

## ZUR SACHE

Mit Gefühl in den  
Fingerspitzen

Wie sollten umlagefähige Kosten bei Shoppingcentern auf die Mieter verteilt werden?

Steigende Energie- und Wasserpreise – über diese Entwicklung klagen vor allem Wohnungsmieter und Eigenheimbesitzer. Von der Entwicklung hin zu immer höheren Nebenkosten werden aber auch Shoppingcenter beziehungsweise deren Eigentümer und Mieter nicht verschont.

Die besondere Herausforderung bei Einkaufszentren: Sie bestehen keineswegs nur aus Geschäften, Rolltreppen, Aufzüge, Grüninseln und Springbrunnen – für diese und andere sogenannte Allgemeinflächen fallen Betriebs-, Rei-



Marcus Hüttermann ist Vorstand der MFI AG.

Foto Unternehmen

nigungs- und Wartungskosten an. Adiert man noch Aufwendungen für Marketingmaßnahmen für das gesamte Shoppingcenter, muss erfahrungsgemäß mit rund 10 Euro je Quadratmeter gerechnet werden. Will der Eigentümer nicht auf diesen Ausgaben sitzenbleiben, muss er die Mieter entsprechend daran beteiligen.

Bei der Umlegung der Kosten ist Fingerspitzengefühl gefragt. Sollen zum Beispiel ältere Verträge, bei denen es in dieser Hinsicht häufig Defizite gibt, neu verhandelt werden, kann der Vermieter pauschale Beträge anbieten. Möglich ist auch, die Kosten zu deckeln, die durch die Bewirtschaftung der von allen Mietparteien und Kunden gemeinschaftlich genutzten Flächen anfallen.

Dabei gilt: Die Mieter beziehungsweise die Konzernführungen beispielsweise von großen Textilketten interessieren sich eigentlich nur für die gesamten Standortkosten. Das heißt, der Eigentümer muss die Mietverträge so ausrichten, dass die Gesamtkosten, also die obligatorische Raummiete plus die umgelegten Nebenkosten, das Limit des Mieters nicht übersteigen. Es liegt auch am Eigentümer, diese Ausgaben möglichst gering zu halten. Schon in der Planungsphase eines Shoppingcenters können die Weichen hin zu möglichst niedrigen Bewirtschaftungskosten gestellt werden: durch gute Gebäudedämmung, Einbeziehung von Tageslicht ins Beleuchtungskonzept oder die Nutzung erneuerbarer Energie.

## Die Zuversicht der Investoren in Amerika nimmt zu

Wirtschaftswachstum und Bevölkerungszunahme stimulieren vor allem den Markt für Gewerbeimmobilien

mgo. FRANKFURT, 17. Januar. Die amerikanische Wirtschaft erinnert derzeit an die griechische Sage von Odysseus' Fahrt durch die Meeresenge zwischen den Ungeheuern Skylla und Charybdis. In letzter Minute haben es die Vereinigten Staaten geschafft, automatische Steuererhöhungen für Millionen von Bürgern abzuwenden und damit die Fiskalklippe umschiffen. Doch schon in wenigen Wochen droht neuer Ärger. Dann muss der Kongress die Schuldenobergrenze von 16,4 Billionen Dollar anheben, um der Zahlungsfähigkeit zu entgegen. Das dürfte nicht ohne erbitterten Streit zwischen Präsident Obama und den Republikanern ablaufen. Was bedeutet der Schlingerkurs für die amerikanischen Immobilienmärkte? Investoren sind gewarnt, aber nicht in Panik.

„In unserem aktuellen Amerika-Report bezeichnen wir die Fiskalklippe als größtes Risiko für die amerikanischen Märkte“, sagt Thomas Beyerle, Chefanalyst der Immobilien-AG IVG. „Stürzt die Konjunktur wegen der Haushaltskonsolidierung ab, bremsst das die Erholung bei den Mietern, was sich negativ auf die Zahlungsbereitschaft am Investmentmarkt auswirken würde.“ Doch mit diesem Szenario rechnet er nicht. Bei den anstehenden Diskussionen um Sparmaßnahmen und Steuererhöhungen erwartet Beyerle eher eine endgültige Lösung mit geringen Auswirkungen auf die Fundamentalmärkte.

Bei den Büroimmobilien sieht der Analyst größte Chancen auf anhaltenden Aufschwung an Standorten mit Schwerpunkt Hightech und Energie. Ein Beispiel dafür ist San Francisco. In der Westküstenmetropole stiegen die Spitzenmieten innerhalb von zwölf Monaten bis zum Ende des dritten Quartals 2012 um mehr als 36 Prozent. Zu diesem Ergebnis kommt der internationale Immobilienmakler CBRE in einer aktuellen Studie, in der er international untersucht hat, wie sich die Kosten für Büros in Bestlagen entwickelt haben.

Immobilien in San Francisco stehen auch auf der Einkaufsliste des Kölner Fondsiniciators Jamestown. Dazu Bürogebäude und Einzelhandelsobjekte in New York, Washington DC und Boston. Das Unternehmen hat Großes vor in diesem



Nur für gehobene Ansprüche: Auf dem Frankfurter Maintor-Areal entstehen Büros und Wohnungen.

Foto Nicolas Armer

## Deutschland vor starkem Jahr

Vieles deutet darauf, dass 2013 wieder ein starkes Immobilienjahr wird. Das Interesse ausländischer Anleger nimmt zu, und einige große Börsengänge sind zu erwarten.

pso. FRANKFURT, 17. Januar. Trotz der aktuellen Konjunkturdelle, anhaltender Finanzierungsschwierigkeiten und des allmählich knapp werdenden Angebots an Spitzenimmobilien wird 2013 aller Voraussicht nach wieder ein starkes Jahr für die deutsche Immobilienbranche. Darauf deutet auch eine Umfrage unter rund 120 Entscheidern aus allen Branchenweisen, die Ernst & Young Real Estate alljährlich veranstaltet. Managing Partner Hartmut Fründ sagte vor Journalisten in Frankfurt, dass die hohe Transaktionsvolumen von 2012 im laufenden Jahr wohl wieder erreicht werde. Im abgelaufenen Jahr hat das Transaktionsvolumen nach den Erkenntnissen von Ernst & Young (E&Y) zum dritten Mal hintereinander stark zugenommen, und zwar von 29 auf 36 Milliarden Euro. Dabei verzeichnete sowohl das Gewerbegeschäft (25 nach 23 Milliarden Euro) als auch das Geschäft

mit Wohnungsportfolios (11 nach 6 Milliarden Euro) Zunahmen.

Dass damit die ursprüngliche E&Y-Prognose von 30 Milliarden Euro für 2012 erheblich übertroffen wurde, lag an einem auch für Fründ überraschend starken vierten Quartal mit herausragenden Abschlüssen wie dem Verkauf der Frankfurter Welle und des Neuen Kranzler-Ecks in Berlin unter anderem an den norwegischen Staatsfonds oder des Luxuskaufhauses KaDeWe und anderer Karstadt-Warenhäuser an den österreichischen Investor Signa.

Für Fründ sind diese Transaktionen jeweils im Volumen von 1,1 Milliarden Euro ein Beispiel dafür, dass ausländi-

LEG: Nach dem Kraftakt das Debüt an der Börse. Seite 43

sche Investoren wieder stärker nach Deutschland schauen. Sie hatten sich in der Immobilienkrise, die 2008 und 2009 auch Deutschland erfasst hatte, weitgehend zurückgezogen. Jetzt aber sei ganz klar eine Trendwende auszumachen, meinte Fründ. Deutschland gelte, vor allem im europäischen Vergleich, als sicherer Hafen mit wachsender internationaler Anziehungskraft. Hinzu kommt aus Sicht der befragten Immobilienmanager die Erwartung, dass das Zinsniveau niedrig bleiben wird. Das wiederum stärkt die Attraktivität der Immobilie, da alternative Anlagen wenig Zinsen abwerfen. Zudem hält

die Flucht in Sachwerte wegen der Furcht vor Inflation an; neun Zehntel der Befragten halten dies für einen der Hauptgründe der Attraktivität der Immobilien.

Zu den für Immobilien günstigen Rahmenbedingungen passt, dass für 2013 zwei größere Börsengänge angekündigt worden sind: Die Wohnungsunternehmen Deutsche Annington und LEG haben noch keine Einzelheiten genannt, aber Beobachter halten es für möglich, dass Annington mit einem Emissionsvolumen von bis zu 6 Milliarden Euro das erste Immobilienunternehmen im wichtigsten deutschen Aktienindex Dax wird.

Speziell auf dem Wohnungsmarkt sieht auch Fründ inzwischen Überhitzungen in den größten Städten. Eine flächendeckende Preisblase allerdings sei derzeit nicht zu erkennen. Das sieht der Verband deutscher Pfandbriefbanken ähnlich: Der zum Teil starke Preisanstieg sei fundamental erklärbar, heißt es in einer Analyse des Verbandes, etwa mit demographischen Veränderungen und der starken Nachfrage in den Zugzugsregionen. Dazu kämen die günstige Entwicklung am Arbeitsmarkt, allgemein steigende Einkommen und außerordentlich günstige Finanzierungsbedingungen. Allerdings will der Hauptgeschäftsführer des Verbandes, Jens Tolckmitt, eine „Eigendynamik des Preisverlaufs mit möglichen negativen Auswirkungen auf die Wohnungs- und auch die Finanzierungsmärkte“ – also das Platzen einer Immobilienpreisblase – nicht ausschließen. Aus heutiger Sicht sei diese Gefahr aber eher gering.

## Singapur greift scharf in den überbelegten Wohnungsmarkt ein

Erstmals könnten Preise wieder fallen / Von Christoph Hein

SINGAPUR, 17. Januar. Ein gutes Jahr Suche im Zentrum Singapurs, dann hatte Cecilia Tan kurz vor Weihnachten endlich ihre Wohnung gefunden: Zwei Zimmer, knapp 60 Quadratmeter, mitten in der Stadt, gut 1,5 Millionen Singapur Dollar (853 859 Euro). Sie glaubte an einen guten Moment für den Kauf, steigen die Wohnungspreise auf der Tropeninsel doch seit Jahren im Monatsrhythmus.

Seit Wochenbeginn aber ist alles anders. Cecilia Tan ärgert sich jetzt. Denn die Regierung des reichen Stadtstaates hat mit voller Härte in den Markt hineingegriffen. Die Wohnungspreise könnten nun fallen, die Börsenkurse der Immobilienkonzerne geben schon einen Vorgeschmack: Die Aktien von Capitaland, dem größten Immobilienentwickler Südostasiens, fielen sofort um gut 7 Prozent, Keppel Land gab 7,7 Prozent nach und City Developments zwischenzeitlich gar um 9,4 Prozent. Die Analysten der Deutschen Bank in Singapur stufen die Aktie sofort auf „verkaufen“ herab.

Die Regierung hat zum siebten Mal seit September 2009 in den Immobilienmarkt hineingegriffen. Dazu zählten im Oktober 2012 schärfere Regeln für Hypotheken. Zuvor waren die Richtlinien für den Bau sogenannter „Schuhkartons“ – Wohnungen von weniger als 46 Quadratmetern, mit denen viel spekuliert wurde – verschärft worden.

Nun musste die Regierung wieder handeln, weil die Häuserpreise im vierten Quartal gleichwohl einen weiteren Rekord markierten. Seit dem Einbruch im zweiten Quartal 2009 haben sich die Preise für Privathäuser und -wohnungen im Durchschnitt um 59 Prozent erhöht. Allein im vierten Quartal stieg der Index um weitere 1,8 Prozent im Vergleich zum Vorquartal. Zugleich muss die Regierung die mit gut 5 Prozent hohe Inflationsrate eindämmen und die wachsende Unzufriedenheit in der Bevölkerung über unerschwingliche Wohnungen dämpfen. Nach Singapur fließt, noch einmal getrieben durch die Euro-Krise, viel ausländisches Kapital. Gerade Asiaten der umliegenden Länder wie China oder Indonesien setzen auf den ordentlichen Stadtstaat, auch um Geld zu waschen. Für Ausländer ist der Markt attraktiv, weil er stabil und die Stadt sauber ist. „Es war Zeit, wieder einzugreifen. Zwar hatten die früheren Maßnahmen die Märkte abgekühlt, in den vergangenen Monaten aber haben die Preise wieder angezogen. Wäre das so weitergelaufen, wären die Risiken für eine Blasenbildung zu hoch geworden“, sagt Leif Eskesen, Volkswirt bei HSBC.

Seit dem vergangenen Wochenende müssen Ausländer nun 18 Prozent Grunderwerbsteuer statt bislang 13 Prozent zahlen. Investoren, die eine Zweit-

wohnung kaufen, müssen statt 6 nun 10 Prozent Steuer zahlen. Hypotheken werden gemessen am Wert der Immobilie geringer ausfallen. Für Käufer von Zweitwohnungen steigt der Eigenanteil bei der Finanzierung von 10 auf nun 25 Prozent. Für Industrieimmobilien erhebt der Wirtschaftsstandort jetzt erstmals eine Verkaufssteuer von 15 Prozent im ersten Jahr.

Auch Profis staunen über die Tiefe des Eingriffs: Die neuen Regeln hätten „scharfe Zähne“, sagt Piyush Gupta, der Vorstandschef der größten südostasiatischen Bank, des Singapur Staatsinstitutes DBS Group. „Von diesen Maßnahmen ist jeder betroffen, also werden wir einigen Gegenwind zu spüren bekommen.“ Der Bankier schätzt, dass sich die Wachstumsrate des Stadtstaates deshalb 2013 am unteren Ende des erwarteten Korridors zwischen 1 und 3 Prozent bewegen werde. Fitch Ratings hingegen lobt das Vorgehen der Politiker mit Blick auf die Banken: Es könne das „Heranreifen potentieller Risiken für das Kreditportfolio der Banken Singapurs“ ein-

„Die neuen Regeln haben scharfe Zähne.“

Piyush Gupta, Chef der DBS Group

schranken. Rund die Hälfte des Kreditportfolios der Institute am südostasiatischen Finanzplatz steht in Beziehung zum Immobilienmarkt. Allein ein knappes Drittel machen Hypotheken für private Immobilienkäufer aus. Die meisten professionellen Beobachter des Marktes gehen davon aus, dass die Entwickler neue Wohnungen nun erst mal langsamer auf den Markt bringen werden. Drastische Preisrückgänge erwarten sie freilich nicht, da die Immobilienkonzerne Singapurs finanziell stark dastehen und deshalb nicht gezwungen sind, mit hohen Nachlässen zu arbeiten.

Allerdings gibt es auch kritischere Stimmen: Standard Chartered schätzt, die Verkäufe von Privatimmobilien könnten von 21 600 im vergangenen Jahr auf nur noch 10 000 zur Mitte dieses Jahres abstürzen. Von einer andauernden Kälteperiode im Markt spricht David Lum von der Bank Daiwa. Sie habe das Zeug dazu, die Häuserpreise bis Ende 2014 um gut 20 Prozent abzukühlen – zumal der Staat plant, in den nächsten beiden Jahren rund 200 000 neue Wohnungen an den Markt zu bringen. Schon jetzt gibt es einen beachtlichen Leerstand auf der Insel. Singapurs Finanzminister Tharman Shanmugaratnam allerdings hatte bei der Verkündung der Eingriffe gesagt: „Wir haben es nicht darauf angelegt, einen Crash zu arrangieren.“

## Immobilienbrief

## Immobilie als Klumpenrisiko

Von Hubert Spechtenhauser

Kein Grundsatz der Geldanlage wird so eindringlich gepredigt wie jener der Diversifikation – und zugleich wird gegen keinen Grundsatz so häufig verstoßen. Es mutet paradox an: Vermögensverwalter, Anlageberater und Anleger tüfteln bis auf die letzte Stelle nach dem Komma aus, wie etwa ein Betrag von 100 000 Euro sachgerecht auf verschiedene Anlageklassen wie Anleihen, Aktien und Rohstoffe verteilt werden soll. Zugleich aber erreicht kaum ein Immobilienkäufer in seiner Vermögensanlage eine solide Risikodiversifikation, wenn er etwa für 400 000 Euro ein selbstgenutztes Einfamilienhaus oder gar für 1 Million Euro ein sogenanntes Zinshaus zur Kapitalanlage kauft.

Wenn man von einem Klumpenrisiko spricht, dann ist der Begriff hier richtig angebracht. Zumindest wenn der Anleger zwei Drittel seiner Vermögenswerte in Immobilien anlegt, und dies womöglich sogar in einer einzigen Immobilie. Laut einer aktuellen Studie von Feri Euro-Rating liegen die Renditen für Wohnimmobilien in den Top-5-Metropolen Deutschlands mittlerweile bei nur noch 4 Prozent. Dabei handelt es sich um die Bruttorendite. Berücksichtigt man Erwerbsnebenkosten, nicht umlagefähige Nebenkosten und andere Faktoren, beträgt der tatsächliche Nettoüberschuss oftmals nur noch 2 bis 3 Prozent, was sogar bei den derzeit historisch niedrigen Zinsen zu wenig ist, um die Kapitalkosten zu decken.

In Wirklichkeit ist die Sache sogar oft noch schlimmer, denn eine Untersuchung des DIW Berlin auf Basis des Sozio-oekonomischen Panels hat ergeben, dass 60 Prozent der privaten Besitzer von Immobilienvermögen eine Rendite von weniger als 2 Prozent erzielen. Weitere 20 Prozent erzielen eine Rendite zwischen 2 und 4 Prozent, und nur 20 Prozent erzielen eine Rendite von mehr als 4 Prozent. In den meisten Fällen dürfte es sich dabei um Direktinvestments in Wohnimmobilien handeln. Ein Anleger, der aus Furcht vor den Auswirkungen

der Euro-Krise oder aus Inflationsangst sein Geld in eine Anlage steckt, deren Nettoertrag nicht einmal die derzeitige Inflationsrate ausgleicht, handelt wenig rational.

Professionelle Immobilienanleger in Deutschland investieren 53,5 Prozent ihres in Immobilien angelegten Kapitals in Büroobjekte, die als besonders ertragreich gelten. Bei privaten Anlegern dagegen ist dieser Anteil verschwindend gering, denn kaum einer von ihnen kann die für den Erwerb von Büroimmobilien notwendigen hohen Summen aufbringen. Die Lösung besteht hier in indirekten Immobilienanlagen, die es Anlegern ermöglichen, in ertragreiche Büroobjekte oder andere Gewerbeimmobilien zu investieren, und zwar auch mit geringeren Teilbeträgen, die eine angemessene Risikodiversifikation im Rahmen eines Gesamtportfolios aus Anleihen, Aktien, Rohstoffen, Immobilien und anderen Sachwertanlagen ermöglichen. Für die indirekte Immobilienanlage spricht auch, dass Einkauf und Management der Immobilien durch Experten erfolgen, die mit einem deutlich höheren Wissens- und Erfahrungshintergrund investieren als private Anleger, die in vielen Fällen nur ein einziges Mal im Leben eine Immobilie erwerben. So wie es bei Aktien als erwiesen gilt, dass der durchschnittliche Anleger besser beraten ist, sich an professionell gemanagten und risikodiversifizierten Aktienfonds zu beteiligen, als auf eigene Faust wenige Aktien auszusuchen, trifft dies auch für die Immobilienanlage zu.

Die Immobilie kann für einen privaten Investor zu einem ersten Klumpenrisiko werden, wenn es sich um direkte Investitionen handelt. Eine Ausnahme sind extrem vermögende Anleger, die über ein zweistelliges Millionenvermögen verfügen. Wer nicht zu dieser wohlhabenden Minderheit gehört, ist in der Regel besser beraten, den Immobilienanteil an seinem Gesamtvermögen gut diversifiziert auf mehrere Fonds zu verteilen.

Der Autor ist Geschäftsführer der Hannover Leasing GmbH & Co. KG.



Es geht wieder aufwärts: Dachgarten auf Bürogebäude in San Francisco

Foto laif