



Deutsche Vereinigung für  
Finanzanalyse und Asset Management e.V.



International Real Estate Business School  
Universität Regensburg

DVFA e.V.  
Der Verband der Investment Professionals  
Mainzer Landstraße 47a  
60329 Frankfurt am Main  
Tel: 069/5000423-155  
www.dvfa.de

## STELLUNGNAHME

### **DVFA Kommission Immobilien kritisiert Teile des Finanzaufsichtsrechtsergänzungsgesetzes – Experten empfehlen risikoadäquate Bepreisung von Immobilien im aktuellen Marktumfeld**

Die DVFA Kommission Immobilien begrüßt dem Grunde nach gesetzliche Vorgaben in Bezug auf die Kreditwürdigkeitsprüfung bei der Vergabe von Wohnimmobilienkrediten. Teile der Regelungen des am 21.12.2016 vom Bundeskabinett beschlossenen Finanzaufsichtsrechtsergänzungsgesetzes könnten jedoch eine gesamtwirtschaftlich kontraproduktive Wirkung entfalten und sollten in Teilbereichen überarbeitet werden.

Frankfurt, 13. Januar 2017

Die vorliegende Stellungnahme bringt die Marktwahrnehmung der DVFA Kommission Immobilien zum Ausdruck und ordnet die aktuelle Diskussion zur Lage am deutschen Immobilienmarkt und zur Sinnhaftigkeit weiterer Vorgaben bzw. Standards zur Immobilienkreditvergabe ein. Darüber hinaus werden Hinweise gegeben, um das Bewusstsein für eine risikoadäquate Preisbildung weiterhin sicher zu stellen.

#### **Kommission sieht keine allgemeine Blasenbildung in deutschen Immobilienmärkten**

Im aktuellen Marktumfeld sind rein spekulative Projektentwicklungen nicht im größeren Umfang zu beobachten. Auch besteht nach wie vor ein (signifikanter) realer Bedarf an Wohnraum – insbesondere in Ballungsräumen, der nicht durch äquivalentes Angebotswachstum kurzfristig gedeckt werden kann.

Das durch die europäische Zentralbank (EZB) künstlich geschaffene Niedrigzinsumfeld führte zu einer Vermögenspreisinflation, die letztlich zu einer teilweisen Entkopplung der Immobilienpreisentwicklung von der Entwicklung der Realökonomie beigetragen hat. Die Preise im aktuellen Marktumfeld sind somit nicht das Ergebnis irrationaler Übertreibungen der Marktteilnehmer, sondern vielmehr das Ergebnis einer rationalen Reaktion auf das Zinsumfeld. Analoge Entwicklungen wie in Deutschland sind in der gesamten Eurozone zu beobachten. Eine Korrektur des (Immobilien-)Preisniveaus ist erst zu erwarten, wenn das Zinsniveau wieder substantiell steigt. Hierbei muss jedoch beachtet werden, dass dies nur erfolgen wird, wenn die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen sich in der Eurozone aufhellen. In einer solchen Situation werden verbesserte Perspektiven auf den Nutzermärkten durch steigende Mieten die (negativen) Effekte steigender Zinsen teilweise kompensieren.

Die Wahrscheinlichkeit, dass die Immobilienpreise weiterhin signifikant steigen ist aktuell geringer, als eine mittelfristige Marktkorrektur nach unten (zunehmende Änderungswahrscheinlichkeit). Es bestehen in einigen deutschen Immobilienmärkten lokale sowie sektorale Hotspots, in denen die Kaufpreisentwicklung besonders dynamisch verlaufen ist. Als Beispiel für eine solche Entwicklung sei der Wohnungsmarkt in München angeführt. Grundsätzlich sind die seit der Finanzkrise eingetretenen Preissteigerungen am deutschen Immobilienmarkt moderater als in anderen entwickelten Volkswirtschaften. Das Risiko einer Überhitzung ist somit im Vergleich mit den Ballungsräumen anderer Staaten nicht höher einzustufen. Gleichwohl zeigen Indizes, die das Anlageverhalten institutioneller Marktteilnehmer (insbesondere in Bezug auf gewerbliche Immobilien) verfolgen, eine Zunahme der Preisdynamik in den vergangenen Jahren.

### **Attraktivität der Anlageklasse „Immobilie“ weiterhin vergleichsweise hoch**

Durch die anhaltend hohe Sparquote besteht ein unverändert massiver Anlagedruck zur rentierlichen Investition von großen Kapitalbeträgen.

Im komparativen Vergleich mit anderen Anlageklassen - wie insbesondere Anleihen, die teilweise eine negative Realverzinsung aufweisen - ist die relative Vorteilhaftigkeit immobilienwirtschaftlicher Investitionen weiterhin gegeben. Der Renditeabstand zwischen Staatsanleihen und Immobilien ist gerade in Deutschland im internationalen Vergleich besonders vorteilhaft: Auch unter Berücksichtigung von nicht-umlagefähigen Bewirtschaftungskosten sind die (realen) Immobilienrenditen (ohne Wertänderungsrenditen) im Regelfall deutlich positiv. Dies gilt insbesondere für die erzielbaren Eigenkapitalrenditen, wenn Teile der Investition mit Fremdkapital finanziert werden.

### **Systemrisiken können erwachsen**

Im Fall einer Preiskorrektur an den Immobilienmärkten durch steigende Zinsen können sich negative Implikationen ergeben. Zu Recht haben bspw. der *Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB)* oder der *Ausschuss für Finanzstabilität (AFS)* sowie weitere Organisationen auf mögliche Gefahrenpotenziale hingewiesen.

Ebenso könnte sich eine wieder in Europa und der Welt erstarkende Nationalstaatlichkeit negativ auf die gegenwärtig sehr hohen grenzüberschreitenden Investments in Deutschland (von über 30 % aller gewerblichen Direktinvestitionen) auswirken.

Auch die Altersvorsorge breiter Bevölkerungsschichten - insbesondere in Form von Anlagen der Pensionskassen oder (Kapital-)Lebensversicherungen - erwirtschaftet bereits jetzt nicht mehr die avisierten Renditen. Darüber hinaus bedingt das Niedrigzinsumfeld massive (Vermögens-)Umverteilungen von Sparern zu Schuldern. Eine unausgewogene Lastenteilung könnte zu sozialen Spannungen führen.

Diese systemischen Risiken sind weiter zu beobachten.

### **„Erschwinglichkeit“ ist zentraler Aspekt der Wohnungsmärkte**

Die Preissteigerungen an den Wohnungsmärkten überstiegen in den vergangenen Jahren deutlich den realen Anstieg der Löhne und Gehälter. Dadurch verschlechterte sich die Erschwinglichkeit von Immobilien (gemessen als Relation von Wohnungspreisen ausgedrückt in Jahreseinkommen) für private Haushalte deutlich. Für Familien und andere Erwerber die Wohnimmobilien kaufen wollen spielt die Erschwinglichkeit von Immobilien eine wichtige Rolle: Für A-Städte, große ostdeutsche Städte und Universitätsstädte hat sich die Erschwinglichkeit seit 2008 kontinuierlich verschlechtert. Dennoch kann im komparativen Ländervergleich auch hier festgestellt werden, dass die Erschwinglichkeit in Deutschland weiterhin wesentlich besser ist als in anderen Ländern der EU.<sup>1</sup>

Im Gegensatz zur *Erschwinglichkeit* hat sich die *Leistungsfähigkeit* von in den letzten Jahren Immobilien verbessert. Aufgrund von niedrigen Zinsen können auch hohe Fremdkapitalbeträge von Schuldnern bedient werden. Diese Situation kann im Fall von hohen verbleibenden Kreditbeträgen am Ende der Kreditlaufzeit zu Risiken führen. Bei nur moderater laufender Tilgung werden die Restbeträge der Kreditverpflichtungen im Fall eines zum Zeitpunkt der Kreditfälligkeit anderen Zinsumfeldes dazu führen, dass Schuldner ohne ausreichenden finanziellen Spielraum die dann ggf. deutlich höheren Kapitaldienstverpflichtungen nicht mehr bedienen können. Ein Zinsanstieg um „nur“ 150 BP innerhalb der kommenden 10 Jahre würde für viele Kreditnehmer einer Verdoppelung der Zinsbelastung gleichkommen. Daraus und aus den im Falle nur moderater Tilgung erwachsender vergleichsweise hoher Kreditstände kann sich eine erhebliche Liquiditätsbelastung der Kreditnehmer ergeben.

Im Vergleich mit anderen europäischen Wohnungsmärkten notieren die deutschen Kennzahlen nur leicht über dem Durchschnitt der EU-28. Auch hier sind somit keine Auswüchse sichtbar. Der reale Bedarf nach Wohnraum ist vielmehr in Deutschland anhaltend hoch.

### **Experten setzen auf Berücksichtigung risikoadjustierter Preise durch den Markt**

Die Intention der Bundesregierung und des Europäischen Parlaments einer Blasenbildung der Immobilienmärkte entgegenzutreten sind grundsätzlich nachvollziehbar. Gleichwohl sind die Preisanstiege Folge des durch die EZB geschaffenen Niedrigzinsumfeldes (siehe oben) und somit eine natürliche Reaktion der Marktteilnehmer mit dem Ziel, eine auskömmliche Verzinsung ihres Vermögens zu erreichen. Eine Korrektur dieses Verhaltens wird schwerlich alleine durch normative Vorgaben erreichbar sein, insbesondere wenn diese nur ausgewählte Akteure betreffen. Die aktuellen Regulierungsbestrebungen zielen darauf ab, ein durch (politische) Kräfte künstlich geschaffenes Marktumfeld durch einen weiteren politischen Eingriff an anderer Stelle zu neutralisieren.

<sup>1</sup> Vgl. bspw. *Housing Affordability Index 2016* von Deloitte.

Das Bundeskabinett hat am 21. Dezember 2016 einen Gesetzentwurf zur „Ergänzung des Finanzdienstleistungsaufsichtsrechts im Bereich der Maßnahmen bei Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems und zur Änderung der Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie“ (kurz: *Finanzaufsichtsergänzungsgesetz*) beschlossen. Das Gesetz sieht nach Ansicht der DVFA Kommission Immobilien sinnvolle Nachbesserungen in Bezug auf die bereits im Frühjahr 2016 in Kraft getretene *Wohnimmobilienkreditrichtlinie*<sup>2</sup> vor. Der Entwurf sieht darüber hinaus die Einführung neuer Aufsichtsinstrumente in § 48u KWG vor. Damit sollen Instrumente geschaffen werden, mit denen die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) Kreditgebern zur „Abwehr einer drohenden Gefahr für die Finanzstabilität“ Mindeststandards vorgeben kann, um „mögliche systemische Risiken“ abwehren zu können. Diese Standards beziehen sich insbesondere auf die Vorgabe von:

- Beleihungshöhen (LTV),
- Schuldendienstdeckungsgrade (DSCR bzw. DSTI),
- Tilgungsanforderungen (Amortisationsanforderung).

In Bezug auf diesen Aspekt der neuen Regulierung sind aus Sicht der DVFA Kommission einige Aspekte kritisch anzumerken, die einer eingehenden Diskussion im öffentlichen Raum bedürfen und ggf. zu entsprechenden Anpassungen am Gesetzentwurf führen könnten:

1. Ermächtigung nur bei „drohenden Störungen des Finanzsystems“:
  - a. Bis zur Feststellung und dem Einsatz der Instrumente ist ggf. bereits die Störung eingetreten.
  - b. Die Korrektur nur anhand des Neugeschäfts (eines Jahres) und nur begrenzt auf das Segment Wohnen kann bei grundsätzlichen makroökonomischen Problemen eine generelle Marktkorrektur kaum verhindern.
  - c. Es werden so negative Anreize gesetzt, da Marktteilnehmer ihre eigenen Kreditvergabestandards bewusst lockern könnten und sich möglicherweise zu intensiv auf (rechtzeitige) Vorgaben der BaFin verlassen.
2. Offizielle Feststellung der (drohenden) „Störung des Finanzsystems“ durch die BaFin:
  - a. Erwarten Marktteilnehmer/Kunden die baldige „Feststellung der drohenden Störung“ könnte dies Vorzieheffekte bei der Kreditnachfrage auslösen, die letztlich pro-zyklisch wirken und damit einen möglichen Abschwung verstärken würden.
  - b. Die offizielle Feststellung der Störung könnte per se ebenfalls pro-zyklisch wirken, da die Marktteilnehmer in Panik geraten könnten. Überreaktionen und somit weitere pro-zyklische Wirkungen könnten einsetzen.
  - c. Die Feststellung derartiger Störungen könnte die komparative Attraktivität des deutschen Finanzplatzes aus internationaler Sicht schädigen (obwohl ggf. andere Ländern faktisch höhere Gefahrenpotenziale aufweisen, diese jedoch nicht offiziell ausgewiesen werden).
3. Die politisch gewollte Niedrigzinsphase stellt bereits selbst eine Störung des Finanzsystems dar. Insofern stellt sich die Frage ob vom Grundsatz her der passende Regulierungsansatz gewählt wurde:
  - a. Deutschland hat mit der Beleihungswertermittlung und hohen Kreditvergabestandards (LTV und DCSR) traditionell hohe Standards.
  - b. Auch sind diese Standards geschäftspolitische Entscheidungen der Kreditinstitute selbst. Eine regulatorische Vorgabe zur Geschäftspolitik würde dazu führen, dass schwache Marktteilnehmer die über kein ausreichendes eigenes Risikomanagement verfügen auch in rezessiven Phasen den Markt nicht verlassen (negative Selektionswirkung der Regulierung).
  - c. Fraglich ist auch, welche Höhen in Bezug auf DSCR und LTV im drohenden Krisenfall angemessen sein könnten. Die in normalen Marktphasen von Banken geforderten Werte von 0,7-0,8 (LTV) und 1,25 (DSCR) werden dann ggf. nicht ausreichen. Auch müssten räumliche Differenzierungen getroffen werden, da in Krisenzeiten Top-Lagen in Ballungsräumen ggf. weniger intensiv betroffen sind (obgleich dort bisher die höchsten Preissteigerungen festgestellt wurden). Darüber hinaus müsste eine laufende Anpassung der Vorgaben bei sich weiter eintrübender Marktlage erfolgen – die Märkte würden so in eine Abwärtsspirale gedrängt. Dies birgt in sich auch die Gefahr eines Selbstlaufs der weiteren Regulierung durch ständige Anpassungen der Vorgaben für die oben angeführten Kennziffern ohne nachvollziehbare Basis für die entsprechenden Vorgaben.
  - d. Beim LTV Standard besteht auch die Problematik, dass der „Value“ kaum einheitlich beurteilt wird und somit Auslegungsfrage absehbar sind. Spreizungen von +/- 10% sind auch in einem normalen Umfeld keine Seltenheit.
  - e. Ggf. wäre ein Ansatz sinnvoller der jährlich und unabhängig von ggf. drohenden zyklischen Abschwüngen aus Sicht der Bundesbank und der BaFin das aktuelle Niveau durchschnittlicher LTVs und DSCR in einem Bericht diskutiert und Orientierung gibt, welche Höhen in der Vorausschau auf das kommende Jahr als sinnvoll erachtet werden.
4. Die Regulierung könnte dazu führen, dass Umgehungsgeschäfte entstehen (bspw. durch ausländische Institute oder Schattenbanken).

<sup>2</sup> Anmerkung: Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2014/17/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Februar 2014 über Wohnimmobilienkreditverträge für Verbraucher und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2013/36/EU und der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 (ABl. L 60 vom 28.2.2014, S. 34).

5. Die Ausnahme von „Aus- und Umbau oder zur Sanierung“ ist grds. positiv zu beurteilen. Auch hier könnte es jedoch zu Umgehungstatbeständen kommen, wenn bspw. komplette Revitalisierungen oder Aufteilermaßnahmen nicht als Neugeschäft deklariert werden.
6. Notwendigkeit der „stark ansteigenden Preise“ bzw. sich „erheblich verändernder Quotienten“:
  - a. Die Preise steigen in einem rationalen Verhältnis zum Zinsniveau. Insofern ist die Frage, was mit „stark“ letztlich gemeint ist. Auch sei abermals darauf hingewiesen, dass das Zinsniveau per definitionem die Herausforderung darstellt und nicht der beobachtbare Preisanstieg.
  - b. Bei steigenden Preisen verbessert (!) sich der LTV und damit wird die Kreditvergabe eher wahrscheinlicher in Bezug auf die Erfüllung der Kennzahl. Insofern ist der zweite Teil in Bezug auf die Veränderung von Quotienten klarzustellen.
7. Der Terminus „Marktwert“ sollte durch den Bezug zum „Beleihungswert“ ersetzt werden und ein stärkerer Bezug zur Beleihungswertermittlungsverordnung (BelWertV) sollte hergestellt werden. Der Beleihungswert ist in Deutschland im Rahmen von Wohnimmobilienkrediten die Grundlage für die Kreditvergabe. Er notiert aus Sicherheitserwägungen unter dem Marktwert. Dieses Instrument hat den deutschen Wohnimmobilienmarkt historisch (im Vergleich zu anderen Ländern) vor größeren Abschwüngen bewahrt und ist internationale „Best-practise“. Die Überlegungen zum Beleihungswert (Mortgage Lending Value, MLV) haben deshalb auch bereits in die europäischen Bewertungsstandards der *TEGoVA* Eingang gefunden.

Zusammenfassend fordert die Gesetzesvorlage im Krisenfall die Einhaltung von Kennzahlen, die die deutschen Banken ausgehend von ihren geschäftspolitischen Vorgaben im Rahmen des Kerngeschäfts selbst laufend und erfolgreich steuern. Dass diese Kennzahlen sinnhaft sind, steht außer Frage. Diese im drohenden Krisenfall vorzuschreiben würde jedoch: (1) pro-zyklische Wirkungen entfalten und Krisen verstärken, (2) die natürliche Marktselektion außer Kraft setzen, (3) der deutschen Kreditwirtschaft absprechen über ausreichende Steuerungsinstrumente ihres Kerngeschäfts zu verfügen, (4) im Krisenfall (vermutlich) nicht ausreichen und (5) Umgehungs- und Vorzieheffekte anregen und ist in der vorgesehenen Form aus diesem Grund zu überdenken.

Systemische Risiken von regulierten Eigenkapital-Investoren die bei einer Normalisierung des Marktes und einsetzen von negativen Wertänderungsrenditen entstehen könnten, werden durch diese Regulierung in keiner Weise adressiert.

Es sei an dieser Stelle angemerkt, dass die große Krise des spanischen Wohnimmobilienmarktes in 2007 aufgrund von weit verbreiteten Vollfinanzierungen (inkl. der weichen Erwerbsnebenkosten) und rein auf Basis „ewig“ steigender Immobilienwerte hervorgerufen wurde. Selbiges gilt für die in UK über lange Zeit „funktionierende“ sog. Property Ladder. Beide Situationen standen und stehen im diametralen Gegensatz zur bisherigen Vergabep Praxis der deutschen Kreditwirtschaft.

Grundsätzlich ist allen professionellen immobilienwirtschaftlichen Akteuren und den kreditgebenden Banken die oben genannte Situation bewusst. Deshalb wird aus rationalen Erwägungen bei allen Investments wie auch der Kreditvergabe die langfristig-nachhaltige Stabilität des Engagements bereits heute beachtet. Dies gilt in besonders hohem Maße für die Anlageklasse „Immobilien“, die durch hohe Transaktionskosten und eingeschränkte Fungibilität gekennzeichnet ist. Vor diesem Hintergrund empfiehlt die DVFA-Kommission-Immobilien im aktuellen Marktumfeld die intensive Berücksichtigung der in Immobilieninvestments liegenden Risiken (die im Rahmen der folgenden Best-practises adressiert werden). Risikoadäquate Preisbildung durch den Markt selbst ist der (weiteren) Regulierung vorzuziehen.

### **„Best practice“ zur Vermeidung von Gefahrenpotenzialen – marktbezogene Lösung**

In Folge der Niedrigzinspolitik der EZB kam es zu einer massiven Vermögenspreisinflation. Das Preisniveau praktisch aller Immobilienmarktsegmente notiert nahe der Allzeithöchststände. In dieser Situation können folgende Instrumente zum Verständnis und damit zur Vermeidung von Risiken, die im Fall einer Marktkorrektur schlagend werden, hilfreich sein:

- Gegenwärtig wird aufgrund der Produktknappheit in Top-Lagen vermehrt in zweitklassigen Lagen oder Nebenzentren sowie kleineren Städten (mit begrenzten Wachstumsaussichten) investiert. Die Preisdifferenzierung (sog. Yield Spread) zwischen sehr guten und weniger vorteilhaften Standorten (bzw. Immobilien) sinkt aufgrund des Anlagedrucks. Damit hat sich die Verteuerung auch in Sekundärmärkten fortgesetzt und auch dort für starken Preisaufrtrieb gesorgt: Kaufinteressenten müssen weiterhin auf eine ausreichend (hohe) Preisdifferenzierung zwischen erstklassigen und zweitklassigen Objekten bzw. Lagen achten, um risikoadäquate „Puffer“ für eine mögliche Marktkorrektur vorzuhalten.
- Aufgrund des niedrigen Zinsniveaus und des hohen Wettbewerbsdrucks sind die Margen im Kreditgeschäft der Finanzdienstleister unter Druck. Im Wettbewerb um Kunden erhöhen Banken bereits wieder den Beleihungsauslauf (LTV) oder stellen geringere Anforderungen an Sicherheiten (sog. Covenants): Kreditinstitute sollten weiterhin auf ausreichend hohe Eigenkapitalanteile bei gewerblichen und privaten Immobilienfinanzierungen bestehen. Nur hierdurch sind niedrige Kreditzinsen zu rechtfertigen. Auch wird so ausreichend Vorsorge geschaffen, um die Einhaltung kreditwirtschaftlicher Kennzahlen auch in Zukunft zu gewährleisten.
- Um ausreichende Ausschüttungen darstellen zu können, entnehmen Initiatoren oft (zu) hohe Teile des (positiven) Finanzierungsvorteils (der sog. Leverage ist positiv, wenn die Fremdkapitalzinsen unter der

Gesamtkapitalverzinsung der Immobilie notieren) aus Objektgesellschaften bei gleichzeitig hoher Beleihung: Aus Sicht der Fremdkapitalgeber sollten Überschüsse in (objekt-)Zweckgesellschaften konsequent zur Tilgung eingesetzt werden, um Risiken in Bezug auf ggf. notwendige Anschlussfinanzierungen zum Zeitpunkt der Kreditfälligkeit zu vermeiden.

- Aufgrund der Vermögenspreisinflation bleibt die Mietmarktentwicklung weit hinter der Entwicklung der Kaufpreise zurück. Hieraus ergeben sich wachsende Gefahrenpotenziale. Fundamentaldaten wie das allgemeine wirtschaftliche Umfeld und die längerfristigen sozioökonomischen und –demographischen Rahmenbedingungen sind besonders zu beachten. Objekte, die nur einen Mieter aufweisen, kurze Mietvertragsrestlaufzeiten haben und /oder über dem aktuellen Marktniveau vermietet sind sowie Objekte, die sich in einer nur mäßigen Lage befinden, weisen höhere Risiken auf. Diese Risiken gilt es aus Sicht der finanzierenden Kreditinstitute und der Anleger strikt zu beachten. Die langfristige Attraktivität der Immobilie für Nutzer und die lokale (perspektivische) Entwicklung des Flächenangebots sowie technologische Entwicklungen sind von besonderer Bedeutung für Investitionsentscheidungen im aktuellen Marktumfeld: Investoren sollten ausschließlich aufgrund von (positiven) immobilienwirtschaftlichen Fundamentaldaten einen Immobilienankauf tätigen (d.h. bei positivem Ausblick in Bezug auf mögliche Mieterhöhungen, Anschlussvermietungen etc.). Die Nachhaltigkeit der Mieterlöse ist zentral. Im Umkehrschluss darf das vorteilhafte Zinsumfeld nicht das ausschlaggebende Argument für eine Immobilieninvestition sein.
- Die Anforderungen und Erwartungen an die Produktqualität haben sich an den meisten Nutzermärkten in den vergangenen Jahren deutlich erhöht. Einzelne Investoren unterschätzen die in Zukunft zur Aufrechterhaltung der Marktgängigkeit von Objekten notwendigen (Revitalisierungs-) Aufwendungen. Im Gegensatz zu Anleihen unterliegen Immobilien einem realen Werteverzehr der (Bau-)Substanz: Investoren sollten bei ihren Planungen beachten, dass in regelmäßigen Abständen hohe nicht-umlagefähige Kosten zur Sicherung der Marktposition des Objektes notwendig sind und diese Mittel bei ihren Planungen einpreisen.
- Zur Steuerung und Kontrolle der in Immobilienmärkten bei konkreten Objekten vorhandenen Gefahrenpotenzialen ist ein bewusstes Risikomanagement wesentlich: Investoren sollten interne Stresstests in der Form von Sensitivitätsanalysen oder Simulationen bezüglich der für die geplante Haltedauer prognostizierten Gesamtrendite im Rahmen des Risikomanagements vornehmen. Hierbei sollte die Auswirkung eines Zinsanstiegs von beispielsweise 200 BP auf die Covenants der Darlehensfinanzierung aber auch auf die erzielbare Rendite beim Verkauf bewertet werden. Darüber hinaus sollten die Auswirkungen auf die Gesamtrendite von Faktoren wie veränderten Mietniveaus, höheren Kosten zum Erhalt bzw. Verbesserung der Immobilie, Inflationsraten im Rahmen von mehrdimensionalen Sensitivitätsanalysen betrachtet werden. Jeder Investor sollte dadurch eine gute Einschätzung darüber entwickeln, wie weit sich Faktoren negativ entwickeln können um trotzdem noch eine im Vergleich zu sicheren Anlagen akzeptable Gesamtrendite zu erzielen.
- Bei Objekten, die nicht zur dauerhaften Eigennutzung erworben werden ist zudem die Handelbarkeit und Liquidität der Immobilien von zentraler Bedeutung. Aufgrund der aktuellen guten Marktlage ist die Liquidität und Handelbarkeit auch von B-Produkten/-Lagen gegeben. Investoren sollten in Bezug auf ihren geplanten Anlagehorizont kritisch hinterfragen, ob diese Liquidität auch in Zukunft in den betroffenen Teilmärkten erwartet werden kann.

Frankfurt, 13. Januar 2017

gez. Prof. Dr. Sven Bienert *MRICS REV*

*Leiter der DVFA Kommission Immobilien*

*Geschäftsführer IRE|BS Institut für Immobilienwirtschaft, Universität Regensburg*

Mitglieder der DVFA Kommission Immobilien unter: <http://www.dvfa.de/verband/gremien/immobilien.html>

DVFA e.V.: Die Landesorganisation der Investment Professionals in den deutschen Finanz- und Kapitalmärkten mit 1.400 Mitgliedern. Der Verband engagiert sich für die Professionalisierung des Investment-Berufsstandes, erarbeitet Standards und fördert den Finance-Nachwuchs. Der Verband ist international verankert. Er ist Mitglied von EFFAS - European Federation of Financial Analysts Societies mit über 17.000 Investment Professionals europaweit und auch Mitglied bei der ACIIA - Association of Certified International Investment Analysts, einem Netzwerk mit 100.000 Investment Professionals weltweit.

**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. Mit ihrem breiten Leistungsangebot gehört die **IRE|BS** International Real Estate Business School zur internationalen Spitze der universitären Einrichtungen im Bereich der Immobilienwirtschaft.

DVFA Kommission Immobilien: Unter Leitung von Professor Dr. Sven Bienert *MRICS REV* befasst sich ein Kreis von fast 40 renommierten Experten und Führungskräften in der Kommission Immobilien mit Investmentthemen rund um den Immobilienbereich. Mit der **IRE|BS** Immobilienakademie GmbH verbindet die DVFA bereits seit Jahren eine erfolgreiche Zusammenarbeit bei Postgraduate-Programmen für Immobilienfachleute. Weitere Informationen unter: <http://www.dvfa.de/verband/gremien/immobilien.html>

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

Fon: +49 (0) 69 / 50004230-155  
eMail: [mku@dvfa.org](mailto:mku@dvfa.org) oder [nb@dvfa.org](mailto:nb@dvfa.org)  
<http://www.dvfa.org>