

Verlieren Immobilieninvestments? Die Gefahr steigt

Ob eine Immobilienblase tatsächlich vor der Tür steht, weiß niemand genau. Würden Beteiligte an Immobilieninvestitionen wenigstens einsehen, dass sich die Wahrscheinlichkeit von Wertänderungen erhöht, wäre schon viel gewonnen. Eine dynamische Ausgestaltung des Risikomanagementsystems erfolgt jedoch leider häufig nicht.

INITIATIVE CORPORATE GOVERNANCE
DER DEUTSCHEN IMMOBILIENWIRTSCHAFT

„Ein Risikomanagementsystem ist immer nur so gut wie die Daten, mit denen es gespeist wird. Kaum ein Marktteilnehmer unterstellt einen möglichen Preisverfall bis auf Immobilienwerte des Jahres 2011.“

Seit dem Zusammenbruch der Finanzmärkte im Jahr 2008 und der damit einhergehenden letzten Korrektur der Immobilienwerte kennt der inländische Immobilien-Investmentmarkt nur noch eine Richtung. Preissteigerungen je nach Nutzungsart und Immobilienqualität von 30 bis zu 60 Prozent über die vergangenen Jahre sind Folge eines nie dagewesenen Niedrigzinsumfeldes, eines historisch hohen Liquiditätszuflusses sowie einer damit einhergehenden enormen Verknappung des Immobilienangebotes. Bruttoanfangsrenditen von vielfach unter drei Prozent bei Wohnimmobilien und von unter vier Prozent bei Gewerbeimmobilien sind das Ergebnis dieser Marktentwicklung.

Die Diskussion um das Entstehen oder das Vorhandensein einer Immobilienblase begleitet uns in diesem Zusammenhang seit nunmehr über zwei Jahren. Jedes gute Sachargument – sei es für oder wider eine mögliche „Blasenbildung“ – lässt sich hören und kann die Debatte um das Bestehen oder Nichtbestehen einer Immobilienblase doch nicht für sich entscheiden. Zu komplex stehen sich etwa makroökonomische und immobilienwirtschaftliche Grundbedingungen gegenüber.

Akzeptiert man diese Komplexität der Ausgangslage, muss die Debatte über das Bestehen oder Nichtbestehen einer partiellen Immobilienblase dahinstehen. Denn die Frage kann schlichtweg nicht „auf den Punkt“ beantwortet werden. Statt der statischen Einmessung einer Blase ist die schlichte Akzeptanz der zunehmenden Änderungswahrscheinlichkeit von Immobilienwerten nach immer steileren Preisanstiegen ehrlicher. Diese mehr dynamische Betrachtung der Immobilienmärkte geht von der Prämisse aus, dass mit steigenden Immobilienwerten und -preisen das Risiko eines Rückschlags größer wird und die Chance der weiteren Verbesserung der Marktbedingungen entsprechend abnimmt.



Die Immobilienblase ist nur EINE Möglichkeit dessen, was passieren kann ...

In Bezug auf Risikomessung führt zunehmende Wertänderungswahrscheinlichkeit zur Notwendigkeit erheblich weiter gefasster Annahmen, Zinsänderungsrisiken 2017 verlangen eine andere Einschätzung als noch fünf Jahre zuvor, und Risiken der zukünftigen Verletzung kreditvertraglicher Vorgaben (Covenants) mögen höher ausfallen als noch ein paar Jahre zuvor.

EIN PAAR FRAGEN Warum sollte eine Immobilie, die vor fünf Jahren noch 30 Prozent weniger wert war als heute, nicht in weiteren fünf Jahren wieder das entsprechende Ausgangsniveau erreichen? Warum sollten sich die Zinsen in den kommenden sechs Jahren nicht wieder auf ein Niveau des Jahres 2011 entwickeln? Warum sollte der Liquiditätszufluss in den inländischen Immobilienmarkt nicht irgendwann wieder abebben? Wir wissen es nicht, sollten es aber im Sinne einer tauglichen Risikobemessung für zumindest möglich halten und deshalb als Szenario betrachten.

Diese dynamische Ausgestaltung des Risikomanagementsystems erfolgt aber leider häufig nicht oder nur ungenügend. Zunehmende Wertänderungswahrscheinlichkeit wird im Ansatz zwar erkannt, auf Basis der aktuellen Marktverfassung aber gleichzeitig wieder relativiert.

SUMMARY » Statt der statischen Einmessung einer Blase ist die schlichte Akzeptanz der zunehmenden **Änderungswahrscheinlichkeit von Immobilienwerten** nach immer steileren Preisanstiegen ehrlicher und richtiger. » Eine dynamische **Ausgestaltung des Risikomanagementsystems** erfolgt leider häufig nicht oder nur ungenügend.

„Aktuell wächst eine Generation von Immobilienspezialisten heran, die seit gut acht Jahren keine sinkenden Immobilienwerte und steigenden Finanzierungskosten kennt.“

So unterstellt etwa kaum ein Marktteilnehmer einen möglichen Preisverfall bis auf Immobilienwerte des Jahres 2011. Auch wird nicht angenommen, dass das Zinsniveau mittelfristig um 200 Basispunkte steigen könnte. Vielmehr werden wesentliche Parameter aufgrund aktueller Markteinschätzung relativiert und damit mittelbar der Status quo gerechtfertigt.

Dies aber führt in der Breite des Marktes zum Aufbau systemischer Risiken, da ein möglicher zukünftiger und deutlicher Abschwung der Immobilien- oder Finanzierungsmärkte nicht einkalkuliert wird. Wenn sich aber der zukünftige Abschwung entsprechend als negativ beweisen sollte, haben die Risikomesssysteme erneut versagt. Ein probates Reagieren auf die Krise wird erschwert.

Erinnerungen an die Zeit vor 2008 werden wach, denn auch zum damaligen Zeitpunkt konnten die Risikomanagementsysteme die tatsächliche Risikolage nicht erkennen, da die damals schlagenden Risiken im Betrachtungssystem schlicht nicht berücksichtigt wurden. Ein Risikomanagementsystem ist halt immer nur so gut wie die Daten, mit denen es gespeist wird. Eine ehrliche Einschätzung der Risikolage und eine umfassende Risikoinventur scheinen angebracht zu sein.

DIE HIPPE GENERATION Hinzu kommt, dass aktuell eine Generation von Immobilienspezialisten heranwächst, die seit mittlerweile gut acht Jahren keine sinkenden Immobilienwerte und steigenden Finanzierungskosten kennt. Der Umgang mit herausfordernden Situationen gehört aber in dem grundsätzlich zyklischen Immobiliengeschäft zum notwendigen Erfahrungsschatz des Immobilienmanagers, mit dem er ein Unternehmen sicher durch das Auf und Ab der Investment-, Miet- und Finanzierungsmärkte führen kann. In schwieriger Zeit gestalten sich beispielsweise Verhandlungen mit Anteilseignern und Finanzierungspartnern komplizierter, sind die Führungsaufgaben angereichert durch die zusätzlichen Pflichten des Sanierungsmanagements, und Transparenzpflichten sind in dieser Phase besonders sorgfältig zu beachten. Fehlt diese Erfahrung, fehlt ein wichtiger Teil der Führungsqualifikation.

Das Bewusstsein für potenzielle Krisenursachen im aktuellen Marktumfeld zu schaffen, den richtigen Umgang mit möglichen Krisen aufzuzeigen und dabei die Ganzheitlichkeit des Immobilienmanagements zu erfahren, ist gerade in Zeiten fortwährender immobilienwirtschaftlicher Gipfelstürme wichtiger Baustein einer guten Corporate Governance in der Immobilienwirtschaft. «

Dr. Hans Volkert Volckens, Wien

AUTOR



Dr. Hans Volkert Volckens, Finanzvorstand der CA Immobilien Anlagen AG, Leiter des Arbeitskreises Risikoanalyse und Krisenprävention der Initiative Corporate Governance der deutschen Immobilienwirtschaft e.V.

NICHT VERPASSEN

Aareon Kongress 2017
31.05. – 02.06.2017

www.aareon-kongress.de



Ein Unternehmen der Aareal Bank Gruppe

Digital. Mobil. Innovativ.

Mein Immobilienmanagement

www.aareon.de →

WE MANAGE IT FOR YOU