



FOTO: ZOZZO/ISTOCKPHOTO

Wenn die Zinsen steigen

Die Anzeichen mehren sich, dass die Zinswende näherkommt. Immobilienunternehmen reagieren darauf unterschiedlich: Während die einen auf die Gefahren durch steigende Zinsen hinweisen, sehen die anderen darin in erster Linie Chancen.

VON CHRISTIAN HUNZIKER

Gut gesichert für den Anstieg der Zinsen?

Thomas Meyer hat frühzeitig gehandelt. Ende 2017 verkaufte der Vorstandsvorsitzende der Wertgrund Immobilien AG etwa 35 Prozent des im offenen Fonds Wohnselect D versammelten Wohnungsbestandes – „unter anderem auch aufgrund des Szenarios steigender Zinsen“, wie Meyer sagt. Zwar erwartet er nach eigenen Worten auch bei steigenden Zinsen keinen dramatischen Preiseinbruch bei Immobilien, wohl aber eine „Korrektur“ in den Metropolen und Schwarmstädten. „Dies“, erläutert Meyer, „hat uns dazu bewogen, unser Portfolio zu bereinigen und Gewinne für unsere Anleger mitzunehmen.“

Steigen bald die Zinsen? Und wenn ja: Wie wirkt sich das auf die Immobilienpreise und die Finanzierungsbedingungen aus? Das sind Fragen, die in der Branche gern und oft diskutiert werden – insbesondere, seit die Fed in den USA mit der Verschärfung der Geldpolitik begonnen hat und seit die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen deutlich angezogen hat.

THESE 1: Nur begrenzte Auswirkungen

Immobilienunternehmen schätzen diese Entwicklung unterschiedlich ein. „So lange die Zinssteigerung im Rahmen bleibt, wird sie keine großen Auswirkungen auf die Kaufpreise haben“, sagt Marc Drießen, Geschäftsführer der Service-KVG Real Assets bei Hansainvest. Als Beleg für seine These verweist er darauf, dass die Immobilienpreise trotz des Renditeanstiegs der Bundesanleihen weiter zugelegt haben. Und was das

möglicherweise teurer werdende Fremdkapital betreffe, so seien die Kunden von Hansainvest auf der sicheren Seite: Sie finanzieren laut Drießen mit einem Fremdkapitalanteil von nicht mehr als 40 bis 45 Prozent, für den sie zudem mittel- bis langfristige Zinsbindungen vereinbart haben.

Auch die TLG Immobilien AG als große Bestandshalterin von Gewerbeimmobilien zeigt sich gut vorbereitet auf einen möglichen Zinsanstieg. „Aktuell sehen wir noch keine Anzeichen dafür, dass sich der Zugang zu Eigen- oder Fremdkapital für unser Unternehmen verschlechtert hätte“, versichert Vorstandsmitglied Peter Finkbeiner. Erst Ende November 2017 gelang es der TLG, durch die Begebung einer Anleihe die durchschnittlichen Fremdkapitalkosten auf unter zwei Prozent zu senken.

THESE 2: Zinswende als Chance

Trotzdem hat die TLG die Zinsentwicklung im Blick, wie Finkbeiners Vorstandskollege Niclas Karoff sagt. „Signifikante Zinssteigerungen führen – wenngleich mitunter zeitversetzt – in aller Regel zu sinkenden Transaktionspreisen, wodurch sich voraussichtlich alle nach Marktwerten bilanzierenden Bestandshalter mit entsprechenden Wertänderungen auseinandersetzen müssten.“ Gleichzeitig gibt Karoff zu bedenken, dass „eine solche Marktentwicklung unseren Wachstumskurs zusätzlich unterstützen könnte“ – sinkende Preise würden nämlich Ankaufschancen eröffnen.

Diese Einschätzung teilt Mario Schüttauf, der bei Commerz Real den offenen Immobilienfonds Hausinvest managt. „Sinkende Verkaufspreise werden für denjenigen zum Problem, der gezwungen ist, zu verkaufen“, sagt Schüttauf. Sein Fonds habe jedoch bereits in den vergangenen Jahren die Marktlage genutzt, um sich von Objekten zu trennen. „Entsprechend gut“, sagt Schüttauf, „ist der Fonds nun aufgestellt – und seine Kasse ist gut gefüllt, um im Falle sinkender Preise attraktive Immobilien zu erwerben.“ Ganz ähnlich klingt das bei Wertgrund-Chef Thomas Meyer: „Wir haben durch die aktuelle Arrondierung das Portfolio so ausgerichtet, dass ein möglicher Marktrückgang einkalkuliert ist und wir für neue Ankäufe vorbereitet sind.“

Darüber hinaus weist Fondsmanager Schüttauf darauf hin, dass steigende Zinsen in der Regel mit Wirtschaftswachstum und hoher Flächennachfrage einhergehen. „Dies lässt die Leerstände weiter sinken und die Mieten steigen“, führt er aus. „Für einen langfristig orientierten Bestandhalter wie uns sind dies entscheidende Kriterien für den Erfolg.“

Auf eine „nachhaltige Strategie mit einem günstigen Rendite-Risiko-Profil und stetigem Cashflow“ setzt auch die NAS Invest, wie Managing Partner Nikolai Dëus-von Homeyer sagt. Sein Unternehmen investiert Gelder von Family Offices und vermögenden Privatpersonen hauptsächlich in Bürogebäude und Arzthäuser. Dabei ist der Asset Manager laut Dëus-von Homeyer in der Lage, die Laufzeit seiner geschlossenen Fonds bei Bedarf anzupassen und so „kurzfristige Marktkorrekturen zu überdauern“. Deshalb sei das Geschäftsmodell seines Unternehmens von steigenden Zinsen viel weniger betroffen als das

anderer Marktteilnehmer. Denn manche Investoren würden sich im Fall steigender Zinsen sehr wohl überlegen, „ob sie Core-Objekte oder eine Trophy-Immobilie zu stark überzogenen Preisen erwerben“.

THESE 3: Zinswende als Gefahr

Auf die Gefahren steigender Zinsen weist Peter Axmann, Leiter Immobilienkunden bei der HSH Nordbank, hin. „Sollten die Zinsen weiter steigen, wird es eine Korrektur bei den Immobilienpreisen geben“, ist er überzeugt – und dann könnten Investoren

mit kurzfristigem Haltehorizont Probleme bekommen. Ebenfalls kritisch beurteilt Axmann die Situation bei Projektentwicklungen, bei denen die Developer mit weiter steigenden Preisen kalkulieren. Zur Begründung macht er folgende Rechnung auf: „Wer heute zum 28-Fachen einkauft in der Erwartung,

sein Projekt in drei Jahren zum 33-Fachen verkaufen zu können, macht einen Verlust, wenn der Verkaufspreis dann nur das 25-Fache beträgt. Und dass die Preise so stark zurückgehen, ist durchaus ein realistisches Szenario.“

Axmann rechnet damit, dass die Zinswende 2019 kommen wird und dass dann eine Zinserhöhung um 1,5 bis zwei Prozentpunkte durchaus möglich ist. Darauf sieht er sein Institut gut vorbereitet. Denn es habe aus der Krise von 2008 gelernt. „Damals machten wir die Erfahrung, dass viele Kunden in Zahlungsschwierigkeiten gerieten“, blickt der Banker zurück. „Deshalb achten wir jetzt genau darauf, dass unsere Kunden so finanzieren, dass sie eine Zinserhöhung um mehrere Prozentpunkte verkraften könnten.“ ■

0,5690 %

Kurs der zehnjährigen Bundesanleihe
(Stand 19. März 2018)



QUALITÄT MIT TRADITION:

Der Pfandbrief ist auch in unruhigen Zeiten eine besonders solide Anlage. Seine ausgezeichnete Bonität und seine stabilen Renditen werden von Investoren im In- und Ausland geschätzt. Vor allem das strenge Pfandbriefgesetz stellt sicher, dass der Pfandbrief die Benchmark am Covered Bond Markt bleibt.

www.pfandbrief.de