

Transaktionsmarkt aktuell



Die Starre der Reptilien

Finanzkrise versetzt Käufer und Verkäufer in Schockstarre

Spätestens mit der Insolvenz von Lehman Brothers am 15. September 2008 werden auf dem deutschen Transaktionsmarkt die Tage kürzer und düster. Die Temperaturen sinken empfindlich. Die Zugvögel (andere Autoren verwenden gerne das Sinnbild „Heuschrecke“) fliegen Richtung Süden der Sonne hinterher. Für die „Zurückgebliebenen“ heißt es jetzt, sich auf die dunkle und kalte Jahreszeit einzustellen. Um während der Wintermonate nicht zu erfrieren oder zu verhungern, haben Reptilien eine interessante Strategie

entwickelt. Sie verfallen in eine Winterstarre und hoffen, dass sie die ersten Sonnenstrahlen im Frühjahr wieder aufwecken.

„Masse statt Klasse“ ist out

Das Szenario beschreibt sehr passend die aktuelle Situation auf dem Transaktionsmarkt für Immobilien. Die Investoren der ersten Welle („first mover“) waren zum Zeitpunkt der Insolvenz von Lehmann Brothers bereits weiter gezogen oder haben ihren Marktaustritt umgesetzt. Ausgelöst durch den exogenen Schock „Finanzmarktkrise“ sind die

Käufer und Verkäufer von Immobilien in eine Schockstarre versetzt worden. Die Folgen können diversen Pressemitteilungen der Banken, Investoren und Makler entnommen werden. Die Rede ist von einem erheblichen Rückgang des Transaktionsvolumens und deutlichen Preisabschlägen. Die veröffentlichten Zahlen und geschätzten Erwartungen der Experten gehen weit auseinander.

Trotzdem einige Zahlen zur Orientierung: Die Anzahl der gehandelten Wohnungen in Deutschland ging 2008 gegenüber 2007 um etwa 40% bis 50% zurück. Die dabei erzielten Preise fielen um etwa 15% bis 20% geringer aus. Interessant: das Motto „Masse statt Klasse“ ist out. Die Zeit der Preisaufschläge für große Pakete ist vorbei. Die Größe der verkauften Portfolios liegt aktuell eher zwischen 1.000 und 2.000 Wohnungen. Dieser Trend zeichnete sich – abgesehen vom Verkauf der LEG NRW – bereits 2008 ab.

Folge: Verzögerte Angebots-Preis-Anpassung

Die deutlich verschlechterten Finanzierungsmöglichkeiten verhindern Transaktionen, die überwiegend durch Ausnutzen des Leverage-Effektes erfolgten. Diese Tatsache und die Hoffnung auf ein Schnäppchen drücken die Preise. Verkäufer ziehen ihre Verkaufsabsicht zurück, Käufer fordern niedrigere Preise und Banken wollen bzw. können nicht finanzieren.

Die daraus entstandene Schockstarre der Käufer und Verkäufer führt im Ergebnis zu einer verzögerten Angebots-Preis-Anpassung, die wir gerade beobachten können. Bleibt zu hoffen, dass die Reptilien aus ihrem Winterschlaf spätestens im Frühjahr 2009 wieder aufwachen. Im „echten“ Leben von Schildkröte & Co. passiert das leider nicht immer.

Bedeutung der laufenden Bewirtschaftung hat wieder zugenommen

Aus den Ereignissen der letzten Monate und dem derzeitigen Verhalten der Marktteilnehmer können folgende Thesen abgeleitet werden:

- In Deutschland ist keine Immobilien-Blase geplatzt.
- Die Asset-Klasse Immobilie hat gegenüber Aktien, Zertifikaten & Co. an Attraktivität gewonnen.
- Käufer und Verkäufer befinden sich in einer (winterlichen) Schockstarre.
- Die Finanzierung des Ankaufs von Portfolios ist schwierig bis unmöglich.
- Transaktionsvolumen und erzielbare Preise sind stark rückläufig.
- Die Käufer von gestern sind die Verkäufer von heute.
- Die Käufer von heute sind die Käufer von vorgestern.
- Die Bedeutung der laufenden Bewirtschaftung der Immobilien hat wieder zugenommen.

„Wertorientierte Bestandsoptimierung“ anstatt kurzfristiger Exit

Die ursprünglich geplanten Exit-Modelle der „Käufer von gestern“ sind aktuell nicht umsetzbar. Die Investoren setzen sich nun mit den gekauften Objekten mit dem Fokus einer längeren Bestandshaltung auseinander und müssen Ideen zur Bestandsoptimierung erarbeiten. Auch die traditionellen Wohnungsunternehmen müssen sich angesichts der gesamtwirtschaftlichen Rezession noch stärker mit der Optimierung ihrer Bestände befassen. Wir beobachten, dass dieses Aufgabenfeld derzeit im Mittelpunkt bei vielen unserer Kunden steht. Wir beraten seit vielen Jahren Wohnungsunternehmen und Investoren bei der wirtschaftlichen

Optimierung und strategischen Steuerung ihrer Immobilienportfolios. Mit unserer modularen Angebotspalette „Wertorientierte Bestandsoptimierung“ bieten wir ein Analyse- und Entscheidungsinstrument, in dem Objekt- bzw. Portfoliostrategien abgebildet werden.

Transaktionsvolumen 2009 etwa 5,0 Mrd. Euro

Für 2009 prognostizieren die meisten Experten einen weiteren Rückgang des Transaktionsvolumens auf etwa 100.000 Wohnungen bzw. 5,0 Mrd. €. Das wären noch einmal etwa 15% weniger als 2008. Die klassischen deutschen Investoren (z. B. vermögende Familien, Versicherungen, Pensionskassen) treten wieder als Kaufinteressenten auf. In Einzelfällen prüfen bereits kommunale und genossenschaftliche Wohnungsunternehmen die Arrondierung ihrer Portfolios durch Zukäufe. Beide finanzieren ihre Ankäufe mit 20% bis 100% Eigenkapital.

Gute Verkaufschancen für Objekte mittlerer Qualität

Eine Schätzung der erzielbaren Preise ist schwer – Fakt ist, dass die Preise weiter sinken werden. Die Preise der tatsächlich abgeschlossenen Transaktionen in 2009 werden noch stärker als bisher von der Standort- und Objektqualität der Portfolios abhängen (siehe Grafik).

Standort- und Objektqualität

A sehr gut	kaum Verkäufe
B überdurchschnittlich	wenige Verkäufe
C mittel	viele Verkäufe
D unterdurchschnittlich	wenige Verkäufe
E schlecht	kaum Verkäufe

Objekte mit deutlich überdurchschnittlicher Qualität (zwischen A und B) werden in 2009 wohl kaum gehandelt, da die Käufer nicht bereit sein werden, den dafür geforderten Preis zu bezahlen. Das wird sanierte Objekte in guten und sehr guten Lagen betreffen, da die in den Angebotspreisen enthaltene Chance einer Wertänderungsrendite (resultierend aus zukünftigem Verkauf zu einem höheren Preis) nicht vollständig honoriert wird.

Objekte mit unterdurchschnittlicher und schlechter Qualität (zwischen D und E) treffen nur dann auf eine entsprechende Nachfrage, wenn es sich um „Gelegenheiten“ oder echte Schnäppchen handelt, z. B. bei Notverkäufen.

Ansonsten werden die von den Kaufinteressenten geforderten Preisabschläge über den Erwartungen der Verkäufer liegen und die Transaktion wird abgebrochen. Den höchsten Umsatz gehandelter Wohnungsportfolios wird es wohl bei Objekten mit durchschnittlicher und leicht überdurchschnittlicher Qualität geben (C bis B).

Die eher konservativen, langfristig orientierten Investoren wie Versicherungen, Pensionskassen und vermögende Familien sehen hier ein ausgewogenes Rendite-Risiko-Verhältnis. Die erzielbaren Preise werden dabei auf dem Niveau von vor 2005 liegen, denn im Gegensatz zu anderen europäischen Immobilienmärkten ist in Deutschland keine Blase geplatzt, lediglich eine Welle überhöhter Preise ausgelaufen.

Mathias Groß
BBT Group

T: + 49 (0) 30 26 006 207
mathias.gross@bbt-group.de