

Frankfurt, 27.06.2022

## **Markteinschätzung der DVFA Kommission Immobilien**

### **Alte Welt vs. Neue Welt**

#### **– Die Trendwende auf dem Immobilienmarkt am Beispiel Büroimmobilien**

- Überfällige Zinswende der EZB transformiert den Markt
- 10-Jahres-Zinsswap „explodierte“ von null Anfang 2022 auf 250 BP im Juni
- Langfristige Fixzinsen für Baugeld mit schnellstem Anstieg innerhalb von 6 Monaten seit Jahrzehnten
- Faktoren- und Kaufpreisanpassungen bei Immobilien absehbar – Ausmaß der Abwärtsbewegung noch Verhandlungssache
- Transaktionssicherheit und „Cash is king“ – Eigenkapitalstarke Käufer gewinnen an Bedeutung
- FK-Zinsen notieren nun regelmäßig über den (noch) moderaten Anfangsrenditen der Immobilien – positiver Leverage ist damit praktisch ausgeschlossen
- Toxische Mischung für Developer ohne bereits definierten Exit und mit steigenden Bau- und Finanzierungskosten zeichnet sich ab
- Komparative Attraktivität der Anlageklasse „Festverzinsliche Wertpapiere“ steigt zu Lasten der Immobilie – Immobilienaktien im Vergleich zu Ende 2021 deutlich im minus
- Immobilien als Inflationsschutz – ja aber...
- Indexierungsvereinbarungen bei hohen Inflationsraten mit Brisanz: Durchsetzbarkeit der Steigerungen, aber auch Index Caps stellen Marktteilnehmer vor neue Herausforderungen
- Konsequente Umsetzung der Klimaziele und Einbindung der Immobilienwirtschaft in Emissionshandel muss bewältigt werden – Herausforderungen im Asset Management

## 1. Die „neue Welt“ setzt Ihre Zeichen Aktuelle EZB Beschlüsse und Entwicklungen

Der 9. Juni hatte es in sich, die EZB verkündet die lang überfällige Zinswende und das EU-Parlament kippt (vorläufig) die Abstimmung zum wichtigsten Klimaschutzgesetz Fit-for-55 in Bezug auf den Emissionshandel. Während nach vielen Jahren der lockeren Geldpolitik die Einstellung der Anleihekäufe und damit die Zinserhöhung erwartet worden waren, ist das vorläufige Scheitern ambitionierterer Klimaregulierung im EU-Parlament eine Überraschung. Hauptstreitpunkt ist die Frage, ab wann Unternehmen für jede ausgestoßene Tonne CO<sub>2</sub> zahlen sollen. Nun muss der Umweltausschuss einen neuen Vorschlag aushandeln.

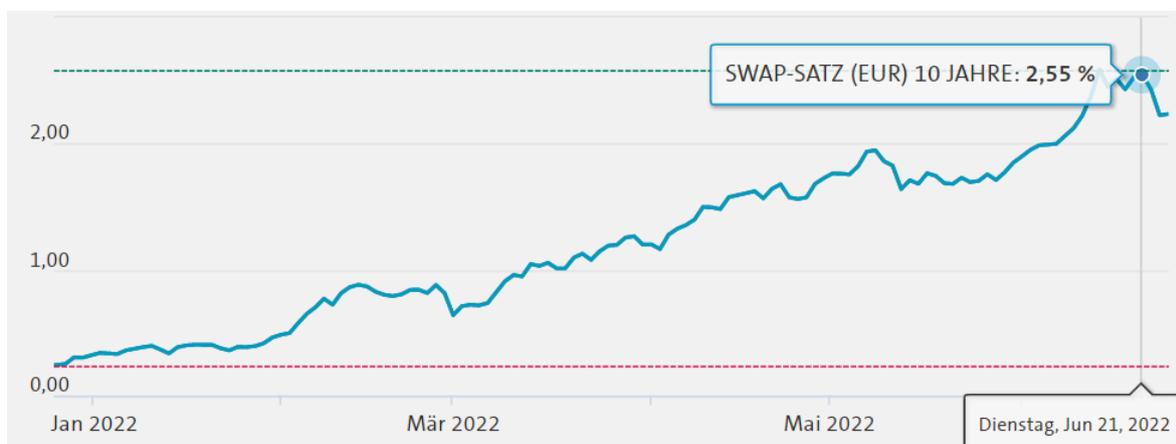
Doch auch die EZB-Ankündigung hatte einige neue Einschätzungen parat. Die EZB-Ökonomen hoben erneut ihre Inflationsprognose an. Sie gehen 2022 nunmehr von 6,8 % aus. Vor dem Hintergrund der aktuellen Teuerung im Euroraum von nahezu 8 % und damit dem höchsten Stand seit Einführung des EURO wohl keine zu konservative Einschätzung. Und auch die Ankündigung von zwei Zinsschritten à 25 BP zum 21. Juli und dann nochmals im September unterstreicht den Handlungsdruck, die anhaltend hohe Inflation zu bekämpfen und damit den Auftrag der Notenbank hinsichtlich der Preisstabilität zu erfüllen.

### US-Notenbank setzt deutliche Zeichen

Noch deutlicher und früher reagierte die US-Notenbank und hob den Leitzins bereits am 16. Juni zum dritten Mal im Jahr 2022 abermals kräftig um 0,75 Prozentpunkte an. Damit liegt die sog. US Federal Funds Rate-Zinsspanne nun zwischen 1,50 und 1,75 %. Es ist der größte Sprung seit 1994. Die Rahmenbedingungen sind auch hier einzigartig: 8,6 % Teuerung im Mai markieren den höchsten Stand seit 1981. Es gibt jedoch einen fundamentalen Unterschied: noch brummt die US-Wirtschaft und der Arbeitsmarkt weist Vollbeschäftigung aus, weshalb die Inflation jenseits des Atlantiks konsequenter bekämpft werden kann als in Europa. Covid-Folgen und Ukraine-Krieg sind hier deutlicher zu spüren und damit treten Rezessionsgefahren bei einem zu intensiven Anstieg der Zinsen deutlicher in den Vordergrund, als dies in den USA der Fall sein wird. Ergebnis dieser Situation ist unter anderem auch eine Aufwertung des Dollar von 1,20 \$/€ noch vor einem Jahr auf nunmehr 1,05 \$/€ (rd. 12,0 %).

### Zinswende stärker als erwartet

Die lange erwartete Zinswende ist bereits bei den Konditionen für langfristige Fixzinsen eingepreist. So verteuerte sich der 10-Jahres-Zinsswap bereits von praktisch null Anfang 2022 auf mittlerweile ca. 2,5 %.



Quelle: DZ Bank, 10-Jahres-Swapsatz (EUR), 26.06.2022, Angabe in Prozent

Auch hier lagen nahezu alle Marktteilnehmer und Banken schwer „daneben“. Typische Stresstests der Finanzinstitute hatten ein Szenario von max. 200 BP als „worst case“ für einen kurzfristigen Anstieg vorgehalten. Für den Privatkunden der einen Kredit für seinen Immobilienerwerb anfragt heißt das im Klartext: 10-Jahres-Fixzinsen kosten nun bei typischen Beleihungsausläufen nicht mehr knapp 1 % effektiv, sondern eher 3,5 % und mehr. Rückläufige Abverkäufe aufgrund der reduzierten Leistbarkeit sind bereits in einigen Märkten sichtbar.

### **Gamechanger für die institutionelle Immobilienwirtschaft**

Auch für institutionelle Kunden, die nicht ausschließlich mit Eigenkapital agieren (respektive einen entsprechenden Leverage haben), ist die Situation ein Gamechanger. Die Verschiebung der Attraktivität zwischen den Währungsräumen (mit höherem/US bzw. moderaterem/Europa Zinsumfeld) sowie die Veränderung der komparativen Attraktivität der Anlageklasse ‚Immobilie‘ wird zu entsprechenden Implikationen bei den Kapitalströmen führen.

Ein weiteres Zeichen für die „neue Welt“ senden somit Anleger und Investoren, die mittlerweile wieder Alternativanlagen verstärkt in Erwägung ziehen. Der Entscheidungsspielraum insbesondere zwischen Anleihen und Immobilien nimmt wieder zugunsten der festverzinslichen Wertpapiere zu. Bonds mit etwa 10 Jahren Laufzeit rentieren bei ca. 3 % p.a. und einige Entscheider halten das für eine gute Alternative im Kontext des mittlerweile deutlich schwächelnden Immobilienmarktes. Als Frühindikator können hierfür auch die Kursnotierungen der Immobilienaktien einen Vorgeschmack geben. Auf 6-Monatssicht (seit Jahresbeginn) lagen diese überwiegend deutlich im Minus. Auf 6-Monatssicht waren fast alle Immobilienaktien deutlich im Minus, z.B. Immofinanz (-35 %), Alstria (-39 %), CA Immo (-9,5 %), Vonovia (-23 %), (EG-Dimax -33 %).

### **Projektentwicklungen besonders betroffen**

Die Zurückhaltung der Investoren beeinflusst auch die Umsetzungswahrscheinlichkeit geplanter Projekte. Darüber hinaus kämpfen laufende Developments mit Unsicherheiten bei Preisen und Terminen; die Verfügbarkeit von Ressourcen im Bausektor ist weiterhin schwierig und auch die Lieferketten sind noch nicht wieder in Schwung. Entgegen der allgemeinen Inflation steigen die Baukosten teilweise überproportional. Bei Kupfer, Stahl, Eisen, Holz und Zement notierten die Preissteigerungen auf Jahresbasis bei bis zu 40 % (Stand April 2022).

Damit zeichnet sich auch ab, für welche Marktteilnehmer es nun eng werden könnte. Developer und Bauträger mit Projekten, die noch keinen Exit haben, sehen sich einerseits einer sinkenden Abschlussbereitschaft der Endinvestoren gegenüber. Auf der anderen Seite steigen ihre Finanzierungskosten und auch die (nicht bereits fixierten) Baukosten (durch die massive Teuerung). Eine toxische Mischung, die einige Marktteilnehmer in Bedrängnis bringen wird.

### **Energiekrise sorgt für weiteren Druck bei Betriebskosten**

Die Energiekrise und steigende Preise zeigen zudem, dass mehr Druck auf den Betriebskosten zu erwarten ist und teilweise eine böse Überraschung bei den Nachzahlungen droht. In einigen EU-Ländern notierten die Gaspreise im Juni 2022 um 400 % über dem Vorjahresniveau [bspw. Gaspreisindex (ÖGPI) um 424,30 %]. Typische Büronutzer werden daraus resultierende Nachzahlungen verschmerzen können, allerdings gewinnt das Argument der Versorgungssicherheit, optimierter (moderater) Nebenkosten und Energie aus (dekarbonisierten) erneuerbaren Ressourcen bei Mietentscheidungen massiv an Bedeutung. Zu großem Druck wird der „Hammer“ Nachzahlung tendenziell bei einkommensschwachen Bevölkerungsgruppen führen und damit den Wohnsektor betreffen.

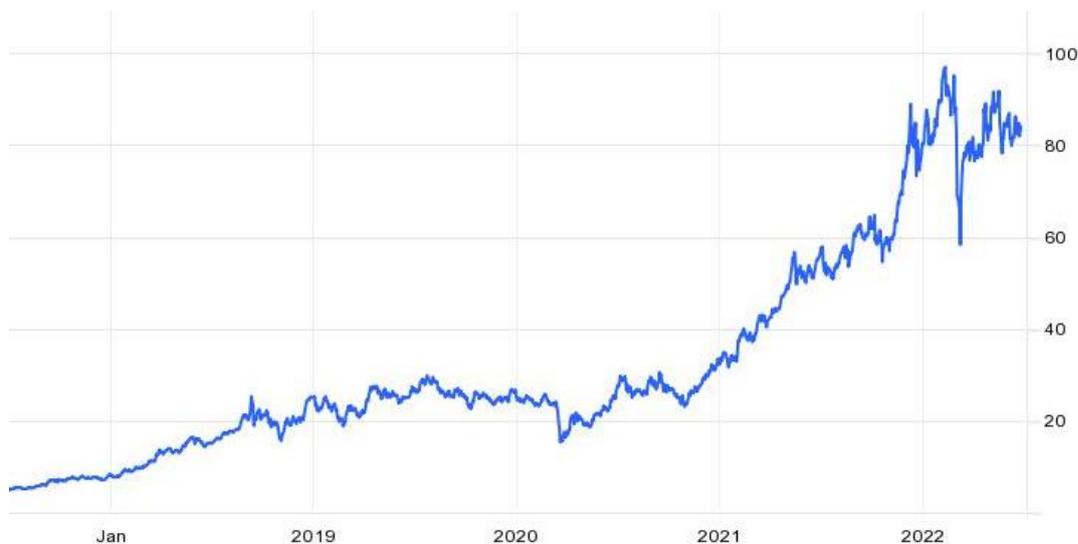
## Inflation wird die Diskussion bei Mietvertragsindexierungen befeuern

Für gewerbliche Mietverträge und insbesondere auch Büronutzungen werden anstehende Mietvertragsindexierungen hingegen die zentrale Herausforderung darstellen. Waren in einem 2 %-Inflationsumfeld die typischen Indexsprünge noch leicht durchsetzbar und bewegen sich diese auf dem Niveau der Veränderungen der jeweiligen Marktmieten, so erscheint nun beides zunehmend fraglich.

Indexierungen bei Mietverträgen lösen erste Diskussionen aus, da Sprünge von 5 % oder gar 8 % für Mieter eine signifikante Verteuerung darstellen. Auch zeigt sich, dass in einzelnen Märkten die (Büro-)Mieten nicht im Gleichschritt mit der allgemeinen Inflation nach oben ziehen. Anreize für den Mieter, sich ggf. am Markt bei nächster Gelegenheit günstiger einzumieten, nehmen zu. Auch geraten zunehmend hohe Indexierungen verstärkt in die politische Diskussion. Aus Vermietersicht können Verträge mit Indexcap kritisch werden. Die mehrmalige Mietsteigerung kann die Attraktivität eines Objekts deutlich leiden lassen, falls bei hohen Inflationsraten z.B. jeweils nur 70 % der jeweiligen Teuerung als Mietsteigerung umgelegt werden.

## Fit-for-55 mit kleinem Dämpfer beim Emissionshandel aber EPBD-Konsultationen schreiten voran

Auch wenn Fit-for-55 eine „Pause“ einlegt: die fortschreitende EU-Regulierung und die sich aus diesen ableitenden Anforderungen in Bezug auf Klimaneutralität und Auswirkungen auf Deutschland sind massiv. Auch in diesem Kontext bereits bestehende Regulierungen in UK, FR, NL schwingen in dieser Stimmungslage mit. Die EPBD-Konsultationen und mögliche Einschränkungen je nach erlaubter Energieeffizienzklasse mündeten in einigen Ländern bereits in Verkaufs- und Vermietungsverböten, Renovierungsverpflichtungen und Strafzahlungen. Während entsprechende Zahlungen der Mieter und Vermieter ausgehend vom deutschen BEHG und den damit einhergehenden CO<sub>2</sub>-Abgaben noch marginal erscheinen, könnte eine konsequente Einbeziehung der europäischen Immobilienwirtschaft in den Emissionshandel aufgrund der sukzessive gestiegenen Preise für Verschmutzungszertifikate zu deutlichen Anstiegen der Belastung führen.



Quelle: EU Carbon Permits, tradingeconomics.com, 26.06.2022, Angabe in Euro

Neben „Cost of Capital“ und „Cost of Construction“ werden damit sukzessive auch die „Cost of Carbon“ in die Kalkulationen Einzug halten. Das nächste Thema steht bereits vor der Tür und wird sich mit der Versiegelung von Flächen und Biodiversität auseinandersetzen. Keine

gute Botschaft für weiteren Flächenverbrauch und voraussichtlich ein politischer Balanceakt zwischen Bedarf, Neubau und Bestandssanierung. Auch hier muss die Branche verstärkt proaktiv handeln und auf Aspekte wie Redevelopment, Re-use, Brownfield Development und Umnutzungen intensiver abstellen.

## **2. Die Marktveränderung bei Büroimmobilien**

Blickt man zurück auf 2021, hatte sich das Transaktionsvolumen in der „alten Welt“ auf dem globalen Immobilienmarkt nach Auslaufen der Pandemieeinschränkungen wieder merklich erholt. Unterdessen zeigen sich in den ersten Monaten 2022 aber Marktfaktoren in einer „neuen Welt“, die eine valide Einschätzung über die Entwicklung der Immobilienmärkte sehr viel herausfordernder machen. Viele der zuvor genannten Faktoren beeinflussen sich dabei gegenseitig, wobei ergänzend auch die Feststellung wesentlich ist, dass im Office-Sektor bisher keine Einpreisung aufgrund der strukturellen Pandemiefolgen stattgefunden hat.

### **Komplexe Abhängigkeiten in der Transaktion**

Die Immobilienmarktakteure haben nun diese komplexe Situation zu managen. Fremdkapitalorientierte Investoren müssen sich vielerorts zunehmend zurückhalten, da Fremdkapitalkonditionen bzw. erhöhte EK-Anforderungen die Transaktionen nicht mehr wie ursprünglich geplant realisierbar machen. Eigenkapitalbasierte Investoren dagegen können sich vor diesem Hintergrund auf eine geringere Konkurrenz bei Bieterverfahren bei gleichzeitig attraktiveren Einstiegspreisen der Investments freuen. „Cash is king“ war in jeder rezessiven Phase noch ein schlagendes Argument!

Einige Marktteilnehmer berichten bereits, dass der Immobilienpreis nicht mehr der „alleinige“ Erfolgsfaktor bei einer Transaktion ist. Daraus kann man ableiten, dass zukünftig auch die Transaktionssicherheit wieder eine größere Rolle spielen wird. Des Weiteren werden bisherige Transaktionsbedingungen und das allgemeine Kaufpreisniveau zunehmend in Frage gestellt, inwieweit diese der aktuellen Marktsituation noch gerecht werden oder ob eine Adjustierung der Erwerbsstrategie notwendig wird. Das Transaktionsvolumen ist bereits deutlich zurückgegangen. Viele Transaktionen werden nachverhandelt.

### **Kostensteigerungen und Inflationsschutz**

Auf der einen Seite steigen die Baupreise deutlich und die Bewirtschaftungskosten werden nicht zuletzt durch die Energiepreise stark beeinflusst (siehe oben). Auf der anderen Seite ist zu beobachten, dass durch Indexsteigerungen die vertraglichen Mieten angehoben werden und hier der Inflationsschutz der Immobilie zum Tragen kommt.

Hier können Mehrerlöse bei den Miet-Erträgen (netto) erwartet werden sowie ggf. auch positive Wertveränderungen die Folge sein. Der vorhandene Schutz vor der erwarteten und eben auch unerwarteten Inflation wird auch als sog. non-pekuniärer Ertrag der Immobilie bezeichnet. Dieses Sicherheitselement der Immobilienanlage ist ein Argument dafür, im Vergleich zu alternativen Anlagen moderatere Verzinsungen einzufordern und damit im Sinne eines ausgewogenen Risiko-Rendite-Verhältnisses einen Ausgleich für relativ geringere Risiken zu schaffen. Durchsetzbarkeit und Caps sind hier zu beachten (siehe oben).

In Bezug auf Nutzungsarten konnte in der Vergangenheit regelmäßig festgestellt werden, dass Wohnimmobilien in Bezug auf den Inflationsschutz tendenziell besser abschneiden als Gewerbeobjekte. Ein Erklärungsansatz könnte sein, dass die Nachfrage nach Wohnen bei Preissteigerungen nicht so intensiv nachgibt – Mietpreissteigerungen können dann auch im inflationären Umfeld beim Nutzer durchgesetzt werden, was die Werthaltigkeit und damit den Total Return positiv beeinflusst.

## Adäquate Risikoverteilung bei Projekten in der Diskussion

Bei Bauprojekten wird zukünftig noch mehr Weitsichtigkeit gefordert sein. Ist der Projektentwickler in der Lage, das Projekt zeit- und kostengerecht (Lieferkette/ Materialknappheit, Energiepreise sowie Baukostenpreise) zu liefern? Hier wird wesentlich mehr Transparenz auf Seiten der Projektentwickler gefordert sein, ggf. auch verstärkt im Sinne von Partnerschaftsmodellen. Wer heute bereits risikoaverser agieren möchte, bedient sich des sog. „forward purchase“ und übernimmt das Projekt erst nach Fertigstellung. Bei sog. „forward funding-Projekten“ ist die Prüfung der adäquaten Risikoverteilung und die Sicherheiten der Projektrealisierung maßgeblich. Die Zeiten der unbedingten Preissteigerungen bei Projektverkäufen sind stark limitiert.

### „Alte Welt“ und „Neue Welt“ am Beispiel

Um die möglichen Auswirkungen zu verdeutlichen folgt ein fiktives Beispiel einer Büroimmobilie in einer deutschen Großstadt – gerechnet in der „Alten Welt“ Ende 2021 und ein Blick in die „Glaskugel“ in Bezug auf mögliche Kaufpreis-Anpassungen aufgrund der deutlich gestiegenen FK-Finanzierungskosten in der „Neuen Welt“.

1 Alte Welt		Neue Welt 2	
	Dezember 2021		Juni 2022
Marktwert / Kaufpreisforderung	250.000.000 €	FK-Zinssatz (eff.)	3,00 % (plus 180 BP) (Exogen)
NOI	8.750.000 €	NOI	8.750.000 € (Annahme ident)
Yield / Faktor	3,5 % / 28,6 fache Jahresmiete	LTV	40 EK:60 FK (Annahme ident)
LTV	40 EK:60 FK	Yield / Faktor	4,6 % / 21,9 fache Jahresmiete
FK-Zinssatz (eff.)	1,20 %	Marktwert / Kaufpreisforderung	191.050.000 € im neuen Marktumfeld?

- **Annahme Office** mit etwas mixed use → Was hat sich seit Ende 2021 getan? Was sollte sich getan haben?
- FK-Zinsveränderung: Anstieg von **1,2% auf 3,0%** bei 10-jähriger Zinsbindung (eher mehr Anstieg!)
- Effekt: Deutlicher Rückgang des Faktors **minus 6,7 Jahresmieten** bzw. **Abfall des Kaufpreises um minus 23 %**
- Was wenn sich EK Verzinsungsanspruch auch erhöht, da Alternativen attraktiver werden?
- Bei **Forward-Finanzierung**: Zusätzlicher Preisdruck aufgrund der gestiegenen Baukosten!

Quelle: Eigene Darstellung

Diese rein theoretische Anpassung hat sich noch nicht in neuen Marktrealitäten (sprich den Comparables) niedergeschlagen. Ob dies – und in welchem Ausmaß – der Fall sein wird, ist noch nicht abzusehen. Auch können z. B. Mietsteigerungen, Marktentwicklung, Vermietungsmarkt bei positivem Konjunkturverlauf diesem Effekt durchaus entgegenwirken. Klar ist aber: die gestiegenen Finanzierungskosten erhöhen den Druck die Kaufpreisforderungen nach unten anzupassen massiv. Fraglich ist auch, ob die Eigenkapitalverzinsungsansprüche nicht ebenfalls nach oben „nachziehen“, da ja auch diese Kapitaltranche nun attraktivere/höhere Verzinsungsansprüche einfordern wird bzw. sollte. Für praktisch alle risikoarmen und damit niedrig rentierlichen Immobiliennutzungsarten (bspw. Core Office Investments) ist somit definitiv kein positiver Leverage-Effekt mehr möglich – die FK-Finanzierungszinsen notieren auf oder bereits über der Marktrenditen und können so die Eigenkapitalverzinsung nicht im positiven Sinne unterstützen.

## Nutzen- und Lasten der Nachhaltigkeit der Büroimmobilie

Investitionen zur Steigerung der Nachhaltigkeit von Immobilien generieren häufig im ersten Schritt einen größeren direkten Nutzen für den Mieter (z.B. niedrigere Nebenkosten aufgrund von Energieeinsparungen etc.) als für den Eigentümer. Dies kann einerseits die gesteigerten Bewirtschaftungskosten auf Mieterseite kompensieren und unterstützt aber andererseits einen fairen Investitionsausgleich für den Eigentümer bei z. B. verbesserten Mieten. Zusätzlich dürften nachhaltige Gebäude am Immobilienmarkt eine steigende Nachfrage erfahren und nicht zuletzt auch einen höheren oder zumindest stabilen Preis rechtfertigen. Immobilieninvestments, die den Nachhaltigkeitsanforderungen entsprechen, werden teilweise mit Premiumaufschlägen gehandelt, da bestimmte Nachfrager bereit sind, einen höheren Preis zu bezahlen, um sich ESG-konforme Objekte zu sichern die eine langfristige Wettbewerbsfähigkeit versprechen. Der Markt wird zeigen ob und in welcher Höhe Abschläge bei nicht nachhaltigen Immobilien eingepreist werden.

Vergleicht man Alternativanlagen, die im Wesentlichen keinen Inflationsschutz genießen, mit Immobilieninvestments, stellt die Assetklasse Immobilie mit adjustierten Parametern weiterhin eine attraktive Investitionsmöglichkeit dar. Die Marktteilnehmer haben die Herausforderung, ihre Investition im Umfeld unsicherer Marktparameter zielgerichtet einzuordnen. Aber bei einem stabilen Konjunkturmilieu mit temporär erhöhter Inflation (Annahme: ab 2023 wieder vermindert) sowie moderat steigenden Zinsen zeigt die Assetklasse Immobilie ihren Sachwertstatus mit überwiegendem Inflationsschutz. Werden weitere exogene Schocks das Konjunkturmilieu beeinflussen, werden auch die Geschäfte im Immobiliensektor leiden.

### 3. Kreditvergaben in der „Neuen Welt“

Inflation, Zinsanstiege, Baukostenpreise, Lieferengpässe bei gleichzeitiger geopolitischer Unsicherheit sind Faktoren die unmittelbar auf die Finanzierungsbereitschaft der Banken Einfluss nehmen. Die daraufhin beobachtbare Zurückhaltung von Finanzierungspartnern ist somit mehr als nachvollziehbar.

Gleichwohl kann nicht von einer „Kreditklemme“ gesprochen werden. Die Bankbilanzen sind in Takt und wurden einerseits durch die erfolgreiche und risikoarme Geschäftstätigkeit der letzten Jahre und andererseits durch die bereits implementierten höheren regulatorischen Anforderungen gestärkt. Insofern besteht nach wie vor ein gesunder Wettbewerb unter Deutschlands Immobilienfinanzierern um gute Objekte für solide und langjährige Kernkunden der Banken. Die wesentlichen am Markt beobachtbaren Tendenzen sowohl von Banken- als auch von Kreditnehmerseite, lassen sich wie folgt zusammenfassen:

#### Bank

- Größtmögliche Kostensicherheit im Development
- Gesicherter Exit; hohe Vorvermietung
- Bonitätsstarke Mieterbasis mit langfristigen Verträgen
- Gestiegene Anforderungen an Debt Yields

#### Kreditnehmer

- Flexibilisierung von Projektparametern (z. B. Verkaufszeitpunkt, Vermietungsquoten/-höhen)
- Flexibilisierung von Finanzierungsparametern wie Zinsfestschreibung und Tilgung
- Abwartende Investitions- bzw. Finanzierungstätigkeit aufgrund (noch) niedriger Renditen und gestiegenem Zinsniveau

Um die z. T. konfliktären Anforderungen von Bank und Kreditnehmerseite dennoch aufzulösen und Finanzierungsstrukturen auch heute gangbar zu machen, sind u. a. erhöhte

Eigenkapitalanforderungen bzw. anderweitig geeignete Instrumente zur adäquaten Risikoteilung zwischen Eigen- und Fremdkapital notwendig. Beispielsweise kommen Recourse-Strukturen zur Anwendung, die ebenfalls zur Risikoteilung beitragen. In diesem Zusammenhang wird der Bonität des Kreditnehmers in der Kreditentscheidung verstärkt Rechnung getragen. Langjährige Kunden mit positiv belegtem Track Record sind derzeit wieder im Vorteil ggü. neuen Playern am Markt.

Abschließend bleibt festzuhalten, dass der Finanzierungsmarkt funktionsfähig ist und Strukturen am Markt gefunden werden, die sowohl den erhöhten Sicherheitsbedürfnissen der Banken als auch dem Wunsch nach größerer Flexibilität auf Kreditnehmerseite entsprechen. Die generelle, v. a. zinsinduzierte Zurückhaltung in der Investitionstätigkeit institutioneller Anleger können auch die Finanziierer bis zum Angleich des Renditeniveaus und der Rückkehr von positiven Leverageeffekten leider nicht auflösen.

#### **4. Herausforderungen im Asset Management**

Immobilieninvestments haben in einem Umfeld fallender Zinsen und Anfangsrenditen lange Zeit stark von der Wertsteigerungsrendite profitiert. Aufgrund der Zinswende kommt es nun noch viel mehr auf eine langfristig stabile Ausschüttungsrendite an. Die „Neue Welt“ stellt damit auch das Asset Management vor neue Herausforderungen.

Immobilien bieten durch indexierte Mietverträge in einem inflationären Umfeld Potential zur Steigerung der Mieteinnahmen. Der generelle Kostendruck zwingt aber Mieter zur Nutzung von Einsparungspotentialen. Das Asset Management wird daher vor intensiven Mietvertragsverhandlung stehen und es könnte nicht immer gelingen, die Mieten mit der Inflation zu steigern.

Dabei geht es nicht nur um die Nettokaltmiete, sondern auch um die Nebenkosten. Stark gestiegene Energiepreise und die Einführung der sukzessive steigenden CO<sub>2</sub>-Abgabe führen zu erheblichen Mehrbelastungen für Mieter und Eigentümer. Das Asset Management ist daher gefordert, Immobilien möglichst energetisch zu verbessern. Das kostet zwar, am Ende profitieren aber Eigentümer und Mieter. Niedrigere umlegbare bzw. nicht auf Mieter umlegbare Nebenkosten führen zur Reduzierung der gesamten Belastung des Mieters und geben Spielraum für eine höhere Nettokaltmiete bzw. erhöhen den NOI. Eine wichtige Kommunikationsaufgabe im Asset Management.

Insbesondere bei Büroimmobilien ist das Asset Management herausgefordert Flächen den geänderten Anforderungen zu einer flexibleren Nutzung und einer verbesserten Aufenthaltsqualität anzupassen. Mieter legen darauf viel Wert, um den Mitarbeitenden nach der Pandemie ausreichende Anreize für die Rückkehr ins Büro zu geben. Auch hieraus ergeben sich daraus Zusatzkosten, aber auch entsprechende Chancen für Mietsteigerungen. Wer von möglicherweise weiterhin steigenden Spitzenmieten profitieren möchte, muss solventen Mietern noch mehr als vor der Pandemie bieten.

Die Bestandsportfolien haben viel vor sich. Denn sie müssen unter diesen neuen Nachhaltigkeitsanforderungen analysiert, neu bewertet und in der Regel ertüchtigt werden, um von zukünftigen Wertsteigerungspotenzialen zu profitieren. Sobald graue Emissionen mit Beginn des Bauprozesses berücksichtigt werden oder CO<sub>2</sub> Abgaben auf zukünftigen Abriss oder Neubau anfallen, wird sich der Blick auf den Bestand deutlich wandeln. Denn dann sind Bestandsbauten meist nachhaltiger als ein Neubau. Die Bestandsportfolien haben somit viel Aufmerksamkeit vor sich. Für das Asset Management ist es die Zukunftsaufgabe sich auf dieses Szenario vorzubereiten und die Regulatorik für die Chancen der „Neuen Welt“ zu nutzen.



Kommission Immobilien

Für die DVFA Kommission Immobilien

Prof. Dr. Sven Bienert, MRICS REV  
Leiter der DVFA Kommission Immobilien  
Professor am IRE|BS Institut für Immobilienwirtschaft, Universität Regensburg  
Leitung Kompetenzzentrum für Nachhaltigkeit in der Immobilienwirtschaft

Redaktion:

Susanne Eickermann-Riepe FRICS, Chair of the European World Regional Board RICS,  
Chair of the Board RICS Germany, Chair of the Board ICG Germany  
Dr. Christian Federspieler, HypoVereinsbank - UniCredit, Leiter Real Estate Germany  
Patrick Hanßmann, Union Investment Real Estate, Head of Fundsupport  
Benjamin Klisa, Deka Immobilien GmbH, Leiter Steuerung Geschäftsfeld Immobilien  
Gerhard Lehner, Savills Investment Management (Germany) GmbH, Managing Director,  
Head of Fund Management, Germany

Eine vollständige Liste der DVFA Kommissionsmitglieder ist auf der Homepage des DVFA:

<https://www.dvfa.de/der-berufsverband/kommissionen/immobilien.html>

**DVFA Kommission Immobilien:** Unter Leitung von Professor Dr. Sven Bienert MRICS REV befasst sich ein Kreis von über 40 renommierten Experten und Führungskräften in der DVFA Kommission Immobilien mit Investmentthemen rund um den Immobilienbereich.

Weitere Informationen und Veröffentlichungen unter:

<https://www.dvfa.de/der-berufsverband/kommissionen/immobilien.html>

**DVFA e.V.:** Die Standesorganisation der Investment Professionals in den deutschen Finanz- und Kapitalmärkten mit mehr als 1.400 persönlichen Mitgliedern. Der Verband engagiert sich für die Professionalisierung des Investment-Berufsstandes, erarbeitet Standards und fördert den Nachwuchs im Finanzbereich. Über verschiedene Gremien beteiligt sich der Berufsverband an Regulierungsprozessen und politischen Diskussionen.

Über EFFAS, den Dachverband der European Analysts Societies, bietet DVFA Zugang zu einem europaweiten Netzwerk mit mehr als 17.000 Investment Professionals in 26 Nationen. Über ACIIA, die Association of Certified International Investment Analysts, ist DVFA Teil eines weltweiten Netzwerks von mehr als 60.000 Investment Professionals.

DVFA ist Mitglied im ICGN – International Corporate Governance Network, einem weltweiten Netzwerk von Asset Managern.

**IRE|BS International Real Estate Business School:** Die IRE|BS International Real Estate Business School ist Teil der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften der Universität Regensburg und umfasst das IRE|BS Institut für Immobilienwirtschaft und die IRE|BS Immobilienakademie. Das IRE|BS Institut für Immobilienwirtschaft besteht aus den Lehrstühlen Immobilienwirtschaft, Immobilienmanagement, Immobilienfinanzierung, Immobilienökonomie, Regionalökonomie, Immobilienrecht (Öffentliches Recht), Öffentliches Recht (Bauordnungsrecht und Bauplanungsrecht), Immobilienrecht (Immobilien-Privatrecht), Nachhaltigkeit sowie zehn weiteren Honorar- und Gastprofessuren.

**Kontakt:**

DVFA e.V.  
Der Berufsverband der Investment Professionals  
Mainzer Landstr. 47a  
60329 Frankfurt am Main

T: +49 (0) 69 / 50 00 42 30 - 101  
E: [sina.haehnchen@dvfa.org](mailto:sina.haehnchen@dvfa.org)