

IMMOBILIEN-MONITOR

IW Immobilien-Index

Zinswende kommt erst 2017

Die Geschäftslage der Immobilienbranche ist insgesamt sehr gut. Insbesondere Wohnimmobilieninvestoren und Projektentwickler sind mit der Lage äußerst zufrieden. Bei Gewerbeimmobilieninvestoren gibt es im Vergleich zum Vorquartal hingegen einen leichten Dämpfer.

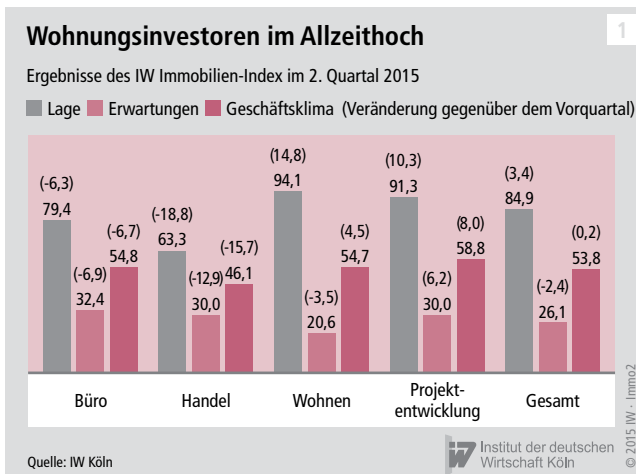
Grundlage für die nach wie vor hervorragende Stimmungslage dürfte die Niedrigzinspolitik der EZB sein, die mehr und mehr Anleger in den Immobilienmarkt treibt. Nach Einschätzung der rund 120 befragten Unternehmen dürfte die Branche noch länger von der EZB-Politik profitieren. Rund 40 Prozent der Unternehmen gehen davon aus, dass mit der Zinswende erst 2017 begonnen wird, weitere knapp 28 Prozent gehen sogar von einem deutlichen Zinsanstieg erst 2018 oder später aus. Nur rund ein Drittel der Marktteilnehmer rechnet schon 2016 oder in diesem Jahr mit ersten signifikanten Zinsschritten.

tend hohe Zuwanderung sowie die starke Einkommensentwicklung erhöhen die Wohnungsnachfrage, insbesondere in den Metropolen. Und auch der Gewerbemarkt profitiert, wie etwa die anhaltend positive Entwicklung der Bürobeschäftigung zeigt (S. 3).

Entsprechend gut wird die Lage derzeit beurteilt, besonders im Segment Wohnimmobilien mit einem Wert von 94,1 Punkten. Auffallend ist jedoch der starke Einbruch in der Lagebeurteilung bei Unternehmen aus dem Segment Handelsimmobilien. Allerdings ist zu beachten, dass das Segment zuvor einen starken Anstieg verzeichnen konnte, weshalb nun die weitere Entwicklung erst abgewartet werden muss.

Trotz der insgesamt sehr guten Lage geht eine Mehrheit der befragten Unternehmen immer noch von weiteren Verbesserungen oder zumindest von einer Konstanz der guten Lage aus, wie die weiterhin positiven Ergebnisse für die Erwartungen zeigen.

Alles in allem scheinen die Marktrisiken für die Branche derzeit sehr gering zu sein, eine Korrektur auf breiter Front ist unwahrscheinlich. Allerdings birgt die gute Lage die Gefahr, dass die Werte einzelner Immobilien überschätzt und nicht genügend geprüft werden. Im jetzigen Boom könnten daher die Problemimmobilien der Zukunft gekauft oder gebaut werden.



Die Attraktivität des Immobilienmarktes wird jedoch nicht nur von den günstigen Kapitalmarktbedingungen getragen, sondern auch von einer starken Nutzernachfrage. Die anhal-

Der IW Immobilien-Stimmungsindex wird in Kooperation mit der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Roever Broenner Susat Mazars erstellt und erscheint vierteljährlich. Er wird exklusiv im Handelsblatt und im IW Immobilien-Monitor präsentiert. Detaillierte Ergebnisse sowie weitere Informationen finden Sie unter: www.finanzen-und-immobilienmaerkte.de

**iw.KÖLN.WISSEN
SCHAFFT KOMPETENZ.**

IW Immobilien-Index

Auf Expansionskurs

Die Branche erweitert weiterhin ihre Bestände. 72 Prozent der Immobilieninvestoren planen die Ausweitung ihrer Immobilienbestände in den nächsten 12 Monaten. Das ist ein Plus von 15 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Die Projektentwickler erfreuen sich weiterhin voller Auftragsbücher.

Auch in diesem Quartal verdeutlichen alle Einzelindikatoren des IW-Stimmungsindex das mittlerweile seit gut vier Jahren anhaltende Stimmungshoch der Branche. Die Erwartungen über die Preis- und Mietentwicklungen ihrer Bestände sind zwar geringfügig zurückgegangen, aber immer noch erwartet eine Mehrheit Zuwächse bei den Preisen (56 %) bzw. Mieten (54%). Mit 63 Prozent (Preise) bzw. 80 Prozent (Mieten) sind besonders die Wohnungsinvestoren optimistisch bei der Wertentwicklung. Die größten Veränderungen im Vergleich zum Vorquartal haben sich bei den Einschätzungen zu den Finanzierungsbedingungen ergeben. Aktuell erwartet nun fast ein Fünftel der Investoren ungünstigere Finanzierungsbedingungen (19%). Diese Befürchtung war im ersten Quartal mit lediglich 2 Prozent kaum existent. Da nun nur 11 Prozent weiter von günstigeren Finanzierungsbedingungen ausgehen (Vorquartal:

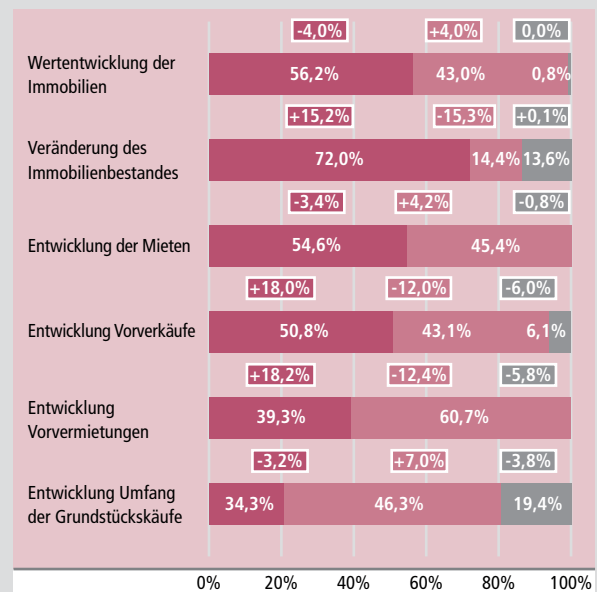
Mehr Investitionen, Vorvermietungen und Vorverkäufe

2

Ergebnisse des IW-Immobilienindex im Quartal 2/2015

■ zunehmend ■ gleich bleibend ■ abnehmend
(bezogen auf die nächsten 12 Monate)

■ Veränderung zur letzten Befragung

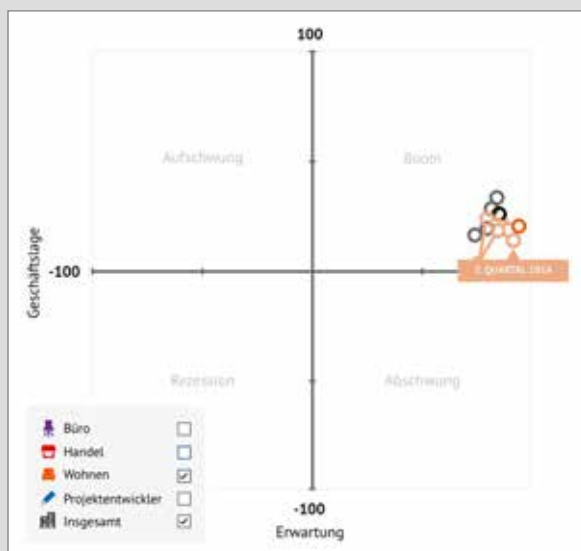


Quelle: IW Köln

Institut der deutschen Wirtschaft Köln © 2015 IW - Immo2

IW Immobilien-Konjunktur-Uhr

Lage und Erwartungen seit Juni 2014



Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Zur interaktiven Grafik

37 %), ist hier ein Stimmungsumschwung zu beobachten. Maßgeblich hierfür dürften steigende Anforderungen bei den Sicherheiten sein.

Aus dem Wohnsektor kommen erneut die stärksten Impulse. Wie die nebenstehende IW Immobilien-Konjunktur zeigt, sorgt die hohen Nachfrage nach Wohnungen in den Ballungszentren, die mittlerweile auch von der robusten hohen Zuwanderung aus dem Ausland getragen wird, für sehr gute Werte. Die nun seit dem 1. Juni 2015 eingeführte Mietpreisbremse kann die gute Stimmung noch nicht eintrüben. Die Projektentwickler profitieren weiterhin von der hohen Nachfrage nach Immobilien. Die steigenden Preise haben die Renditen insbesondere in den großen Bürostandorten geschmälert, so dass Investoren ihre Strategien diversifizieren. In der Folge ist die Nachfrage auch in B-Städten und anderen alternativen Standorten gestiegen, wovon gerade Projektentwickler profitieren. Entsprechend haben sich die Erwartungen hinsichtlich des Vorverkauf- und des Vermietungsstands ihrer Projekte verbessert.

Bürobeschäftigung

Beschäftigung steigt weiter an

Die Bürobeschäftigung in Deutschland ist im 3. Quartal 2014 erneut gestiegen. Im Vergleich zum Vorjahr konnte ein Zuwachs um 1,9 Prozent verzeichnet werden. Unter den Metropolen ragen besonders Berlin, Hamburg und Frankfurt am Main heraus.

Wie zuletzt wurden auch bei der aktuellen Auswertung neben den bislang betrachteten Metropolen zahlreiche Mittelzentren miteinbezogen. Dabei kann der in der Vergangenheit beobachtete teils sehr starke Zuwachs der B-Städte nicht fortgeschrieben werden. In den zuletzt stärksten Wachstumszentren Ulm und Ingolstadt sank der Zuwachs von über 5 Prozent gegenüber dem Vorjahr auf 2 und 0,7 Prozent. Standorte wie Karlsruhe, Wiesbaden und Magdeburg verzeichnen hingegen einen weiteren Bürobeschäftigungsabbau. Ein weiterhin sehr starkes Wachstum zeigen nur Fürth und Mülheim an der Ruhr. Die Zuwächse hier liegen nach wie vor deutlich über den etablierten Metropolen wie Hamburg, München oder Frankfurt am Main. Grundsätzlich muss aber beachtet werden, dass gerade die kleineren Märkte empfindlicher auf Verlagerungen oder Insolvenzen niedergelassener Unternehmen reagieren.

In den Top-Standorten stabilisiert sich die Situation. Die meisten der sogenannten A-Städte zeigen ein beständiges Jahreswachstum um 2 Prozent, in Berlin sogar knapp 3 Prozent. Lediglich Düsseldorf und München weisen hier mit 1,3 und 1,5 Prozent leicht geringere Zuwächse auf. Stuttgart konnte als einzige der Top-Städte dieses Mal kein Wachstum verzeichnen.

Bemerkenswert zeigt sich die Entwicklung in den Ruhrgebietsstädten Dortmund, Duisburg und Essen. Während Essen im vergangenen Jahr noch Beschäftigungsverluste zu Gunsten der benachbarten großen Bürozentren Dortmund und Duisburg hinnehmen musste, scheint sich diese Situation umzukehren. So wuchs die Bürobeschäftigung in Essen im Vorjahr und Vorquartal jeweils um 1,2 Prozent, wohingegen sie in Dortmund (-1,4 %) und Duisburg (-2,5 %) zum Vorjahr hin abnahm.

Ein weiterhin kontinuierlich hohes Wachstum zeigen die beiden ostdeutschen Zentren Leipzig und Dresden. Die Zuwächse sind sowohl im Vorjahresvergleich als auch bei Betrachtung der

vergangenen vier Jahre mit der Entwicklung in den A-Städten vergleichbar.

Fast überall entstehen neue Büroarbeitsplätze

3

Veränderung der Bürobeschäftigung zwischen dem 3. Quartal 2014 und dem Vorjahr bzw. dem 3. Quartal 2010

Stadt	Veränderung gegenüber 3/2013	Veränderung gegenüber 3/2010
Berlin	2,8%	13,2%
Bonn	-2,4%	6,2%
Bremen	1,5%	14,1%
Darmstadt	0,0%	12,0%
Deutschland	1,9%	9,4%
Dortmund	-1,4%	8,8%
Dresden	1,8%	8,9%
Duisburg	-2,5%	7,5%
Düsseldorf	1,3%	11,8%
Essen	1,2%	9,1%
Frankfurt am Main	2,3%	4,4%
Freiburg im Breisgau	2,7%	11,8%
Fürth	6,9%	25,0%
Hamburg	2,3%	11,2%
Hannover	1,5%	9,6%
Ingolstadt	0,7%	18,8%
Karlsruhe	-10,2%	-6,9%
Köln	2,0%	13,3%
Leipzig	2,8%	10,2%
Magdeburg	-1,2%	-2,5%
Mainz	3,5%	-13,3%
Mülheim an der Ruhr	14,3%	26,9%
München	1,5%	17,3%
Münster	1,3%	7,8%
Nürnberg	1,4%	7,1%
Regensburg	0,4%	9,0%
Stuttgart	0,0%	9,5%
Ulm	2,0%	15,6%
Wiesbaden	-0,4%	-1,4%

Ursprungsdaten: Bundesagentur für Arbeit

 Institut der deutschen Wirtschaft Köln

© 2015 IW - Immo2

Das IW Köln ermittelt die Bürobeschäftigung auf der Grundlage der Wirtschaftszweigklassifikationen. Betrachtet werden dabei nur die Wirtschaftszweige, bei denen überwiegend Bürobeschäftigte tätig sind. Dies sind insgesamt 23 Wirtschaftszweige (von etwa 90), zu denen u. a. die Informationsdienstleister, das Versicherungsgewerbe, die öffentliche Verwaltung und die Finanzdienstleister zählen.

Kreditfonds

Mehr Licht als Schatten

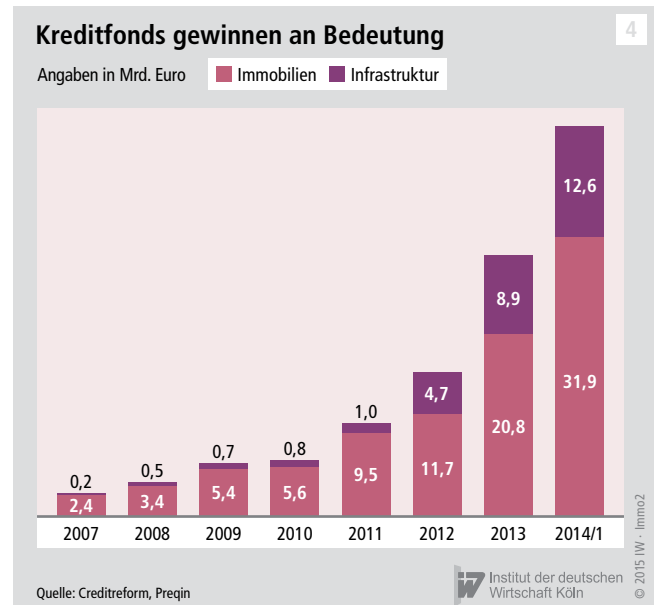
Kreditfonds haben an Bedeutung gewonnen, weil sie im aktuellen Niedrigzinsumfeld attraktive und stabile Cash-Flows für Investoren generieren können. Banken können über Kreditfonds Risiken managen und regulatorisches Eigenkapital freisetzen. Eine Regulierung von Kreditfonds scheint aber geboten.

Seit einigen Jahren haben Investmentfonds als institutionelle Investoren an Bedeutung gewonnen. Eine gesonderte Rolle spielen dabei Kreditfonds, die meist in bestehende Darlehensforderungen sowie Wertpapiere mit einem direkten Kreditbezug investieren. In Irland wird aktuell geprüft, eine direkte Kreditvergabe durch Fonds zu erlauben.

Eine stärkere Rolle von Fonds in der Finanzierung ist für den Euroraum eher neu, denn er ist traditionell durch ein bankbasiertes Finanzsystem geprägt. Dies zeigt sich am Beispiel der Unternehmensfinanzierung. Während im Euroraum rund 80 Prozent der Unternehmensfinanzierung durch Banken erfolgt und 20 Prozent über die Emission von Anleihen, erfolgt in den USA 20 Prozent der Unternehmensfinanzierung über Banken und 80 Prozent über Anleihen.

Kreditfonds können Lücken schließen, die von Banken nicht bedient werden, gerade auch im Segment der Gewerbeimmobilien. So ist in Irland und in Spanien das Kreditangebot rückläufig, da die Banken dort noch immer im Prozess der Bereinigung ihrer Bilanzen sind. Zudem mussten einige Banken des Euroraums im Vorfeld des EZB-Stresstests ihre risikogewichteten Aktiva reduzieren. Und auch die Politiker der EU haben das Segment der Nicht-Banken als Kreditgeber entdeckt. Auch in der geplanten Europäischen Kapitalmarktunion sollen Nicht-Banken eine stärkere Rolle als Kreditgeber erhalten.

Auch wenn Kreditfonds als alternative Kreditgeber sinnvolle Aufgaben erfüllen können, stellt sich die Frage, ob eine Anpassung des Regulierungsrahmens geboten ist. Die von den Kreditfonds ausgehenden systemischen Risiken sind aufgrund der geringen Anzahl der Fonds aktuell wohl vernachlässigbar. Die Aufsichtsbehörden sollten aber die Aktivitäten der Fonds und deren Vernetzung mit den Banken im Blick halten. Denn eine Erfahrung der Finanzkrise war, dass ein ineffizientes Monitoring



der Aufsichtsbehörden dazu führen kann, dass sich systemische Risiken unerkannt im Finanzsystem aufbauen.

Während Kreditfonds in Bezug auf Stabilitätsrisiken aktuell nur beobachtet werden sollten, stellt sich aber die Frage, wie gleiche Wettbewerbsbedingungen zwischen Banken und Kreditfonds erreicht werden können. Die Wettbewerbsvorteile der Fonds entstehen zum einen dadurch, dass diese in Niedrigsteuerländern angesiedelt sind und zum anderen aus ihrer geringeren Beaufsichtigung durch die Aufsichtsbehörden. Gerade für Banken sind die Anforderungen durch die neue Aufsichtsarchitektur der Europäischen Bankenunion gestiegen. So sind die Banken nicht nur in einem ständigen Dialog mit den nationalen Aufsichtsbehörden, sondern auch mit der EZB. Da eine Ungleichbehandlung von Banken und Nicht-Banken zu Wettbewerbsverzerrungen führt, sollte die Politik an der Herstellung eines Level-Playing-Fields in der Kreditvergabe bestrebt sein, der für alle Marktakteure gleiche Rahmenbedingungen garantiert.

Das IW policy paper zu Immobilienkreditfonds ist unter www.finanz-und-immobilienmaerkte.de frei verfügbar.

Der nächste Immobilien-Monitor erscheint am 18. September 2015.