



Bilder: IZ

FORTSETZUNG VON SEITE 1

# Mipim 2011 – die Messe der großen Fragen

„Mit diesen niedrigen Tarifen verdienen die Banken so gut wie kein Geld“, sagt Richolt. „Das behindert die Gesundheit des Sektors.“ Und solange diese Gesundheit noch in weiter Ferne liegt, gibt es auch kaum Kredite für riskantere Vorhaben. Für Projektentwickler z.B. sei ohne höhere Eigenkapitalquoten oder alternative Finanzierungspartner wie Mezzanine-Fonds in Zukunft nichts zu machen, sagt Richolt.

Er beklagt bei den deutschen Developern ein Beharren auf den „Gewohnheiten der guten alten Zeit“ mit altbewährten Bankbeziehungen und 80%-Finanzierung, deren Rückkehr man nur aussitzen müsse. „Diese Entwickler haben den Paradigmenwechsel nicht verstanden. Die Banken werden in nächster Zeit nicht in die Projektfinanzierung zurückkehren.“ DITZ-Researcherin Marton zufolge können Banken gar keine spekulativen Maßnahmen mehr finanzieren, selbst wenn sie die konkreten Vorhaben selbst für sinnvoll halten: „Die Kapitalkosten sind einfach zu hoch.“

## Das Eigenkapital-Paradox

Warum also nicht einfach die chronische Finanzierungslücke mit dem ausfüllen, was in Hülle und Fülle vorhanden ist – Eigenkapital? Fragt man dies Ric Lewis, Chef der Investment-Management-Boutique Tristan Capital, nennt der die hohen Renditeerwartungen der Investoren als Grund dafür, dass wohl auch weiterhin Banken im Spiel sein werden.

Was er damit meint, rechnet er am Beispiel seines neuen, 500 Mio. Euro schweren Core-plus-Fonds vor. „Curzon Capital Partners III ist so aufgebaut, dass er nach Abzug aller Kosten eine IRR-Rendite von 11% bis 12% abwirft, und das bei maximal 60% Fremdfinanzierung. Wir hätten den Fonds gerne auch mit einer Fremdmittelquote von nur 40% bis 50% und einer IRR von 9% bis 10% aufgesetzt. Unterm Strich verdienen die Anleger damit genauso viel Geld. Aber keiner hätte gezeichnet.“

Und das renditehungrige Kapital wird in naher Zukunft wohl nicht weniger werden, sondern mehr. Neben den SWF seien zunehmend auch internationale anlegende Pensionsfonds, Superreiche und private Vermögensverwaltungen im Immobiliensektor aktiv, weiß Paul Guest, der als Researcher bei Jones Lang LaSalle die globalen Kapitalmärkte beobachtet.

In London gebe es erste Beispiele dafür, dass reiche Privatinvestoren mit Eigenkapital mittelgroße Refurbishments finanzierten, sagt Guest – „meiner Meinung nach eine hervorragende Idee“. Auch Kapitalsammelstellen wie Pensionsfonds kämen grundsätz-



Investoren ohne Eigenkapital waren auch dieses Jahr an Bord der vielen teuren Yachten vor dem Palais des Festivals nicht erwünscht. Bild: mol

lich für solche Finanzierungen in Betracht, vorausgesetzt, sie öffneten sich für solche Strategien und agierten gemeinsam mit kompetenten Immobilienpartnern.

## Core-Blase und Zinswende

So weit die Theorie. De facto klebt die Mehrzahl der 341 Investoren, die das Maklerhaus CBRE im Vorfeld der diesjährigen Mipim nach ihren Anlagezielen befragte, weiterhin fest an ihrem Wunschziel namens Core-Produkt. Die Mehrheit (61%) will noch bis mindestens Ende kommenden Jahres schlechtere Objektqualitäten als Core links liegen lassen. Nur der stetig steigende

Konkurrenzdruck unter den Investoren werde allmählich den einen oder anderen Käufer in etwas riskantere Deals drängen, meint Peter Damesick, Europa-Chefresearcher bei CBRE.

Die Folgen für das Core-Segment rechnet JLL-Researcher Guest vor. „Die Kapitalwerte für Spitzenobjekte liegen in manchen Märkten Asiens bereits über denen von 2007, in London und Paris sind sie auf dem Weg dahin. Jeder will dasselbe Produkt und ist bereit, dafür zu bezahlen.“ Der in Singapur ansässige Researcher kennt den Mechanismus. „Je mehr Menschen das Gleiche wollen, desto höher die Wahrscheinlichkeit, dass sich eine Blase bildet und die Exit-Wer-

te, mit denen die Käufer ihr Investment kalkulieren, unrealistische Größenordnungen erreichen.“

Aktuell erwarten europäische Investoren, die zu einer Nettoanfangsrendite von 4,5% kaufen, dass sie ihre Objekte mit derselben Verzinsung auch weiterverkaufen können. Aber ist diese Erwartung überhaupt realistisch? Denn der Rekord-Niedrigzinssatz, zu dem die Objekte finanziert wurden, wird nach Überzeugung der Marktteilnehmer nicht ewig niedrig bleiben – und ein Verkauf der Immobilien in einem Umfeld mit deutlich höheren Zinsen könnte solche Erwartungen auf einen Weiterverkauf mit Kapitalerhalt zunichte machen. „Unter den Core-Investoren sind es im Grunde nur die Staatsfonds mit ihrem extrem langfristigen Zeithorizont, die es sich leisten können, solche Marktbewegungen auszusitzen“, meint Ric Lewis von Tristan Capital. „Andere haben nicht so viel Zeit. Sie sind in der Gefahr, dass sie zum falschen Zeitpunkt verkaufen müssen.“

Die Mehrheit der Branche scheint sich jedoch mit solchen Fragen noch nicht wirklich herumschlagen zu wollen und verweist lieber auf die Vorzüge des Status quo. „Das Delta zwischen deutschen Staatsanleihen und Core-Renditen ist immer noch recht breit“, sagt Peter Damesick. In Zukunft müsse sich die Immobilienanlage von den festverzinslichen Wertpapieren dadurch absetzen, dass sie ihren Investoren Ertragssteigerungen durch Wertschöpfung ermögliche, sagt der CBRE-Researcher. Wie dies bei einer teurer erworbenen und langfristig vermieteten Core-Immobilie möglich sein soll, lässt er allerdings offen.

Reef-Manager Pierre Cherki setzt auf die Vorzüge der Immobilienanlage durch Diversifikation und Inflationssicherung. Beide blieben erhalten, auch wenn die Zinsen für Staatsanleihen wieder anzögen. „Das Argument der Diversifikation gilt im besonderen Maße für die Staatsfonds, die ja gerade deshalb anfangen, Kapital nun auch in Immobilien zu investieren.“ (mol)



Weitere Fotos auf <http://mipim.iz.de>



MIPIM 2011

## Was passt: Skepsis oder Partylaune?

Selten stieß die Mipim bei ihren Teilnehmern auf so unterschiedliche Einschätzungen wie diesmal. Lobten die einen die Messe als Ort, an dem konkretes Geld auf konkrete Projekte stieß, monierten die anderen eine zur Schau gestellte Stimmung, die besser sei als die reale Lage. Das alles bei 7% mehr Besuchern als 2010.

„Vor drei, vier Jahren waren Unmengen von Geld da, und es wurde transaktioniert, bis der Arzt kam“, sagt Stefan Brendgen, Chef der Allianz Real Estate Germany. „Dann krachte es, und es gab nur noch wenig Business. Jetzt ist es immer noch schwer, Fremdkapital zu bekommen, aber Eigenkapital ist reichlich da. Also wird Party gemacht.“ Ihm waren auf der Messe schon wieder zu viele Leute in Feierlaune. Ähnlich Jürgen Primm, Projektkoordinator bei der Luxemburger Agora. „Was nährt eigentlich den Optimismus hier?“, fragte er. An den Risikofaktoren wie hohen Staatsschulden, steigenden Energiepreisen und demografischer Entwicklung in Europa habe sich nichts geändert.

Fröhlicher war zum Beispiel Matthias Voss, Geschäftsführer der HCI Immobilien Consult, gestimmt. Er hatte endlich einen neuen Büro-Fonds zu präsentieren und meinte: „Projektentwicklern muss die Mipim dieses Jahr besonders viel Spaß machen, so umworben, wie die sind.“ Von solcher Hoffnung zehrten auch Teilnehmer wie die russische Renova Stroygroup, die beharrlich Stadtprojekte im Ural hochziehen will. Nach zwei Jahren Abstinenz war der Entwickler wieder mit einem Stand dabei – viel bescheidener als vor der Finanzkrise und sehr auf leise Töne bedacht.

Wer kam diesmal nach Cannes? 18.400 Besucher (davon 4.000 Investoren) aus 90 Ländern zählte Veranstalter Reed Midem. Dazu trugen 2.196 deutsche Besucher ihren Teil bei (2010: 2.176). 705 (714) deutsche Unternehmen nahmen teil.

Die Ausstellungsfläche blieb laut Messechef Filippo Rean mit gut 18.000 m<sup>2</sup> stabil. „Wir stellen die Rückkehr zu einem moderaten Optimismus fest!“, sagt er. (bb/law)

## BERLINER IMMOBILIENRUNDE

Mit über 200 Veranstaltungen  
Marktführer für Veranstaltungen zu Immobilienthemen

- 24. März 2011: Was bedeutet der aktuelle Entwurf zum Vermögensanlagengesetz für Initiatoren?
- 28. März 2011: Basisseminar Geschlossene Immobilienfonds
- 30. März 2011: Anforderungen, Entscheidungskriterien und aktuelle Nachfrage institutioneller Immobilien-Investoren
- 4. April 2011: Alternative Immobilien-Investments: Industrieimmobilien, Self-Storage, Parkhäuser, Studentenapartments, Micro-Apartments, Ärztehäuser, Kindergärten und Boardinghäuser
- 13. April 2011: Wohnimmobilien als Assetklasse
- 9./10. Mai 2011: Grundlagen und aktuelle Entwicklungen im Immobilien-Transaktionsrecht
- 12. Mai 2011: Richtige Vermarktung im Internet: So werden Ihre Firma und Ihre Produkte online gefunden!
- 18. Mai 2011: Zinshaus-Markt 2011
- 23. Mai 2011: Anforderungen von Immobilien- und Fondsjournalisten an die Pressearbeit von Unternehmen
- 6./7. Juni 2011: Intensivseminar: Grundlagen und aktuelle Entwicklungen im Immobiliensteuerrecht
- 8. Juni 2011: Das Recht geschlossener Fonds: Grundlagen und aktuelle Entwicklungen
- 9. Juni 2011: Grundlagen und aktuelle Rechtsprechung zum Mietrecht für Büro- und Einzelhandelsimmobilien
- 28. Juni 2011: Club Deal, Private Placement, Platzierung bei vermögenden Privatanlegern
- September 2011: Aktuelle Anforderungen und Vertriebstrends im Segment der geschlossenen Fonds

Fordern Sie die Programme unter [info@immobilienrunde.de](mailto:info@immobilienrunde.de) an.

„Die Banken werden in nächster Zeit in die Projektfinanzierung nicht zurückkehren.“

Dirk Richolt



BILD: IZOL