

Achtung, Yield Compression!

In den vergangenen Monaten und Jahren sind die Immobilienpreise in Deutschland deutlich gestiegen. So haben die offenen Immobilienfonds plötzlich keine Probleme mehr, und die notierten Immobilien-AGs konnten kräftige Zuschreibungen nach IAS 40 vornehmen. Klingt gut – doch die Sache hat einen Haken: Entsprechend den Preissteigerungen sind die Nettoanfangsrenditen gesunken; für Fachmarktzentren beispielsweise von Ende 2004 bis Ende 2006 von rund 9% auf etwa 7,5% (Quelle: Eurohypo). Und die Renditen sind weiter rückläufig. In anderen Segmenten sieht es ähnlich aus. Dabei kommen die Nettoanfangsrenditen den Kreditzinsen gefährlich nahe. Die sogenannte „yield compression“ bezeichnet das Sinken der Renditen von Immobilien als Folge von steigenden Kaufpreisen (Definition lt. ING Real Estate).



Christian Schiffmacher,
Chefredakteur
Institutional Investment
Real Estate Magazin

Noch deutlich kritischer wird es, wenn man sich die Entwicklung des Euribor (Graphik des Monats, S. 7) seit Anfang 2006 ansieht, dieser ist ganz deutlich angestiegen – ebenso die Kreditzinsen. Die beigefügte Graphik zeigt die Entwicklung der Kreditzinsen seit Anfang 2007, bei 20-jähriger Zinsbindung (Quelle: interhyp).

Dramatisch wird es für Immobilien-Unternehmen, die mit ihren Investments niedrige Mietrenditen erzielen und in hohem Maße von der Zinsentwicklung abhängig sind, wie z. B. Gagfah, Deutsche Annington u. a. Dies trifft natürlich in besonderem Maße auch für Private Equity-Investoren zu, die vorwiegend beim Tief des Euribor am deutschen Immobilienmarkt eingestiegen sind – damit sind diese übrigens in ihren Heimatländern der Yield Compression entgangen. Daher ist davon auszugehen, dass Private Equity-Investoren nun auch am deutschen Immobilienmarkt verstärkt den Exit suchen werden. Doch die potenziellen Käufer dürften von dieser Idee wenig begeistert sein. Wie formulierte es kürzlich ein Corporate Finance-Berater: „Gagfah ist das Problem – die sind draußen und haben es für alle anderen schwer gemacht; die Zinsabhängigkeit solcher Unternehmen ist einfach galaktisch.“

Frédéric Tempel, Fondsmanager des AXA WF Aedificandi, kommentierte am 21. Juni die Situation am Immobilienaktienmarkt folgendermaßen: „Die langfristigen Zinssätze haben ihre Handelsspanne der letzten vier Jahre durchbrochen. In diesem Zusammenhang suchen Investoren nach höheren Risikoprämien für alle zinssensitiven Anlagen. Dennoch ist immer noch unklar, ob der Anstieg der Zinssätze nur kurzfristig oder dauerhaft sein wird. Nur unter der letzteren Annahme würden wir vielleicht eine Schwäche im Immobilienmarkt in den nächsten 6-12 Monaten sehen...“

In den kommenden Ausgaben werden wir uns verstärkt dem Thema Yield Compression und den Auswirkungen auf die deutschen Immobilienaktien sowie den drängenderen Börsenplänen von G-REITs widmen.

Eine interessante Lektüre
wünscht Ihnen

Christian Schiffmacher

Kreditzinsen bei 20-jähriger Zinsbindung



Quelle: interhyp