/Value add	
Spain	Semiprime, convenience retail parks nationwide	Value add	6.0-8.0%
Sweden	Suburban secondary offices in Stockholm, Gothenburg and Malmö	Value add	5.5%-6.5%
UK	Prime retail warehousing in dominant locations	Core+	6.25%
UK	Prime regional city office refurbishment in major regional cities	Value add	6.25%-6.5%

„Core-Plus- und Value-Add-Produkte in Marktsegmenten mit stabilen Fundamentaldaten wie zum Beispiel Büroobjekte in B-Lagen stellen noch vergleichsweise hohe Erträge in Aussicht. Insbesondere in zentralen Lagen herrscht in den Hauptstädten Europas ein zunehmender Angebotsmangel. Infolgedessen steigt die Nachfrage nach hochwertigen Büroflächen in gut vernetzten Randlagen bei gleichzeitig steigenden Mieten. Immobilien mit entsprechenden Wertsteigerungspotenzialen finden sich neben Standorten in Deutschland auch in Barcelona, Kopenhagen, Madrid, Mailand, Oslo, Paris und Stockholm. Sie erzielen Renditen zwischen 5,25 % und 6 % – bei Sanierungen und Neuentwicklungen sind die Erträge sogar noch höher. In Belgien, Großbritannien, den Niederlanden und Schweden können mit Büroimmobilien in Sekundärstädten sogar Renditen von über 6 % erwirtschaftet werden“, erklärt Marcus Lemli abschließend.“

Quelle: Saville



Wirtschaft braucht Debatte

Die Deutschen Finanzbildungstage Hauptveranstaltung am 18. Juli 2019

mehr dazu unter:

www.stiftung-finanzbildung.de

Die Stiftung Finanzbildung finanziert sich aus einmaligen bzw. regelmäßigen Spenden von Fördermitgliedern, Einzelpersonen und Unternehmen. Auch Ihre Spende hilft:

Sie können uns unterstützen:

Stiftung Finanzbildung gemeinnützige UG (haftungsbeschränkt)

Sparkasse Landshut

IBAN: DE62 7435 0000 0020 2200 14 • SWIFT-BIC: BYLADEM1LAH

Stiftung Finanzbildung gemeinnützige UG (haftungsbeschränkt)

Altstadt 296 • 84028 Landshut • Tel.: +49 (0)871 965 640 98

info@stiftung-finanzbildung.de • www.stiftung-finanzbildung.de

