Der Immobilienbewerter

Zeitschrift für die Bewertungspraxis

Schwerpunkt: Besonderheiten der Wertermittlung

- Bewertung von Immobilien unter Anwendung allgemeiner finanzmarktorientierter Verfahren
- Bodenseeforum 2017
- Forstimmobilien

ISSN 1862-0930 · Bundesanzeiger Verlagsges.mbH., Postfach 10 05 34, 50445 Köln – Postvertriebsstück – Entgelt bezahlt – G 70944

6
2017

Herausgebergemeinschaft

DIA Deutsche Immobilien-Akademie an der Universität Freiburg GmbH

Bundesanzeiger Verlag

EDITORIAL

Liebe Leserinnen und Leser,

der Streit um die Mietpreisbremse beschäftigt inzwischen auch die Rechtsprechung. Das Landgericht Berlin hält die Vorschrift im Bürgerlichen Gesetzbuch über die sog. Mietpreisbremse (§ 556d BGB) für verfassungswidrig. In einem Hinweisbeschluss vom 14.9.2017 hat das Landgericht ausführlich seine Rechtsansicht begründet und zunächst mitgeteilt, dass es beabsichtige, den Rechtsstreit auszusetzen und eine Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts zu der Frage einzuholen, ob die genannte Vorschrift mit dem Grundgesetz vereinbar ist. Dazu kam es allerdings nicht mehr, da es im konkreten Fall – eine Mieterin klagte gegen ein Mieterhöhungsverlangen – nicht mehr auf die Frage der Verfassungswidrigkeit ankam.

Dennoch betonte das LG, dass es die Mietpreisbremse generell für verfassungswidrig halte. Es liege eine ungleiche Behandlung von Vermietern vor. Art. 3 Abs. 1 GG gebiete dem Gesetzgeber, wesentlich Gleiches gleich zu behandeln. Soweit der Gesetzgeber Differenzierungen vornehme, müssten diese durch Gründe gerechtfertigt werden, die dem Ziel der Differenzierung und dem Ausmaß der Ungleichbehandlung angemessen seien. Dies habe der Gesetzgeber bei der Neuregelung von § 556d BGB nicht beachtet und in verfassungswidriger Weise in das Recht der Mietvertragsparteien, im Rahmen ihrer Vertragsfreiheit den Mietpreis zu regeln, eingegriffen. § 556d BGB i.V.m. der von dem Land Berlin erlassenen Rechtsverordnung begrenze die zulässige Neuvermietung auf 110 % der ortsüblichen Vergleichsmiete. Da bundesweit der Wohnungsmietmarkt preislich seit Langem starke Unterschiede aufweise, belaufe sich die ortsübliche Vergleichsmiete z.B. in München auf 11,28 €/m^2 im Jahr 2013 und 12,28 €/m^2 im Jahr 2016, während sie in Berlin nur bei 6,49 € bzw. 7,14 € (Berlin-West)/m^2 gelegen habe. Der Unterschied betrage mithin jeweils über 70 %. Damit habe der Gesetzgeber eine Bezugsgröße gewählt, die Vermieter in unterschiedlichen Städten wesentlich ungleich treffe. Weder der Gesetzeszweck noch die mit der gesetzlichen Regelung verbundenen Vorteile noch sonstige Sachgründe rechtfertigten dies. Insbesondere seien im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens die für eine mögliche sachliche Rechtfertigung relevanten einkommensbezogenen Sozialdaten von Mietern nicht erhoben worden.

Darüber hinaus liege auch deshalb eine verfassungswidrige Ungleichbehandlung vor, da diejenigen Vermieter, die bereits in der Vergangenheit eine (zu) hohe Miete mit ihrem Mieter vereinbart hatten, ungerechtfertigt begünstigt würden. Denn diese Vermieter dürften bei einer Neuvermietung die „alte" Miete weiterhin unbeanstandet verlangen. Ein Bestandsschutz für diese „alte" Miete könne jedoch bei einer Neuvermietung nicht angenommen werden. Zudem sei die Ungleichbehandlung mit einer am Gerechtigkeitsgedanken orientierten Betrachtungsweise schlichtweg unvereinbar.

Die Branche kritisiert die Mietpreisbremse als wenig durchdacht und als ungeeignetes Instrument zum Schutz sozial schwächer Gestellter. Sie als Sachverständige wissen um die Probleme bei der Ermittlung der „ortsüblichen Vergleichsmiete", insbesondere in ländlichen Regionen und Kommunen ohne qualifizierten Mietpreisspiegel. Auch die möglichen Koalitionspartner einer künftigen Bundesregierung sind hier alles andere als einig. Der kleinste gemeinsame Nenner könnte auf ein stilles Auslaufenlassen hinauslaufen, sodass niemand das Gesicht verliert.

Ihre Gabriele Bobka

INHALT

WERTERMITTLUNG

Prof. Josef Zimmermann, Christina Mauer, Maximilian Schlachter
Bewertung von Immobilien unter Anwendung allgemeiner finanzmarktorientierter Verfahren **3**

Gabriele Bobka
Bodenseeforum 2017 ..... **10**

ANALYSEN UND STUDIEN

Gabriele Bobka
Expo Real 2017 ..... **16**

Wüest Partner Deutschland
Büromarkt Deutschland 2017 ..... **22**

Savills
Forstimmobilienmarkt Deutschland **27**

IMMOBILIENMÄRKTE AKTUELL 31

RECHT AKTUELL 36

FACHLITERATUR 40

IMPRESSUM 15

Online-Archiv

Das Bundesfinanzministerium hat festgesetzt, bei allen Zeitschriftenabonnements die Nutzung der Print- und Online-Bestandteile steuerlich separat auszuweisen. Die Verlage sind daher verpflichtet, digitale Zusatzleistungen zu Zeitschriften, beispielsweise Archive, mit dem geltenden Umsatzsteuersatz von 19 % zu belegen.

Den Zugang zum Online-Archiv dieser Zeitschrift erhalten Sie für 1 € pro Monat (12 € jährlich, inkl. 19 % MwSt.) zusätzlich zu Ihrer gedruckten Ausgabe.

Zugang zum Online-Archiv: www.immwert.de/archiv.

Haben Sie dazu Fragen? Herr Ralf Heitmann steht Ihnen unter der **Tel.-Nr. 0221/9 76 68-306** gern zur Verfügung.

Der Immobilienbewerter
Zeitschrift für die Bewertungspraxis

Herausgeber

Bundesanzeiger Verlag GmbH,
Amsterdamer Straße 192, 50735 Köln

Deutsche Immobilien-Akademie an der Universität Freiburg GmbH,
Eisenbahnstraße 56, 79098 Freiburg

Kooperationspartner

IVD Bundesverband e.V.,
Littenstraße 10, 10179 Berlin

Chefredakteurin

Gabriele Bobka
Basler Str. 45
79189 Bad Krozingen
Telefon 0 76 33-92 33 448;
E-Mail: bobka@gabriele-bobka.de

Beirat

Prof. Dr. Dr. h.c. Hans-Hermann Francke, Studienleiter, DIA Freiburg;
Prof. Dr. Heinz Rehkugler, Studienleiter, DIA Freiburg;
Carsten Henningsen, Mitglied des IVD-Fachreferates „Sachverständige" auf Bundesebene, Inhaber der Firma Geltinger Versicherungs- und Immobilienkontor, Gelting/Ostsee;
Dipl.-Ing. Ludger Kaup, Vorsitzender des IVD-Fachreferates „Sachverständige" auf Bundesebene, Inhaber der Firma Kaup-Immobilien, Güterloh;
Prof. Dr. Michael Lister, Lehrstuhl für Finanzen, Banken und Controlling School of Management and Innovation, Steinbeis-Hochschule Berlin;
Rechtsanwalt Schmitz-Peiffer, Vorsitzender des Freiburger Anwaltvereins e.V., Mitglied des Vorstandes des Anwaltverbandes Baden-Württemberg e.V. Stuttgart, Freiburg;
Hugo W. Sprenker, IVD-Vizepräsident, Inhaber der Firma Hugo W. Sprenker Immobilien GmbH, Freiburg;
Dipl.-Betriebswirt Stephan Zehnter (MRICS), öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger für die Grundstücksbewertung, München.

Cover + Fotos: Gabriele Bobka

Bundesanzeiger Verlag

DIA

IVD Bundesverband

Gabriele Bobka

Bodenseeforum 2017

Die Rahmenbedingungen der Immobilienbewertung ändern sich häufig. Fachliche Weiterbildung zählt daher zu den Pflichtaufgaben von Sachverständigen. Das diesjährige Bodenseeforum des Instituts für Sachverständigenwesen (IfS) brachte die Teilnehmer auf den neuesten Stand des Sachverständigenrechts, gab Handlungsempfehlungen für die Bewertung unterschiedlicher Immobilienarten, befasste sich mit den Besonderheiten bei steuerlichen Bewertungen und beleuchtete die Problematik negativer Liegenschaftszinssätze.

„Die Regierungskoalition hatte sich im Koalitionsvertrag für die 18. Legislaturperiode die Gewährleistung der Neutralität gerichtlich beigezogener Sachverständiger sowie die Verbesserung der Qualität von Gutachten zum Ziel gesetzt. Durch größere Transparenz im gerichtlichen Auswahlverfahren sollten das Vertrauen in die Unabhängigkeit und Neutralität der Sachverständigen erhöht und sichergestellt werden, dass die Gerichte qualifizierte Sachverständige ernennen", erläuterte **Bernhard Floter**, Geschäftsführer des Instituts für Sachverständigenwesen. Weiterhin sollte die Verfahrensdauer durch Fristenvorgaben und regelmäßige Verhängung eines Ordnungsgeldes bei Fristenüberschreitung verkürzt werden. Mit dem Mitte Oktober 2016 in Kraft getretenen Gesetz zur Änderung des Sachverständigenrechts und zur weiteren Änderung des Gesetzes über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit sei ein Teil der Ziele umgesetzt worden. Den Parteien stünde nunmehr die Möglichkeit der Anhörung vor der Beauftragung des Sachverständigen zu. Der Sachverständige müsse unverzüglich Interessenkonflikte und Verzögerungen prüfen und mitteilen. Die Fristsetzung zur Erstattung von Sachverständigengutachten sei nun obligatorisch. Der Sachverständige müsse das Gericht unverzüglich benachrichtigen und um einen längeren Bearbeitungszeitraum ersuchen. Halte er die festgesetzte Frist nicht ein, könnten Ordnungsgelder bis zu 3.000 € festgesetzt werden. Die Novellierung des Justizvergütungs- und Entschädigungsgesetzes (JVEG) stehe in den Startlöchern. Im März 2017 habe das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz den Verbänden und Organisationen mitgeteilt, dass beabsichtigt sei, die auf dem freien Markt gezahlten Honorarsätze für Sachverständige im Wege einer Marktanalyse durch ein unabhängiges Forschungsinstitut empirisch untersuchen zu lassen. Ziel sei es, die Marktbezogenheit der Honorare nach dem JVEG auch künftig gewährleisten zu können. „Erfahrungsgemäß dauert ein solcher Anpassungsprozess. Ich gehe daher davon aus, dass die Novellierung erst 2020 erfolgen wird", so Floters Prognose.

Immobilienbewertung 4.0

„Trotz aller Digitalisierung und Automatisierung wird es in der Grundstücksbewertung zahlreiche Bereiche geben, in denen der Sachverstand des Sachverständigen weiter unabdingbar ist", stellte **Brigitte Adam**, Geschäftsführende Gesellschafterin der Sachverständigengesellschaft ENA Experts Real Estate Valuation und Leiterin der gif-Kompetenzgruppe Marktwertermittlung, fest. Die Digitalisierung trete vor allem in Form von Automatisierung, Big und Smart Data, Internet of Things, Deep Learning und der Nutzung von Clouds als Daten- und Speicherräume zutage. Als bereits realisierte Tools der Digitalisierung stellte Adam das Building Information Modeling (BIM) und Smart Home vor. Es zeichne sich zudem ein Trend zur Smart City ab. Auch in der Immobilienbranche gebe es zahlreiche Start-Ups, die Dienstleistung und Digitalisierung vereinten. In der Pipeline befänden sich Projekte wie die automatisierte Generierung von Smart Data aus Datenbanken. Als Beispiele nannte Adam BIIS Research 4.0 und vdp Research. Auf dem Vormarsch sei zudem das Georeferencing, mit dem sich z.B. Bodenrichtwerte und Grundbuchauszüge digital abfragen und in die Gutachten einspielen ließen. Die wirtschaftlichen Ziele des

Einsatzes von Digitalisierung umfassten die Steigerung der Prozessqualität, die Erhöhung der Datenqualität und die Verbesserung des Wissensmanagements. Aktuell arbeite die Kompetenzgruppe Marktwertermittlung der Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung (gif) an Best-Practice-Standards für Marktwertgutachten. Die entstehenden Empfehlungen sollten bestehende berufsrechtliche Regelungen ergänzen und die besonderen Kernkompetenzen der Gutachter aufzeigen. Diese sehe die Gruppe in der Marktkompetenz, dem Marktverständnis, dem Marktgespür, der Methodenkompetenz, der Fachkompetenz und der Sozialkompetenz. Die Empfehlungen richteten sich an qualifizierte Gutachter, deren Auftraggeber, Behörden, Institutionen und interessierte Dritte.

Betreten von Grundstücken, Wohnungen, anderen Objekten und der Einsatz von Foto-, Videokameras, Videodrohnen

„Der Betrieb von Drohnen wurde mit der am 7.4.2017 in Kraft getretenen Drohnenverordnung neu geregelt", führte Rechtanwalt **Uwe Aderhold** von der Berliner Kanzlei Aderhold & Hach Rechtsanwälte, aus. Die Verordnung solle die Sicherheit im Luftraum erhöhen und die Privatsphäre besser schützen. Der Einsatz von Drohnen könne mit Grundrechten, wie der Unverletzlichkeit der Wohnung oder dem Persönlichkeitsrecht, kollidieren. So begehe jemand gem. § 123 StGB Hausfriedensbruch, wenn er *„in die Wohnung, in die Geschäftsräume oder in das befriedete Besitztum eines anderen"* widerrechtlich eindringe. Ein äußerlich erkennbarer Hinweis auf die Befriedung des Besitztums stellten zusammenhängende Schutzwehren, wie Mauern, Hecken, Drähte und Zäune, dar. Es sei nicht erforderlich, dass eine vollständige Abschließung oder wesentliche Erschwerung des Zugangs vorliege. Eine weitere Straftat liege gem. § 201a StGB bei einer Verletzung des höchstpersönlichen Lebensbereichs durch Bildaufnahmen vor. Das Fotografieren eines Gebäudes von der Straße aus sei dagegen im Rahmen der Panoramafreiheit zulässig. „Videodrohnen sind heute auch für wenig Geld verfügbar und werden technisch immer besser", so Aderhold. Allerdings handle es sich hierbei nicht um ungefährliches Spielzeug, sondern um unbemannte Flugkörper, die zu Verletzungen und Schäden führen oder auch zu Straftaten genutzt werden könnten. Der Einsatz von Videodrohnen sei rechtlich vielschichtig und berühre die unterschiedlichsten Rechtsgebiete. Videodrohnen dürften nur innerhalb der Sichtweite der steuernden Person betrieben werden. Spezielle Flugverbotszonen gälten für Kontrollzonen von Flugplätzen, Industrieanlagen, Menschenansammlungen, Unglücksorte oder Katastrophengebiete. Die Flughöhenbegrenzung für genehmigungsfreie Flüge von unbemannten Flugmodellen liege gem. § 21 Drohnenverordnung bei 100 m. Zudem gelte es, landesspezifische Sonderregelungen zu beachten. Die Drohnenverordnung sehe für alle Flugmodelle und unbemannten Luftfahrtsysteme ab einer Startmasse von mehr als 0,25 kg eine Kennzeichnungspflicht vor, um im Schadensfall schnell den Halter feststellen zu können. Die Kennzeichnung erfolge mittels Plakette mit Namen und Adresse des Eigentümers. Für den Betrieb von Flugmodellen und unbemannten Luftfahrtsystemen ab 2 kg sei ein Kenntnisnachweis erforderlich. Der Nachweis erfolge entweder durch eine gültige Pilotenlizenz oder eine Bescheinigung nach Prüfung durch eine vom Luftfahrt-Bundesamt anerkannte Stelle. Für den Betrieb von Flugmodellen und unbemannten Luftfahrtsystemen unterhalb einer Gesamtmasse von 5 kg sei grundsätzlich keine Erlaubnis erforderlich. Der Betrieb durch Behörden sei generell erlaubnisfrei, wenn dieser zur Erfüllung ihrer Aufgaben stattfinde, ebenso der Betrieb durch Organisationen mit Sicherheitsaufgaben. Für den Betrieb von Flugmodellen und unbemannten Luftfahrtsystemen über 5 kg und für den Betrieb bei Nacht sei eine Erlaubnis erforderlich. Diese werde von den Landesluftfahrtbehörden erteilt. Ein Betriebsverbot gelte für unbemannte Luftfahrtsysteme über Wohngrundstücken, wenn die Startmasse des Geräts mehr als 0,25 kg betrage oder das Gerät oder seine Ausrüstung in der Lage seien, optische, akustische oder Funksignale zu empfangen, zu übertragen oder aufzuzeichnen. Ausnahmen gälten nur in Fällen, in denen der durch den Betrieb über dem jeweiligen Wohngrundstück in seinen Rechten Betroffene dem Überflug ausdrücklich zustimme, Luftaufnahmen von Objekten in bewohntem Gebiet seien möglich, allerdings benötige der Pilot hierzu eine allgemeine oder eine Einzel-Aufstiegsgenehmigung. Aufnahmen von Videodrohnen gäben nicht die Ansicht von öffentlichen Wegen, Straßen oder Plätzen ausgehend wieder und seien daher nicht von der Panoramafreiheit gedeckt.

Die Bewertung von denkmalgeschützten Immobilien in Österreich

„Unter Denkmalschutz stehende Immobilien sind komplexe Liegenschaften mit hoher geschichtlicher, künstlerischer oder sonstiger kulturellen Bedeutung", erläuterte **Dr. Gerald Hubner** vom Salzburger Immobilienbüro Hölzl & Huber. Laut österreichischem Denkmalschutzgesetz (DMSG) umfasse der Denkmalschutz die Erhaltung von Menschen geschaffenen unbeweglichen und beweglichen Gegenständen. Die Erhaltung bedeute die Bewahrung vor Zerstörung, Veränderung oder Verbringung ins Ausland. Durch die Unterschutzstellung eines Denkmals würden auch alle seine Bestandteile und das Zubehör sowie alle übrigen mit dem Denkmal verbundenen, sein überliefertes oder gewachsenes Erscheinungsbild im Inneren oder Äußeren mitprägenden oder den Bestand berührende Teile mit einbezogen. Dazu zähle auch die auf einen besonderen spezifischen Verwendungszweck des Denkmals ausgerichtete Ausstattung oder Einrichtung, soweit sie auf Dauer eingebracht worden sei. Derzeit gebe es in Österreich insgesamt 37.208 Denkmäler, was ca. 2 % der Gesamtbaumasse ausmache und im europäischen Vergleich sehr wenig sei. Bei denkmalgeschützten Liegenschaften bedürfe die Zerstörung sowie jede Veränderung, die den Bestand, die überlieferte Erscheinung oder künstlerische Wirkung beeinflussen könne, einer Bewilligung des

Bundesdenkmalamtes (BDA). Verliere das Denkmal seine Bedeutung, so sei vom BDA mittels Bescheid festzustellen, dass die Erhaltung nicht mehr im öffentlichen Interesse stehe. Jede bauliche Maßnahme bedürfe einer Bewilligung des BDA. Dieses sei auch bei einer Veräußerung zu informieren. Eigentümerwechsel hätten keine Auswirkungen auf den Denkmalschutz. Der Denkmalschutz werde als Belastung im Grundbuch eingetragen. Das Bestehen des Denkmalschutzes für die Liegenschaft könne sich durch eine fehlende Ausnutzbarkeit der möglichen Baudichte, den Bodenwert und aufgrund der Notwendigkeit der Beibehaltung veralteter Bauweisen und Bauformen den Wert der baulichen Anlagen beeinflussen. Wertrelevante Faktoren seien zudem der höhere Bewirtschaftungsaufwand, die kostspielige Unterhaltung und Pflege von Außenanlagen und das Abrissverbot.

Zur Ermittlung des Marktwerts stünden dem Sachverständigen das Vergleichswert-, das Sachwert- und das Ertragswertverfahren zur Verfügung. Am häufigsten komme bei denkmalgeschützten Immobilien das Ertragswertverfahren zum Einsatz. Dabei gelte der Ansatz einer ewigen wirtschaftlichen Restnutzungsdauer, da eine auf Dauer angelegte Erhaltungspflicht bestehe. Der Wert des Denkmals werde von den zu erzielenden Erträgen bestimmt, wobei die tatsächlich erzielten Erträge als Basis der Berechnung dienten. Zu den nicht umlegbaren Bewirtschaftungskosten zählten Verwaltungskosten, Mietausfallwagnis und Instandhaltungskosten. Bei den Verwaltungskosten gelte es zu berücksichtigen, dass durch die Unterschutzstellung oftmals intensivere Kontakte mit den Denkmalschutzbehörden erforderlich sein könnten und daher höhere Aufwendungen einzustellen seien. Weise das Objekt durch den Denkmalschutz eingeschränkte Nutzungsmöglichkeiten und damit ein eingeschränktes Mieterpotenzial auf, so werde diese Tatsache im Rahmen des Mietausfallwagnisses zu berücksichtigen sein. Ein besonders intensives Augenmerk erfordere regelmäßig der Bereich der anzusetzenden Instandhaltungskosten. Hier sei auf die adäquate Berücksichtigung erhöhter Aufwendungen durch aufwendig gestaltete Bausubstanzen und die unterstellte ewige Bestandsdauer zu achten. Als Grobregel könne hier der Ansatz von um rd. 50 % erhöhten Instandhaltungskosten genannt werden. Dabei bleibe zu berücksichtigen, dass beispielsweise bei der Ermittlung der Instandhaltungskosten über die Herstellungskosten ohnehin bereits von gegenüber Normalobjekten erhöhten Herstellungsaufwendungen auszugehen ist.

Bodenwert

Der Ansatz der ewigen Nutzungsdauer habe für den Bewerter – oftmals gerade bei Innenstadtimmobilien – den nicht unwesentlichen Vorteil des Entfalls der Notwendigkeit, sich mit dem Bodenwert auseinanderzusetzen. Die Reinerträge würden somit nicht mehr in Boden- und Gebäudeertragsanteil gesplittet, sondern es werde der Barwert der auf eine ewige Restnutzungsdauer angesetzten Reinerträge gebildet.

Ertragswert = Reinertrag × V

Es sei damit ein Bodenwert nur mehr für selbstständig nutzbare Grundstücksteile anzusetzen. Der ermittelte Bodenwert der realisierten Nutzung entspreche dem realen Bodenwert:

$BW = BW_{real}$

Der Bodenwertanteil verliere dadurch in der Regel an Bedeutung, vor allem in der Ertragswertermittlung.

Liegenschaftszinssatz

In der Praxis bestünden bei denkmalgeschützten Objekten kaum Unterschiede zur Bewertung anderer Ertragsliegenschaften, da bei Ableitung des marktadäquaten Liegenschaftszinssatzes aus Vergleichstransaktionen – gerade bei innerstädtischen Objekten – ohnehin Transaktionen von ebenfalls denkmalgeschützten Liegenschaften betrachtet würden. Grundsätzlich sei ein der aktuellen Nutzbarkeit entsprechender Zinssatz anzusetzen, welcher sich wie folgt errechne:

$$p_a = p_f + (p - p_f)\ 1/q_a^n$$

Für Denkmalimmobilien gelte der steuerliche Vorteil der beschleunigten Absetzungsmöglichkeit von Herstellungsaufwendungen auf 15 Jahre. Aus der Maklerpraxis sei zu ergänzen, dass für denkmalgeschützte Immobilien eine spezielle Kundenschicht angesprochen werden könne, die diese Objekte wegen ihrer historischen Bedeutung, der besonderen Architektur, aber auch aus emotionellen Gesichtspunkten erwerbe. Der Denkmalschutz werde von dieser Käufergruppe als vorteilhaftes Kriterium angesehen und auch eingepreist.

„Die Bewertung von unter Denkmalschutz gestellten Liegenschaften weist Besonderheiten auf und verlangt dem Bewerter im Regelfall einen erhöhten Rechercheaufwand ab“, lautete Hubners Fazit. Für den routinierten Gutachter sei aber – bei entsprechender Beachtung der wertrelevanten Faktoren und ausreichender Marktkenntnis – die Erstellung nachvollziehbarer Gutachten ohne Probleme möglich. Generell könne eine deregulierende Tendenz im Zusammenhang mit Entscheidungen des BDA in Bezug auf denkmalschutzrechtliche Belange angenommen werden.

Herausforderungen in der Bewertung von Logistikimmobilien

„Für Logistikimmobilien ist die Nähe zu den Absatz- und Beschaffungsmärkten, zu den Ballungszentren und eine gute, möglichst multimodale Anbindung an die Hauptverkehrsadern von hoher Bedeutung“, stellte **Ewa Hasenbein**, ö.b.u.v. Sachverständige für Immobilienbewertung, fest. Relevante Faktoren seien weiterhin ein hohes Arbeitskräftepotenzial und die Lage abseits von Wohngebieten. Das Verhältnis der monatlichen Marktmiete im Verhältnis zum Grundstückspreis solle ein Verhältnis von 1:30 nicht übersteigen. Neben der Bodentragfähigkeit achteten Logistiker auf das Vorhandensein eines Bebauungsplans auf und die Lage in einem GI- oder GE-Gebiet mit 24 Stunden Genehmigung. Logistikimmobilien ließen sich nach Gebäudearten oder Gebäudefunktionen klassifizieren. Die Anforderungen an die Außengelände

von Logistikobjekten umfassten eine ausreichende Straßendimensionierung, einen tragfähigen Unterbau für große und schwere LKW, einen rechtwinkligen Grundstückszuschnitt, ebenes Gelände, eine Grundstücksgröße von bis zu 250 % der Gebäudegröße, 30–50 % überbaute Grundstücksfläche und Reserve- und Erweiterungsflächen. Notwendig seien zudem eine vollständige Umzäunung des Grundstücks, Videoüberwachung, ausreichende Lieferzonen, Rangier- und Hofflächen mit Mindesttiefen von 35 m, ausreichende Anzahl von PKW-Stellplätzen und die Umfahrbarkeit des Gebäudes für die Feuerwehr. Als Anforderungen an moderne Logistikgebäude nannte Hasenbein die Eingeschossigkeit der Halle, eine Hallengröße mit mindestens 10.000 m^2, eine Hallenhöhe von 10 bis 12 m, Stahlbetonstützen mit Stützabstand von mehr als 12,5 m und ausreichende Büro- und Sozialräume. Im Gebäude erwarteten Nutzer einen ebenen, widerstandsfähigen Hallenboden, eine Tragkraft der Hallensohle von optimal 7,5 t/m^2, eine auch für Staplerverkehr (600 kg/m^2) geeignete Bodenbeschaffenheit, eine Beleuchtung von mindestens 200 Lux/m^2 am Boden, ausreichende Heizung und alle vom Brandschutz geforderten Anlagen. Weiterhin gehörten zu modernen Logistikobjekten ausreichend große Tore, mindestens eine elektrohydraulische Überladebrücke pro 1.000 m^2, je ein Verladetor/900 m^2, die Möglichkeit für eine zweiseitige Andienung für Umschlagslager, ein Rammschutz für Gebäude, eine Zertifizierung nach DGNB, LEED oder BREEAM und ein Verhältnis von Mietfläche zu BGF von rd. 95 %. Zu diesen allgemeinen Anforderungen kämen spezifische, die sich an der Gebäudeart oder Gebäudefunktion orientierten.

Der Anteil des Bodenwerts am Verkehrswert betrage i.d.R. 15–30 %, in Ballungsräumen und A-Lagen auch mehr, so Hasenbein. Für Sachverständige erhebe sich im Hinblick auf die ausgewiesenen Bodenrichtwerte häufig die Frage, wie geeignet diese seien, da sich Grundstücke für Logistikimmobilien häufig im Außenbereich ohne Bebauungsplan befänden. Für die Ermittlung des Sachwerts könne der Sachverständige meist eine Gesamtnutzungsdauer von 40 Jahren ansetzen, wobei alle 15 bis 25 Jahre eine regelmäßige Modernisierung erfolgen müsse. Die Mietverträge wiesen zu 75 % Laufzeiten zwischen drei und fünf Jahren auf. Die Wertsicherung erfolge durch Index oder Staffelmiete. Instandhaltung, Betriebskosten u.Ä. übernähmen die Mieter. Nach dem Ende der Mietzeit müsse der ursprüngliche Zustand auf Kosten des Mieters wieder hergestellt werden. Die Miete betrage rd. 8 % der Investitionssumme. Der marktüblich erzielbare Ertrag orientiere sich am Standort, der Marktlage und der Qualität der Infrastruktur. An Verwaltungskosten könnten 1 % des Rohertrags bei einem Mieter, ansonsten 2 % angesetzt werden, bei den Instandhaltungskosten seien für Lager 3,50 €/m^2 p.a., für Büroflächen 7,00 €/m^2 p.a. und Freiflächen 0,50 €/m^2 p.a. angemessen. Das Mietausfallwagnis sei mit 4 % des Rohertrags anzusetzen.

„Nach Schätzungen von McKinsey wird sich das Paketaufkommen zwischen 2015 und 2025 von 2,8 Mrd. auf 5,0 Mrd. Paketen erhöhen“, so Hasenbein. Dies führe zu einem steigenden Bedarf an Logistikimmobilien. Die zunehmende Einschränkung von Dieselfahrzeugen in urbanen Gebieten werde zu einem Plus an Umschlagszentren führen, von denen aus die Pakete per Elektrofahrzeuge weiter transportiert würden. Es entstünden neue Formen von Logistikimmobilien, wie automatisierte Lagerhallen, mehrgeschossige Logistikimmobilien in Agglomerationen mit hohen Bodenpreisen sowie multimodale Logistikplattformen und alternative Transportmethoden. Benötigt würden zudem neue Lösungen für die „letzte Meile“ wie Volvo In-Car-Lieferservice, Zustellung per Roboter oder Drohne, Fahrrad-Kuriere oder auch additive Fertigung durch 3D-Druck vor Ort.

Bewertung ehemaliger landwirtschaftlicher und gartenbaulicher Hof(Betriebs-)Stellen im Außenbereich

„Die Anzahl der landwirtschaftlichen Betriebe ist von 1949 bis 2012 von rd. 1,4 Mio. auf 288.200 gesunken“, berichtete **Dr. Heinz Peter Jennissen**, ö.b.u.v. Sachverständiger für Immobilienbewertung. Resthofstellen und Bauernhäuser seien Grundstücke im ländlichen Raum, die mit Wohngebäuden und einem oder mehreren Nebengebäuden bebaut seien und die durch ihre ehemalige Nutzung als landwirtschaftlicher Betrieb geprägt seien. Im Gegensatz zu einem Verkauf als ganzer Hof seien die Stückländereien hier bereits nicht mehr vorhanden bzw. nicht mitverkauft oder rechnerisch in Abzug gebracht worden. Die Größe der Hof- und Gebäudeflächen läge meist zwischen 2.000 und 10.000 m^2. Viele Landwirte seien älter als 65 Jahre und es sei abzusehen, dass Betriebe aufgegeben würden. Bei der Übernahme vom Betriebs- in das Privatvermögen müsse eine Wertermittlung erfolgen. Im Rahmen des Flurbereinigungsgesetzes 1953 seien viele Hofstellen in Außenbereiche verlagert worden, um Geruchs- und Lärmimmissionen zu vermeiden. Zum Außenbereich gem. § 35 BauGB zählten Flächen außerhalb des städtebaulichen Innenbereichs und solche außerhalb von qualifizierten Bebauungsplänen. Die Umnutzung einer Hofstelle sei nur als begünstigtes Vorhaben nach § 35 Abs. 4 Nr. 1 BauGB möglich. Die Änderung setze voraus, dass das Vorhaben einer zweckmäßigen Verwendung erhaltenswerter Bausubstanz diene, die äußere Gestalt des Gebäudes im Wesentlichen gewahrt bleibe, die Aufgabe der bisherigen Nutzung nicht länger als sieben Jahre zurückliege, das Gebäude vor mehr als sieben Jahren zulässigerweise errichtet worden sei und im räumlich-funktionalen Zusammenhang mit der Hofstelle des land- oder forstwirtschaftlichen Betriebs stehe. Im Falle der Änderung zu Wohnzwecken dürften neben den bisher zulässigen Wohnungen höchstens drei weitere Wohnungen je Hofstelle entstehen. Zudem müsse die Verpflichtung übernommen werden, keine Neubebauung als Ersatz für die aufgegebene Nutzung vorzunehmen, es sei denn, die Neubebauung werde im Interesse der Entwicklung des Betriebs erforderlich. Bei einer Liquidierung der Hofstelle entfielen der vorhandene Bestandsschutz und das

Baurecht. Die Drittverwendungsfähigkeit solcher Immobilien sei daher eingeschränkt. Als Käufer von Hofstellen träten Landwirte, Tierhalter, Familien, Altbau-Liebhaber und finanziell gut situierte Personen zwischen 40 und 60 Jahren auf. Zu 80 % erfolge der Eigentumserwerb zur Eigennutzung. Aus betriebswirtschaftlicher Sicht könnten die Funktionserweiterung, die Funktionsveränderung oder die Funktionsverschlankung differenziert werden.

„Bei der Wertermittlung von Resthofstellen stehen Sachverständige vor dem Problem, dass neben den Restriktionen des § 35 BauGB die Heterogenität der Objektart und des Teilmarkts zu berücksichtigen sind", führte Jennissen aus. Der Bodenwert sei ohne Berücksichtigung der vorhandenen baulichen Anlagen vorrangig im Vergleichswertverfahren zu ermitteln. Im Außenbereich könne sich dabei eine Diskrepanz zwischen planungsadäquatem und aktuellem Bodenwert ergeben. Zudem seien Grundstücke im Außenbereich häufig überdurchschnittlich groß. Das könne zu Problemen mit den Umrechnungskoeffizienten führen. Je nach Zustand und tatsächlicher Nutzung könne es erforderlich sein, das Grundstück in Teilflächen zu untergliedern. Dabei seien wirtschaftlich und planungsrechtlich plausible Flächen nach der vorhandenen Bebauung und Maßgabe der BauNVO über Art und Maß der baulichen Nutzung abzugrenzen. Bebaute Grundstücke im Außenbereich, deren bauliche Anlagen rechtlich und wirtschaftlich weiterhin nutzbar seien, hätten i.d.R. einen höheren Bodenwert als unbebaute Grundstücke im Außenbereich. Die Bewertung könne sich an den Bodenwerten vergleichbarer baureifer Grundstücke benachbarter Baugebiete unter Berücksichtigung wertbeeinflussender Grundstücksmerkmale orientieren. Zu diesen zählten die Entfernung zur Ortslage, besondere Lagemerkmale, die Erschließungssituation, die Grundstücksgröße und die eingeschränkten Nutzungsänderungs- bzw. Erweiterungsmöglichkeiten. Probleme ergäben sich durch das häufige Fehlen von Bodenrichtwerten für bebaute Grundstücke im Außenbereich und die mangelnde Vergleichbarkeit mit Bodenrichtwerten im Innenbereich. Zudem sei die Qualitätsstufe abhängig von der künftigen Nutzung. Die unterschiedlichen Ansätze zu den Werteinflüssen auf die Bodenrichtwerte für Resthofstellen spiegelten sich in der Vorgehensweise der Gutachterausschüsse wider. Häufig fehlten auch bei diesen die empirischen Grundlagen.

Bei Anwendung des Ertragswertverfahrens könne bei Wohngebäuden Erträge von 2 bis 5 €/m^2, für die Nebengebäude im Schnitt 0,5 bis 1 €/m^2 für eine Scheune 0,5 bis 2 €/m^2 und für Garagen 20 bis 35 € als Ertrag angesetzt werden. Die Erträge für die Stallgebäude hingen von der Tierart ab. Die Liegenschaftszinssätze bewegten sich für Ein- und Zweifamilienhäuser zwischen 4,5 und 6,5 % und für Lagergebäude zwischen 5 und 6,5 %. Bei Grundstücken im Außenbereich sei zu prüfen, ob Baulasten oder Altlasten vorhanden seien. Zudem gelte es, möglicherweise vorhandene Zweckbindungen zu erkunden.

Negativer Liegenschaftszins – Geht das?

„Das in Deutschland am häufigsten verwendete Verfahren zur Immobilienwertermittlung ist das Ertragswertverfahren", erläuterte **Jakob von Allwörden**, ö.b.u.v. Sachverständiger für Immobilienbewertung. Dem Verfahren liege der Gedanke zugrunde, dass der Verkehrswert eines (bebauten) Grundstücks in einem direkten Zusammenhang mit seinen (möglichen) Erträgen stehe. Der Zusammenhang zwischen den Erträgen und dem Verkehrswert werde über einen Barwertfaktor hergestellt, mit dessen Hilfe der heutige Wert einer zeitlich befristeten regelmäßigen Zahlung ermittelt werden könne. Es handle sich dabei um den klassischen Rentenbarwertfaktor der Zinseszinsrechnung. Für den Barwertfaktor würden die Laufzeit der Zahlung und ihre Verzinsung benötigt. Bei einem Sparbuch sei dies der vereinbarte Sparzins. Die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Entwicklung der allgemeinen Ertrags- und Wertverhältnisse auf dem Grundstücksmarkt würden mit dem Liegenschaftszinssatz erfasst. Bei einer Immobilienwertermittlung bilde der am Markt für Immobilien gleicher Art typische Liegenschaftszins die Grundlage. Er müsse allerdings noch an die jeweiligen Eigenschaften des Bewertungsobjektes angepasst werden. Bis Anfang dieses Jahrhunderts hätten sich die Liegenschaftszinsen insgesamt kaum verändert. Anfang der 1990er Jahre sei jedoch Bewegung in den Immobilienmarkt gekommen. Als Gründe führte Allwörden die Wiedervereinigung und vor allem das Internet an, mit dessen Hilfe sich die Marktteilnehmer hätten besser informieren können. Zudem sei der Handel internationaler geworden. Die Preise und damit auch die Liegenschaftszinsen seien volatiler, die Spannen größer geworden. Mit der Finanzkrise sei das Vertrauen der Anleger in Bankprodukte massiv gesunken. Dies habe zu einer verstärkten Investition in andere Anlageformen, insbesondere Immobilien, geführt. Die hohe Nachfrage und der auf den Kapitalmärkten vorhandene hohe Anlagedruck hätten die Kaufpreise insbesondere in den Ballungszentren stark ansteigen lassen. Steigende Kaufpreise bei gleichbleibenden bzw. geringer steigenden Mieten hätten zwangsläufig zu niedrigeren Liegenschaftszinssätzen geführt. „Wenn Zinssätze und Risiko tatsächlich miteinander verknüpft sind, müssten Immobilien eigentlich sicherer geworden sein", stellte von Allwörden fest. Auf das Objekt betrachtet, seien sie es erst einmal nicht, relativ zu anderen Anlage dagegen schon. Ein durchschnittlicher Liegenschaftszinssatz von 1,6 % für ein Mehrfamilienhausgrundstück in gehobener Lage von Frankfurt/M. – wie ihn der Gutachterausschuss der Stadt in seinem Marktbericht 2016 ausgewiesen habe – sei noch vor wenigen Jahren noch völlig undenkbar gewesen. Für eine sehr gute Lage und für Einfamilienhausgrundstücke seien noch niedrigere Liegenschaftszinssätze genannt worden. Für Grundstücke mit Einfamilienhäusern aus der Vorkriegszeit in gehobener und sehr guter Lage sei bereits 2015 ein durchschnittlicher Liegenschaftszinssatz von –0,01 bei einem Minimum von –3,34 ermittelt worden. „Wenn der Liegenschaftszinssatz nur das Risiko einer Immobi-

lie abbildet, kann er nicht kleiner als null sein. Denn weniger als kein Risiko gibt es nicht", so von Allwörden. Allerdings stecke im Liegenschaftszinssatz mehr als nur das Risiko, und die Risikobetrachtungen seien immer nur relativ zu anderen Investitionsmöglichkeiten zu sehen. Ein negativer Liegenschaftszinssatz gestalte sich im Ertragswertverfahren rechnerisch unproblematisch. Es tauchten jedoch inhaltliche Probleme auf. Bei einem Liegenschaftszinssatz von 6 % hielten sich ab etwa 20 Jahren die jährlichen Änderungen des Verkehrswertes in Grenzen, ab etwa 40 Jahren passiere kaum noch etwas. Bei Liegenschaftszinssätzen von 2 oder 1 % schlage die Wertveränderung dagegen bis zum Schluss jedes Jahr durch. Bei negativen Liegenschaftszinssätzen veränderten sich die Werte anfangs noch mehr und am Ende explodierten sie förmlich. „Liegenschaftszinssätze fangen schon unter 3 % an, kritisch zu werden, die 0-Prozent-Grenze spielt da keine entscheidende Rolle", so von Allwördens Schlussfolgerung. Zudem komme den Restnutzungsdauern bei niedrigeren Zinssätzen unter etwa 3 % eine immer größere Bedeutung zu. Hier könnten mit Einschränkung modellkonforme 70 Jahre Gesamtnutzungsdauern und ganz besonders standardisierte Ableitungen der Restnutzungsdauer nicht mehr zu zutreffenden Ergebnissen führen. Objekte mit negativen Liegenschaftszinssätzen könnten nur kurze Restnutzungsdauern aufweisen, da die Ertragswerte sonst in (heute noch) undenkbare Höhen rutschten. Das Problem der kurzen Restnutzungsdauern im Zusammenhang mit negativen Liegenschaftszinssätzen scheine sich am Markt zu bestätigen. „Vom Frankfurter Gutachterausschuss habe ich Anfang 2016 einen Auszug aus der Kaufpreissammlung erhalten. Filterkriterien waren ein Liegenschaftszinssatz unter null, Mehrfamilienhausgrundstücke (teilweise mit Gewerbe) und verkauft ab 2013", führte von Allwörden aus. Der Auszug habe 13 Verkäufe enthalten. Bei der Betrachtung der aufgeführten Objekte falle auf, dass es sich zumindest teilweise um typische Aufteilerobjekte handle. Meist handle es sich um schöne Häuser aus der Gründerzeit mit anstehendem Modernisierungsbedarf. Diese würden nach WEG geteilt, entmietet, „hochwertig" modernisiert und anschließend als Eigentumswohnung verkauft. Die Aufteiler hoffen auf einen guten Gewinn aufgrund der hohen Preise für Wohnungseigentum. Modernisierte Eigentumswohnungen in Gründerzeithäusern würden in entsprechenden Lagen von Frankfurt/M. für 5.000 bis 7.000 €/m^2 verkauft. „Ob die Gewinne bei Kaufpreisen von 2.500 bis 4.000 €/m^2 und Investitionskosten von 1.000 bis 1.500 €/m^2 immer zu erzielen sind, halte ich für fraglich", so von Allwörden. Das Ertragswertverfahren sei entwickelt worden, als Liegenschaftszinssätze noch in aller Regel oberhalb von 3 % gelegen hätten. In diesem Bereich sei es möglich, bei richtiger Anwendung der Parameter sicher und zuverlässig eine Ertragswertermittlung durchzuführen. Ungenaue Restnutzungsdauern hätten nicht oder nur selten zu Fehlbewertungen geführt. Aufgrund der steigenden Kaufpreise in den Ballungsräumen sänken die Liegenschaftszinssätze. Damit würde die Anwendung des Ertragswertverfahrens immer problematischer. Eine auf 70 Jahre verkürzte Gesamtnutzungsdauer habe die Situation nicht verbessert. Die Ertragswertrichtlinie habe zu der Problematik von niedrigen und negativen Liegenschaftszinssätzen nichts beigetragen. Durch die standardisiert zu bestimmende Restnutzungsdauer entferne sich das Modell noch weiter vom Markt. Notwendig sei ein neues Ertragswertverfahren, das sich auf den geänderten Markt beziehe und mit realistischen Nutzungszyklen ausgestattet sei. Das laufe auf ein grundsätzlich neues und nicht auf ein zum wiederholten Mal nachgebessertes Verfahren hinaus.

IMPRESSUM

Der Immobilienbewerter
Zeitschrift für die Bewertungspraxis

Redaktion im Verlag
Christiane Schilling
Telefon: 0221/9 76 68-126
Telefax: 0221/9 76 68-236
E-Mail: christiane.schilling@bundesanzeiger.de

Verantwortlich für den Inhalt
Gabriele Bobka

Manuskripte
Manuskripte sind unmittelbar an die Redaktion im Verlag zu senden. Für unverlangt eingesandte Manuskripte kann keine Haftung übernommen werden. Der Verlag behält sich das Recht zur redaktionellen Bearbeitung der angenommenen Manuskripte vor.

Erscheinungsweise
zweimonatlich, jeweils zum 15. der geraden Monate

Bezugspreise/Bestellungen/Kündigungen
Inland: Einzelheft 23,10 € inkl. MwSt. und Versandkosten; Jahresabonnement 143,70 € inkl. MwSt., Versandkosten, Online-Archiv und App. Auslandspreise und Abonnementpreise für Studenten, Mitglieder der DIA und des IVD auf Anfrage. Bestellungen über jede Buchhandlung oder beim Verlag. Der Bezugszeitraum beträgt jeweils 12 Monate. Kündigungen müssen schriftlich erfolgen und spätestens zum 15. des Vormonats, in dem das Abonnement endet, beim Verlag eingegangen sein.

Verlag: Bundesanzeiger Verlag GmbH
Postfach 10 05 34, 50445 Köln
Geschäftsführung: Dr. Matthias Schulenberg

Abo-Service
Ralf Heitmann
Telefon: 0221/9 76 68-306
Telefax: 0221/9 76 68-236
E-Mail: ralf.heitmann@bundesanzeiger.de

Urheber- und Verlagsrechte
Alle in dieser Zeitschrift veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Jegliche Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Mit der Annahme des Manuskriptes zur Veröffentlichung überträgt der Autor dem Verlag das ausschließliche Vervielfältigungsrecht bis zum Ablauf des Urheberrechts. Das Nutzungsrecht umfasst auch die Befugnis zur Einspeicherung in eine Datenbank sowie das Recht zur weiteren Vervielfältigung zu gewerblichen Zwecken, insbesondere im Wege elektronischer Verfahren einschließlich CD-ROM und Online-Dienste.

Haftungsausschluss
Die in dieser Zeitschrift veröffentlichten Beiträge wurden nach bestem Wissen und Gewissen geprüft. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Eine Haftung für etwaige mittelbare oder unmittelbare Folgeschäden oder Ansprüche Dritter ist ebenfalls ausgeschlossen. Namentlich gekennzeichnete Beiträge geben nicht notwendig die Meinung der Redaktion wieder.

Anzeigenleitung
Hans Stender
Bundesanzeiger Verlag GmbH
Amsterdamer Str. 192, 50735 Köln
Telefon: 0221/9 76 68-343
Telefax: 0221/9 76 68-288
E-Mail: hans.stender@bundesanzeiger.de

Anzeigenpreise
Es gilt die Anzeigenpreisliste Nr. 12 vom 1.1.2017

Herstellung
Günter Fabritius, Telefon: 0221/9 76 68-182

Satz
Reemers Publishing Services GmbH, Krefeld

Druck
Appel & Klinger Druck und Medien GmbH, Schneckenlohe

ISSN:1862-0930

Gabriele Bobka

Expo Real 2017

Drei Tage zeigte die Branche auf der Expo Real die große Vielfalt immobilienwirtschaftlicher Themen. Auf dem Investmentmarkt setzt sich die Preisrallye trotz aller Unkenrufe fort. Das Ende der Niedrigzinsphase erwarten Experten nun frühestens im Jahr 2019, sofern keine externen Schocks auftreten. Die Ausstellerzahlen stiegen von 1.770 auf gut 2.000 Aussteller, die Teilnehmerzahl um 6,1 % auf mehr als 41.500. Die Geschäfte brummen und die Stimmung war entsprechend gut. Auch in diesem Jahr tauchte kaum ein anderes Schlagwort so häufig auf wie die rasant fortschreitende Digitalisierung und ihre Auswirkungen auf die Branche. Neu in diesem Jahr etablierte die Messe München daher mit dem Real Estate Innovation Network ein eigenes Forum, das den digitalen Wandel und dessen Chancen für die Immobilienwirtschaft beleuchtete.

Die aktuelle Wirtschaftslage – Ende der Niedrigzinsphase?

Der Einstieg der USA in die Zinswende führe in Europa zu Unsicherheiten hinsichtlich der weiteren Dauer der Niedrigzinsphase im Euro-Raum. Eine deutliche Trendwende zu höheren Zinsen sah **Prof. Clemens Fuest**, Präsident des ifo-Instituts, in seiner Analyse der aktuellen Wirtschaftslage in näherer Zukunft jedoch nicht. Als Gefahren nannte er den langfristigen Verfall der Arbeitsproduktivität, die politischen Unsicherheiten auf internationaler Ebene, die massive Staatsverschuldung zahlreicher EU-Mitgliedsländer, die Aufwertung des Euros, den demografischen Wandel und den „Winner takes all"-Trend. „Der Aufschwung im Euro-Raum hat sich gefestigt", stellte Prof. Fuest fest. Haupttreiber dieser Expansion seien die Investitionen, die von günstigen Finanzierungsbedingungen und der vereinfachten Vergabe von Bankkrediten stimuliert würden. Überdies nehme der private Konsum dank der verbesserten Lage auf dem Arbeitsmarkt und der anziehenden Löhne zu. Ein Anstieg der Inflation, beispielsweise in Folge höherer Energiepreise, könne sich jedoch dämpfend auf die reale Kaufkraft der Haushalte auswirken. Auf internationaler Ebene werfe die politische Unsicherheit einen Schatten auf das erwartete Wirtschaftswachstum in den USA. Politische Unsicherheit ginge auch von den Spannungen zwischen den USA und Nordkorea aus. Im Euro-Raum stelle die Aufwertung des Euros ein Risiko für die gute konjunkturelle Lage dar, da dadurch die Handelsbilanz des Euro-Raums negativ beeinflusst werden könne. Gefahr bestehe auch durch den langfristigen Verfall der Arbeitsproduktivität, der schon in den 1970er Jahren begonnen habe. Problematisch gestalteten sich zudem die massive Verschuldung vieler Staaten und die zunehmende Alterung der Gesellschaft im Euro-Raum. Die Sparquote eines Landes korreliere mit dem Anteil der Bevölkerung im Beschäftigungsalter. Sobald in Deutschland die Babyboomer-Generation in Rente gehe, werde die aktuell hohe Sparquote sinken. Der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands basiere vor allem auf der hohen Sparleistung nicht nur im privaten, sondern auch im öffentlichen Sektor und seitens der Unternehmen.

Probleme durch ein Europa der unterschiedlichen Geschwindigkeiten

„In der Baubranche steht einer hohen Nachfrage eine geringe Kapazität gegenüber. Das treibt die Faktorpreise", berichtete **Lutz Aegevelt**, Managing Partner bei Aengevelt Immobilien, im Rahmen der sich anschließenden Diskussionsrunde. In einigen Teilmärkten ließen sich Übertreibungen beobachten. „Die Politik der Kreditvergabe an Verbraucher wird in Europa unterschiedlich gehandhabt", stellte **Doris Pittlinger**, Managing Director Fund Management Europe bei Invesco Real Estate, fest. Nicht überall würden Hypothekenkredite wie in Deutschland langfristig finanziert. Das erhöhe die Risiken. Im privaten Bereich käme es bei einer Zinserhöhung zu erheblichen Verwerfungen, vor allem in Südeuropa. Aber auch in den Staatshaushalten bestünden nicht unerhebliche Risiken. „Wir haben historisch niedrige Zinsen. Die

Branche könnte sich durchaus höhere Zinsen vorstellen und sich diese auch leisten", stellte Aegevelt fest. Das Niveau der Tilgungsraten werde dann allerdings auf ein Niveau sinken, das vor vier bis sechs Jahren bestanden habe. „Mit der Kombination von Wachstum und niedriger Inflation hat Europa noch keine großen Erfahrungen gesammelt. Die Inflation wird jedoch zurückkehren", so die Prognose von **Prof. Clemens Fuest**. Bis dahin bestehe jedoch eine große Neigung zur Geldausweitung als Problemlösungsstrategie. In Deutschland werde die niedrige Inflation auch durch das niedrige Lohnwachstum bestimmt. Die Tarifpartner orientierten sich eher an der Vergangenheit und setzten angesichts der niedrigen Inflation auf sehr moderate Lohnsteigerungen. „Die Inflation wird unterschiedlich gemessen. Es kommt darauf an, wie der Warenkorb gestaltet wird. Wenn sich die Zinspolitik langsam ändert, sollte dies aus unserer Sicht mit einer langsam steigenden Inflation einhergehen", gab **Matthias Meyer**, Head of Liquid Real Asset-Investment Specialists der Deutschen Asset Management International, zu bedenken. „Wir haben ein Europa mit unterschiedlichen Geschwindigkeiten. Die Südländer können sich den starken Euro eigentlich nicht leisten. Sie bräuchten eine Abwertung von 15 bis 20 %", erläuterte Pittlinger. „Wachstumsraten von 1,5 bis 1,8 % werden sich in einer alternden Bevölkerung nicht durchhalten lassen", stellte Aengevelt fest. Der Fachkräftemangel sei schon heute spürbar. „Der europaweit beobachtbare Trend zum 'Winner takes all' führe zu einer wachsenden Konzentration und Monopolisierung der Unternehmen", so Prof. Fuest. Dadurch verliere Bildung als Mittel gegen die Ungleichheit innerhalb der Beschäftigten an Bedeutung. „Wir haben uns an die Droge der niedrigen Zinsen gewöhnt und ich bedaure heute schon jeden Finanzminister, der Wolfgang Schäuble nachfolgt", stellte Aengevelt im Hinblick auf die sich in Deutschland gerade konsolidierende Regierungskoalition fest. „Der Euro-Raum darf nicht verschlimmbessert werden", so Prof. Fuest. Deutschland sei umgeben von Ländern, die wie Frankreich oder die USA Steuern senkten. Auch hierzulande sollten diesbezügliche Novellierungen, verbunden mit Strukturreform, auf der To-do-Liste stehen. „Ich vertrete privat die Forderung nach einer europäischen Fiskalunion. Bisher agieren viele Mitgliederländer nach dem Motto 'Wasch mir den Pelz, aber mach mich nicht nass'", so Pittlinger. Zahlreiche Staaten hätten die Fristigkeit ihrer Staatsschulden verlängert. „Getragen werden diese durch die Banken. Tritt eine Zinswende ein, haben zunächst nicht die Staaten, sondern die sie finanzierenden Banken das Problem", lautete die Warnung von Prof. Fuest.

Das Karussell dreht sich weiter

„In den ersten drei Quartalen 2017 stieg der Investmentumsatz in Gewerbeimmobilien um 20 % auf 39,5 Mrd. €. Der Boom setzt sich also unvermindert fort", skizzierte **Piotr Bienkowski**, CEO von BNP Paribas Real Estate (BNPPRE) im Rahmen eines Pressegesprächs die Situation auf dem deutschen Investmentmarkt. Sollten externe Schocks ausbleiben, setze sich diese Entwicklung auch 2018 fort. Ein Anstieg der Zinsen werde, wenn er denn in den nächsten beiden Jahren überhaupt komme, moderat ausfallen und daher keine dramatischen Folgen für die Immobilienmärkte nach sich ziehen. Die deutschen Investmentmärkte zeigten sich bislang auch unbeeindruckt von potenziellen Störfeuern, wie politischen Entwicklungen oder internationalen Krisenherden. Die dynamische Entwicklung spiegle sich in allen Marktsegmenten und Nutzungsarten wider. Treiber seien der überaus stabile Konsum, die kontinuierlich wachsenden Übernachtungszahlen und die Sicherheit und Stabilität Deutschlands. Die geringste Dynamik weise der Retail-Bereich auf. Einen wesentlichen Grund für das starke Engagement der Investoren sah Bienkowski in den absehbaren Mietsteigerungspotenzialen aufgrund des weiterhin äußerst knappen Angebots. Diese Erwartung betreffe nicht nur die A-Standorte, sondern auch viele B-Destinationen. „Investors' Darling bleiben mit 16,8 Mrd. € weiterhin Büroobjekte, gefolgt von Einzelhandelsimmobilien mit 8,52 Mrd. €", so Bienkowski.

Investoren werden lockerer

„Die hohe Risikoaversität der Investoren hat sich gelockert. Leerstände oder kurze Mietvertragslaufzeiten werden heute eher als Chance gesehen", so die Beobachtung von BNPPRE-Geschäftsführer **Andreas Völker**. Parallel dazu steige auch die Bereitschaft der Projektentwickler, beispielsweise im Bürobereich spekulativ zu bauen. „Wir sehen auch wieder einen Anstieg der Leverages, allerdings nicht mehr auf dem Niveau von 2007", führte Bienkowski aus. Dies sei zum Teil der umfangreichen Beteiligung ausländischer Investoren geschuldet. Ihr Anteil am gesamten Investmentumsatz habe mit aktuell 47 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum wieder deutlich zugelegt. Angesichts der hohen Preise von Core-Immobilien liebäugelten jedoch auch traditionell auf Eigenkapital setzende Investoren damit, einen Teil – meist nicht mehr als 20 % des Investitionsvolumens – durch Fremdfinanzierungen aufzubringen.

Im Einzelhandel fehlt das Angebot

„Im Einzelhandel findet ein großer Transformationsprozess statt``, erläuterte **Christoph Scharf**, Head of Retail Services. Die Nutzer forderten entsprechend vermehrt kurzfristige Mietvertragslaufzeiten. Für viele Investoren sei diese Kurzfristigkeit schwierig abzubilden. Den Spitzenrenditen in den 1A-Lagen bestätigte er jedoch auch künftig Stabilität. Es werde viel Schwarzmalerei betrieben, aber es gebe zahlreiche internationale Konzepte, die auf den deutschen Markt drängten. Zudem verlagere sich die Nachfrage von großen hin zu kleineren Flächen. „Gefördert wird der Einzelhandel zudem vom steigenden Tourismus", ergänzte Bienkowski. „Trotz Online-Handel besteht bei den Kunden der Wunsch, sich zu treffen und den Einkauf als Event zu genie-

ßen", führte Völker aus. „Das Bessere ist der Feind des Guten. Die Branche lebt davon, sich neu zu erfinden", sagte Bienkowski. Daher nähmen die Refurbishments und Neupositionierungen von Shoppingcentern zu und neue Formate wie eine Kombination von Shoppingcenter, Kino und Food-Court entstünden.

Top-6-Städte als Wachstumstreiber

„Die großen deutschen Standorte Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln und München haben mit 19,6 Mrd. € ihr Vorjahresergebnis um 22 % überboten", stellte **Wolfgang Schneider**, Head of Research, fest. Knapp die Hälfte des bundesweiten Transaktionsvolumens sei damit in den Metropolen umgesetzt worden. Unangefochtener Spitzenreiter sei Berlin, dessen Investitionsvolumen um 62 % auf knapp 6 Mrd. € zugelegt habe. Ein einheitliches Bild zeige sich auch im Hinblick auf die Spitzenmieten für Büroobjekte, die in allen großen Städten erneut gesunken seien. Den niedrigsten Wert weist mit 3 % weiterhin Berlin auf, gefolgt von München mit 3,10 %. Der Wettbewerb bleibe hoch, sodass viel dafür spreche, dass im Laufe des Jahres die 3-Prozent-Rendite-Schwelle noch unterschritten werden könne.

Projektentwickler setzen auf Wohnimmobilien

„Der Markt für den Handel mit größeren Wohnungsbeständen boomt", führte **Andreas Quint**, Head of Corporate Finance and Portfolio Transactions, aus. Auch wenn mit über 50 % nach wie vor das Gros des Umsatzes auf Bestandsportfolios entfalle, steige der Anteil der Projektentwicklungen. Mit fast 2,7 Mrd. € sind fast 30 % mehr in Neubauprojekte investiert worden als im Vorjahr. Gefördert werde der Run auf das Wohnsegment auch von der Demografie und dem Trend zur Urbanisierung, der in den Ballungsräumen die Leerstände gegen null senke und die Mieten steigen lasse. Vervielfältiger von über 30 für Portfolios und 40 für Einzeltransaktionen seien keine Ausnahme mehr.

Im Spannungsfeld zwischen Rendite und Risiko

Die Rahmenbedingungen sind gut, Deutschland wird als sicherer Hafen von Immobilieninvestoren geschätzt und die Abkehr von der Niedrigzinsphase wird moderat und zeitlich gestreckt verlaufen, lautete das Fazit einer Diskussionsrunde zur aktuellen Lage auf dem Investmentmarkt. „Von der neuen Regierung erwarte ich keine dramatischen Störungen", sagte **Andreas Pohl**, Vorstand der Deutschen Hypo. Das sah auch **Claus Thomas**, International Director bei LaSalle Investment Management, so. „Deutschland wird immer noch als Stabilitätsfaktor bewertet", so seine Einschätzung. Das schlage sich in der Akzeptanz niedriger Renditen nieder. „Im Moment starren alle wie die Kaninchen auf die Schlange auf mögliche Zinserhöhungen. Irgendwann kommt sie, aber in Schockstarre zu verfallen, bringt nichts", so sein Fazit. Investoren müssten sich vielmehr auf unterschiedliche Szenarien aufbauende Handlungsstrategien überlegen. „Auf den Wohnungsmärkten sind wir am Ende eines Zyklus angekommen", erläuterte **Prof. Harald Simons**, Mitglied der empirica-Geschäftsführung. „Verlängert die Politik diesen Zyklus mithilfe von Subventionen, sind schlechtere Qualitäten und ein unsanfte Landung zum Schluss zu befürchten", so Prof. Simons. Ruhe sei das Beste, was der Branche aktuell passieren könne. „Wir müssen uns auf Veränderungen einstellen, aber auch Geschäfte tätigen", sagte Pohl. In der nächsten Krise werde sich die Spreu vom Weizen trennen. „Wir sind im Wohnungsmarkt an einem Punkt angekommen, bei dem die Produkte die Risiken nicht mehr abbilden. Die Netto-Anfangsrenditen liegen teilweise bei nur noch 2 %. Investoren spekulieren auf weitere Mietsteigerungen. Das könnte sich als Irrtum erweisen. Als treibender Faktor für die Kaufpreissteigerungen erwiesen sich der hohe Geldzufluss und der damit verbundene Anlagedruck. Die ausländischen opportunistischen Investoren, die aktuell auf den Markt drängten, verdrängten die Selbstnutzer. Wählten die Käufer irgendwann den schnellen Exit, könne sich der Markt unmittelbar in die andere Richtung drehen. „Unsere Hoffnung besteht in einer weichen Landung bei einem Crash", so Prof. Simons. Das werde aber nicht eintreten, wenn der Boom noch längere Zeit andauere. Bei einem Zinsanstieg könne es innerhalb der nächsten fünf Jahre zu einer Abwertung der Preise von bis zu einem Drittel kommen. „Das ist ein normaler Zyklus und kein Armageddon." Bei einer Stagnation oder einem Rückgang der Preise wird es zu einem Stillstand auf dem Markt kommen, so die Prognose von Thomas. Das Transaktionsvolumen gehe dann zurück. „Ich frage mich, wo Investoren ihre Schmerzgrenze sehen. Auch mit weniger als 2 % kann das Investment stimmen, sofern tatsächlich Mietsteigerungspotenzial vorhanden ist", sagte Thomas. „Die Verkehrswerte steigen, während die LTV stabil sind. In der Konsequenz bedeutet das, dass wir höher finanzieren", so Pohl.

Verleihung des DIA-Forschungspreises 2017

Zum 19. Mal verlieh die Deutsche Immobilien Akademie (DIA) an der Universität Freiburg auf der Gewerbeimmobilienmesse Expo Real ihren Forschungspreis. In diesem Jahr zeichnete **Karin Schütz**, Staatssekretärin im baden-württembergischen Ministerium für Wirtschaft, Arbeit und Wohnungsbau, zwei Dissertationen aus. Die Preisträger sind **Dr. Andreas Mense** für seine Dissertation „ The Value of Housing and the Environment: Local Goods, Uncertainty and Energy Efficiency" und **Dr. Philipp Schäfer** für seine Dissertation „The impact of urban tourism on housing markets".

„Die Immobilienwirtschaft trägt in erheblichem Maße zur Wirtschaftskraft Deutschlands bei`, stellte Schütz fest. Die immer komplexer werdenden Inhalte bedürften einer fundierten theoretischen Basis. „Wir benötigen in unserem Land junge Wissenschaftler wie Sie, liebe Preisträger, die neue Modelle entwickeln

DIA-Geschäftsführer Peter Graf, Staatssekretärin Karin Schütz, Dr. Andreas Mense, Dr. Philipp Schäfer, Prof. Marco Wölfle, IVD-Präsident Jürgen Michael Schick, Prof. Martin Haag, Baubürgermeister der Stadt Freiburg (v.l.n.r)

und wissenschaftliche Erkenntnisse für die Praxis zur Verfügung stellen", so die Staatssekretärin. Sie lobte die Deutsche Immobilien Akademie nicht nur für ihr Engagement in der Wissenschaftsförderung, sondern auch als Weiterbildungsinstitution, die viel zur Qualifizierung und Professionalisierung der Branche beitrage.

„Die immobilienwirtschaftliche Forschung ist im Vergleich zu anderen Forschungsfeldern noch relativ jung. Trotz der Vielfalt des Forschungsobjektes Immobilie orientieren sich viele Arbeiten an der Investorenperspektive, wohingegen Themen aus Sicht der Immobiliennutzung weit weniger häufig im Fokus der deutschen Forschung stehen", erläuterte **Prof. Marco Wölfle**, Wissenschaftlicher Leiter des Center for Real Estate Studies, einem Gemeinschaftsinstitut von DIA und Steinbeis Hochschule Berlin. „Hier bieten die beiden Dissertationen eine erfreuliche Weiterentwicklung, stellen sie doch die Nutzerperspektive in den Mittelpunkt." Insbesondere in Schäfers Arbeit komme zudem ein disziplinübergreifender Ansatz zum Tragen. Transferorientierte Forschung spiele gerade in der Immobilienwirtschaft eine bedeutende Rolle, da die Branche zum großen Teil aus klein- und mittelständischen Unternehmen ohne eigene Forschungsabteilungen bestehe. Der intensive Austausch zwischen Wissenschaft und Praxis liefere die Basis für Innovationen. Um diesen Austausch weiter voranzutreiben, unterstütze die Deutsche Immobilien Akademie seit zwei Jahrzehnten neben der Aus- und Weiterbildung auch die wissenschaftliche Auseinandersetzung mit aktuellen Forschungsfragen.

„Die Dissertation von Andreas Mense, die sich aus fünf Aufsätzen zusammensetzt, analysiert die Bewertung von Umweltgütern unter Unsicherheit sowie die Kapitalisierung von Energieeffizienz in Immobilienpreisen", führte Prof. Wölfle aus. Mense habe ein theoretisches Modell entwickelt, das über den Standardansatz der hedonischen Preismessung hinaus auch die Kosten eines Ortswechsels und Unsicherheit berücksichtige. Es zeige, dass die Kosten eines Ortswechsels eng mit der zugrunde liegenden Unsicherheit verknüpft seien, da bei hoher Unsicherheit die Option, länger abzuwarten an Wert gewinne. „Der zweite Aufsatz beschäftigt sich am Beispiel des Berliner Flughafens mit den Auswirkungen von Fluglärm auf die Immobilienpreise", so Prof. Wölfle. Mense komme zu dem Ergebnis, dass die Veröffentlichung der geplanten Flugrouten maßgeblichen Einfluss auf die Erwartungen bezüglich des Lärmniveaus ausgeübt habe. Schon unmittelbar nach der Bekanntgabe sei eine deutliche Reduzierung der Immobilienpreise in den betroffenen Gebieten aufgetreten. Für Objekte in weniger als drei Kilometern direkter Entfernung zur Flugroute seien Wertminderungen von rund 9,6 % festgestellt worden. Im dritten Aufsatz entwickle Mense ein Instrument für die Schätzung lokaler Preiseffekte durch Mobilfunkmasten. Während Angebotspreise sänken, zeige sich bei Mieten kein Effekt. In einem weiteren Aufsatz habe Mense die Unterschiede bei der Bewertung von Energieeffizienz zwischen Miet- und Eigentumswohnungen untersucht. Als Basis habe er die Daten des Berliner Wohnungsmarktes herangezogen. Die Analyse zeige, dass sich Energieeffizienz in sinnvoller Weise in Wohnungspreisen und -mieten widerspiegle. Allerdings übersteige der Wert zukünftiger Energieeinsparungen die implizite Zahlungsbereitschaft von Mietern um das 2,5-Fache.

„Philipp Schäfer beschäftigt sich in seiner Dissertation mit Fragestellungen rund um das Thema touristischer Attraktivität in Städten und den damit verbundenen Implikationen für Wohnungsmärkte", führte Prof. Wölfle aus. Die Arbeit sei ebenfalls als kumulative Dissertation konzipiert, die drei Hauptaufsätze seien jeweils gemeinsam mit einem anderen Autor verfasst worden. Ein Beitrag analysiere den Umfang missbräuchlichen Verhaltens von Share-Plattformen am Beispiel von Airbnb-Vermietungen in Berlin. Er komme zu dem Ergebnis, dass der Umfang von Airbnb ökonomisch signifikant, die Konzentration der Angebote auf innerstädtische und angesagte Quartiere augenfällig und die Ballung von Missbrauchstatbeständen handlungsweisend sei. Ein zweiter Artikel widme sich der Frage, welchen Einfluss touristische Attraktionen in Berlin auf die Miethöhe ausüben. Er zeige auf, dass es Attraktionen gebe, die positiven Einfluss auf die Mieten jener Wohnungen hätten, die in der Nähe lägen. Der Beitrag liefere einen Mehrwert zum Verständnis, was bei der Wohnungssuche für Menschen jenseits der Wohnungsmerkmale wichtig sei. Diese Erkenntnisse seien nicht nur für Makler, Investoren und Bauträger interessant, sondern auch für Wohnungspolitiker und die Ersteller von Mietspiegeln. Das dritte Paper greife die Frage auf, ob

es einen nachweisbaren Einfluss städtischer Attraktionen auf die Entscheidung junger Menschen bei der Wahl des Wohnungsortes gebe. Die Ergebnisse trügen dazu bei, das Prinzip der Schwarmstädte in harte Daten zu übertragen. Die Wanderungsneigung steige mit der Anzahl der Attraktionen am Zielort. „Im Fall einer Verschlechterung des Arbeitsmarktumfeldes kann es allerdings durchaus sein, dass junge Menschen harte Arbeitsmarktbelange wieder stärker gewichten", so Prof. Wölfle. Die Arbeit überzeuge vor allem durch die statistische und ökonometrische Herangehensweise und die Verbindung unterschiedlicher Methoden bei der Datensammlung und Analyse.

Seniorenimmobilien – Wohnen im Alter

Die Asset-Klasse Pflegeimmobilien erfordert als Betreiberimmobilien spezifisches Know-how. Den umfangreicheren gesetzlichen Regulierungen und der höheren Wahrscheinlichkeit politisch initiierter Änderungen stehen ein steigender Bedarf und langfristig sichere Cashflows gegenüber, so die Quintessenz einer Diskussionsrunde über erfolgreiches Entwickeln, Investieren und Betreiben von Pflegeimmobilien.

„Die Rahmendaten für Investoren im Segment Pflegeimmobilien sind gut", führte **Dr. Jan Linsin**, Head of Research Germany CBRE, aus. Der Bedarf bleibe weit hinter dem Angebot zurück. Dennoch seien Pflegeimmobilien im Hinblick auf ihre Volumina ein Nischenprodukt, das zudem ein spezifisches Know-how erfordere. Zu der klassischen Käufergruppe zählten beispielsweise belgische REIT. „Wir haben 2016 ausschließlich Pflegeheime erworben", berichtete **Jens Nagel**, Geschäftsführer von Hemsö. Die Transaktionen seien häufig von einjährigen Vorlaufzeiten geprägt. Als Risikofaktoren von Pflegeheimen nannte Nagel den Standort und den Betreiber. Die Sanierung von Bestandsgebäuden erfolge bei laufendem Betrieb, da sich nur so das Personal halten lasse. Dabei gelte es jeden Schritt mit der Heimaufsicht, den Bewohnern und den Angehörigen abzusprechen. „In vielen alten Gebäuden springt einem der Sanierungsstau förmlich an", berichtete Terranus-Geschäftsführer **Markus Bienentreu**. Dies gelte insbesondere im Brandschutz. Viele Investoren schreckt die komplexe Materie ab. Das Unternehmen habe zur Orientierung bei der Bewertung von Pflegeheimen ein Objekt-Rating entwickelt. „Der Bau eines Pflegeheimes hat ungefähr so viele Vorschriften wie der Bau eines Atomkraftwerks", scherzte **Dr. Michael Held**, Geschäftsführer von Terragon Investment. Der demografische Umbruch finde im Moment statt, und der Prozess werde die Menschen auch die kommenden zwei Jahrzehnte begleiten.

Das Angebot kann die Nachfrage nicht decken

„Die Entwicklung des Angebots bleibt im Pflegeimmobilienmarkt derzeit eindeutig hinter der Nachfrage zurück", so Helds Einschätzung. Steigende Baukosten und der höhere Aufwand zur Umsetzung der gesetzlichen Anforderungen ließen sich nicht durch adäquate Mietsteigerungen auffangen. Insbesondere die Akquisition geeigneter Grundstücke gestalte sich schwierig. Chancen sah er in einer stärkeren Fokussierung auf barrierefreies Bauen, das aufgrund der größeren Nutzergruppe bezahlbares Wohnen auch im Alter ermögliche. Das Unternehmen habe im Rahmen einer Studie nachgewiesen, dass die Kosten für barrierefreies Bauen im Neubau rudimentär seien. Nur so ließen sich die dringend notwendigen Wohnungen schaffen. Im Bestand stünden die Kosten kaum in einem vertretbaren Verhältnis zum Nutzen. Von den bestehenden Pflegeheimen benötigten 30 bis 40 % ein Refurbishment. „Der Vorrang, den die Politik der ambulanten Pflege einräumt, ist eine tickende Zeitbombe, die insbesondere Angehörige vor Probleme stellt", sagte Nagel. Ambulante Pflegedienste unterlägen einer deutlich geringeren Regulation und Überwachung als die stationäre Pflege. „Ausschlaggebend für Investoren sind verlässliche Rahmenbedingungen", so Held. Es bedürfe eines veränderten Berechnungssystems für die Ausgestaltung des Investitionskostensatzes, insbesondere in den zentralen Lagen der Innenstädte. Notwendig sei zudem eine Musterbauordnung für Pflegeheime und weniger Bedarfslenkung durch die Kommunen.

Unternehmensimmobilien als neue Asset-Klasse

„DAX-Konzerne und Mittelständler entwickeln sich zunehmend zu prägenden Akteuren der Immobilienmärkte`, stellte **Honoré Achille Simo**, Associate Director bei JLL, auf der Expo Real fest. Dabei umfassten Unternehmensimmobilien nicht nur Industrie- und Produktionsimmobilien, sondern auch Büro- und Einzelhandelsimmobilien sowie gemischt genutzte Objekte. Im Rahmen einer Befragung von Immobilienmanagern seien zehn Trends ermittelt worden. So stellten sich die Unternehmen auf flexiblere Bürostrukturen, einen verstärkten Einsatz von Automatisierungsprozessen und Open Innovation ein. Zudem gewinne der Wohlfühlfaktor bei der Arbeit an Bedeutung. Die unmittelbaren Handlungsfelder für die Manager von Corporates lägen in den Segmenten Regulatorik/Markt, Kosten/Marktwerten und sonstigem, wie der Gebäudeeffizienz, der Nachhaltigkeit oder dem War for Talents. Die Transaktionsaktivitäten mit Corporates seien in Deutschland von 1,13 Mrd. € im Jahr 2011 bis auf 4,18 Mrd. € im Jahr 2016 gestiegen, ergänzte JLL-Regional Director **Ralf Kemper**. Corporates hätten sich als Asset-Klasse für institutionelle Investoren etabliert. Dennoch: Während in den USA die Eigentumsquote von Unternehmensimmobilien bei 30 % liege, bewege sich Deutschland auf einem Niveau von 70 %. Hier sei noch viel Potenzial vorhanden.

Optionen der Kapitalaktivierung

„Auslöser für die Aktivierung des in den Corporates gebundenen Kapitals ist häufig der Wunsch nach einer Reinvestition in das Kerngeschäft zur Stärkung des Wachstums und der Expansion", erläuterte Simo. Als Möglichkeiten zur Aktivierung böten sich als Alternativen Verkauf, Sale-Lease-Back, Property Fund Partnership, Strip Income und Credit Tenant Lease, eine Art Kreditverbriefung, an. Als Herausforderung für die Bewertung

der Corporates nannten die beiden Experten die Beschaffung von Informationen und Unterlagen zum Immobilienbestand, die Abgrenzung zwischen den baulichen Anlagen und den Produktionsanlagen und die Berücksichtigung von Umweltrisiken. Für die Finanzierer lägen die Herausforderungen in der Abwägung von Markt- und Sachwert, der Einschätzung marktgerechter Mieten, der Beurteilung der notwendigen Instandsetzung bzw. Modernisierung, der Bewertung der Mieterbonität, der Drittverwendungsfähigkeit, der Fungibilität, der Tilgungsrate und der Change-of-Control-Klausel. Weiterhin gelte es, längere Transaktionsdauern und Entscheidungswege zu berücksichtigen sowie steuerliche Belange abzuwägen. Insgesamt lasse sich ein reges Transaktionsgeschehen, gepaart mit Produktknappheit, im Markt beobachten.

Institutionelle Investoren sehen Ende der rasanten Preisanstiege bei Wohninvestments

Die Preisanstiege bei Wohnimmobilien nähern sich nach rund sieben Jahren dem Ende und stagnieren mittelfristig auf einem hohen Niveau. Starke Preiskorrekturen erwarten die Investoren nicht, so die Teilnehmer am 4. Expertentalk von Engel & Völkers Investment Consulting zum Thema „Wohnimmobilien – Die alternativlose Asset-Klasse". Dabei diskutierten sieben Vertreter der Immobilienbranche die Investitionsstrategien institutioneller Anleger auf dem deutschen Wohnimmobilienmarkt. Neben **Kai Wolfram**, Geschäftsführender Gesellschafter der Engel & Völkers Investment Consulting (EVIC), und EVIC-Geschäftsführer **Andreas Ewald** nahmen **Martin Eberhardt**, Geschäftsführer von Bouwfonds Investment Management Deutschland, **Francesco Fedele**, Vorstand der BF.direkt AG, **Thomas Meyer**, CEO der Wertgrund AG, **Thomas Hegel**, Vorstandsvorsitzender der LEG Immobilien AG, sowie **Arndt Krienen**, CEO der Adler Real Estate AG, an dem Expertentalk teil.

Aufgrund der hohen Preise im Ankauf weichen viele Investoren auf andere Wachstumsmöglichkeiten, wie etwa die Nachverdichtung im Eigenbestand oder den Einstieg in Projektentwicklungen, aus. „Die strategische Frage nach der geeigneten Reinvestition im momentanen Marktumfeld beantworte ich mit dem Dreisatz Projektentwicklung, Forward Deals und Value-Add-Ansätze. Gerade Ersteres bietet die Möglichkeit der Renditemaximierung. Das damit verbundene Entwicklungsrisiko lässt sich durch Portfolio-Streuung für diversifizierte Anleger gut minimieren", so Meyer. Jeder Investor wisse um die jüngste Preisentwicklung am deutschen Wohnimmobilienmarkt. Allerdings werde ein Ende des starken Aufwärtstrends angesichts immer längerer Amortisierungszeiten zunehmend wahrscheinlich. Daher sei es gerade für institutionelle Akteure wirtschaftlich ratsam, voll entwickelte Objekte zu veräußern. „Im Zuge der Akquisitionen des laufenden Jahres haben wir den Eindruck gewonnen, dass unsere Strategie, ausschließlich über den Ankauf von Portfolios zu wachsen, mittlerweile an ihre Grenzen stößt", stellte Krienen fest. Denn am Markt würden immer weniger Portfolios angeboten. Und immer häufiger seien die geforderten Preise so hoch, dass sie für das Unternehmen nicht mehr attraktiv seien. In einer derartigen Situation gewännen Projekte der Entwicklung, der Verdichtung oder des Dachausbaus an Attraktivität. „Neben den etablierten Asset-Klassen, wie Wohn- oder Büroimmobilien, entdecken immer mehr institutionelle Investoren, wie Versicherungen und Versorgungswerke, neue Anlagemöglichkeiten, wie beispielsweise die Finanzierung von Projektentwicklungen. Daneben treten sie zunehmend auch als alternative Fremdkapitalgeber auf. Das erhöht die ohnehin hohe Wettbewerbsintensität", erläuterte Fedele. Zudem käme hinzu, dass die bislang oft genutzte Ausweichmethode, statt in A-Städte in B-Städte zu investieren, teilweise an ihre Grenzen stoße. „Bei Bieterprozessen stellen wir vermehrt fest, dass insbesondere in den vergangenen Jahren die Preisdynamik in B-Städten zugenommen hat. Kaufpreisfaktoren von 20 und mehr, wie wir sie bislang zumeist nur von den Metropolen kannten, sind heute auch an diesen Standorten keine Seltenheit mehr. Ein Ende der Fahnenstange sehen wir hier bisher nicht", erläuterte Hegel. Aber trotz der anhaltenden Hochpreisphase seien Wohnimmobilien weiterhin gefragt. „Deutschland, Wohnen, stabiler Cashflow: Auf diesen Dreiklang voller Sicherheit möchte derzeit kaum ein institutioneller Investor verzichten. Gerade aktuell mit den europäischen 'Krisengebieten' Großbritannien oder Katalonien schätzen Anleger die wirtschaftliche und politische Stabilität in Deutschland", sagte Eberhardt.