

Die sichere Anleihe Österreich

Sicherer Hafen. Was macht den österreichischen Immobilienmarkt für internationale Anleger attraktiv? Mit welchen Hürden sind sie hier konfrontiert? Wird der Krieg in der Ukraine eine Trendwende am Investmentmarkt einleiten? Mit diesen Fragen konfrontierte der ImmoFokus Anton Cermak (Beacon Invest), David Moese (Nuveen) und Franz Pörtl (EHL Investment).

Das Gespräch führte: Patrick Baldia



Laut aktuellem Trendbarometer (Immobilien-Investmentmarkt 2022) halten 93 Prozent der Marktteilnehmer den österreichischen Immobilienmarkt für attraktiv, 52 Prozent sogar für sehr attraktiv. Was macht Österreich vor allem für internationale Investoren so attraktiv?

David Moese: Wir haben in den letzten Jahrzehnten gesehen, dass der österreichische Markt relativ stabil ist. Und dass man hier ganz gut verdienen kann. Wobei mit double-digit returns, wie beispielsweise in Südeuropa, darf man nicht rechnen. Es geht vielmehr darum, Stabilität ins Portfolio reinzubekommen.

Stichwort stabiler Hafen ...

David Moese: Genau. Das sieht man auch bei unseren Investoren, die hauptsächlich Versicherungshäuser und Pensionskassen sind. Sie suchen gemäß ihrer Investmentrichtlinien eine gewisse Streuung in Österreich.

Franz Pörtl: Stabilität ist sicher der wesentliche Treiber für Immobilieninvestments in Österreich. Auch die größte internationale Anlegergruppe am heimischen Markt, die Deutschen,

die ähnlich ticken wie die Österreicher, suchen alles andere als Volatilität. Ein wichtiger Punkt für internationale Investoren ist definitiv Rechtssicherheit. Wir Österreicher sehen das sicher etwas kritischer als externe Beobachter. Aber wenn wir beispielsweise die Entwicklungen und Gesetzesinitiativen im Wohnungsbereich in Berlin hernehmen, da ist Österreich mit all seinen kleinen Unzulänglichkeiten ein Hort der Stabilität.

Anton Cermak: Internationale Investoren schätzen sicher die Rechtssicherheit, Planbarkeit und auch die wirtschaftliche Stabilität in Österreich, die wir Österreicher vielleicht etwas anders wahrnehmen. Man kann den österreichischen Markt auch mit einer Investment-Grade-Anleihe vergleichen.

In manchen Marktberichten werden die Anleger in Österreich in die Gruppen Inländer, Deutsche und Internationale unterteilt. Wie aktiv sind Letztere?

Franz Pörtl: Vor der Pandemie waren einige außereuropäische Investoren in Österreich aktiv. Beispielsweise Koreaner, die ja auch in

dem Haus investiert sind, in dem wir gerade sitzen (Millennium Tower, Anm.). Aber seit dem Ausbruch der Pandemie waren Investoren von außerhalb Europas nicht mehr wirklich aktiv. Wobei ich einschränken muss: das betrifft nur die Käuferseite. Auf der Verkäuferseite überlegt sich aktuell der eine oder andere sehr wohl, ob er sich von seinem Objekt trennen soll. Wir werden sehen, wie sich der Markt heuer entwickelt, wenn die Reiserestriktionen aufgehoben werden und internationales Publikum wieder problemlos nach Wien kommen kann. Vielleicht wird dann der Markt wieder etwas globaler.

David Moese: Ich bezeichne mich auch als internationaler Investor, weil unsere Muttergesellschaft aus den USA kommt. Aber viele US-Amerikaner, die in Österreich investieren, fallen mir nicht ein. Der Einzige, der hier größer investiert ist, ist Greystar. Wir sind hier, weil unser Haus einen ganzen Warenkorb an Produkten anbietet – darunter Fondsfonds, die europaweit investieren, aber auch Spezialfonds, wie „The Austria Fund No. 2“, der sich an internationale Anleger richtet.



„Der Investmentmarkt ist in Österreich sicher noch etwas lokaler geprägt als anderswo.“

Anton Cermak,
Beacon Invest

Anton Cermak: Wir haben kürzlich für ein kanadisches Unternehmen in Europa eine Zentrale für Osteuropa gesucht. Da hat sich die Umgebung rund um Wien angeboten. Der Grund, wieso die großen Internationalen nicht nach Österreich kommen, ist vielleicht, dass sie den Markt nicht gut genug einschätzen können. Österreicher investieren ja aus rechtlichen und wirtschaftlichen Gründen auch ungen in den USA.

Franz Pörtl: Geringe Volatilität und stabile Entwicklungen passen nicht wirklich zur Strategie von opportunistisch ausgerichteten, angelsächsischen Investoren. Deren Geschäftsmodell ist in der Regel, die Schwankungen des Zyklus auszunützen. Da sind die Amplituden am österreichischen Immobilienmarkt einfach zu gering.

David Moese: Das kann ich voll bestätigen. Aus der Sicht des US-Amerikaners sind Investments in Österreich einfach nicht interessant. Der Markt ist für sie vielleicht auch zu langweilig.

Was suchen internationale Anleger in Österreich? In erster Linie Büro- und Wohnimmobilien?

David Moese: Ich würde keine Assetklasse ausschließen. Das sehen wir auch bei unseren Investoren. Grundsätzlich sind alle interessant. Wobei sicher das Landhotel außerhalb Wiens nicht im Fokus steht.

Anton Cermak: Ich denke schon, dass Wohnen und Büro im Fokus stehen. Einige Assetklassen kommen vielleicht etwas weniger in Frage. Vor allem wegen der zu geringen Größe der Produkte. Beispielsweise Logistik. Was wir hier als großes Logistikprojekt sehen, gilt in Deutschland, Frankreich oder Italien als klein beziehungsweise maximal mittelgroß. Insgesamt kann man sicher sagen: der österreichische Markt ist für die großen internationalen Investoren schlichtweg zu klein.

Dass sich ein deutscher Institutioneller im Vorjahr ein Zinshaus-Portfolio gesichert hat, wird also eine Ausnahme bleiben?

Franz Pörtl: Das dürfte ein Ausreißer bleiben. Sich mit dem österreichischen Mietrechts-

gesetz (MRG) im Vollenwendungsbereich auseinanderzusetzen, kann man eigentlich auch Österreichern nur schwer zumuten. Internationalen Anlegern schon gar nicht. Das ist auch der Grund, wieso in der Vergangenheit kaum Ausländer im Zinshausbereich investiert haben. Und wenn doch, dann haben sie immer Verbindungen nach Österreich oder österreichische Wurzeln gehabt. Ein weiterer Faktor ist die Rendite: Wenn man lange investiert geblieben ist, hat man sicher gut verdienen können. Aber die Cash-on-Cash-Rendite, die Internationale Investoren gerne sehen, ist bekanntlich im Zinshausbereich stark erodiert.

Weil Sie das MRG ansprechen: Welche Hürden und Herausforderungen sehen Sie noch in Österreich für internationale Anleger?

David Moese: Weil wir gerade von Zinshäusern gesprochen haben: Da kommt in Österreich auch der steuerliche Aspekt noch dazu. Wenn ich hier nicht eine Tätigkeit habe, wie beispielsweise Pensionskassen oder Versicherungen, habe ich einen steuerlichen

Nachteil. Beispielsweise gegenüber Deutschland, wo ich ähnliche Produkte ankaufen kann. Zu den rechtlichen Hürden fällt mir noch das Beispiel der Pflegeimmobilien ein. Hier müssten sich internationale Anleger mit neun verschiedenen Bauordnungen und Pflegegesetzgebungen auseinandersetzen.

Anton Cermak: Der österreichische Markt ist sicher ein geschlossener Kreis. Wenn man hier nicht einen lokalen Partner, oder eine Repräsentanz hat, dann wird es sehr schwer, in den Markt reinzukommen. Der Investmentmarkt ist hier sicher noch etwas lokaler geprägt als anderswo. Eine weitere Herausforderung sind sicher die langen Behördenwege. Die rechtliche Sicherheit steht sicher außer Frage, aber wieso die Behörden für diverse Anliegen so viel Zeit benötigen, kann man einem Investor aus den Benelux-Ländern nicht erklären. Da steht die erzielbare Rendite in keinem Verhältnis zum Aufwand. Spezialthemen, wie das MRG sind natürlich eine zusätzliche Herausforderung.

Franz Pörtl: Ein wesentlicher Punkt ist auch die Transparenz des Marktes. Ausländische Investoren brauchen eine gewisse Mindesttransparenz beziehungsweise Researchmäßige Aufarbeitung der Märkte, in denen sie investieren. In Wien und einigen Landeshauptstädten ist das zweifelsohne gegeben. Über den Büro- und mittlerweile auch den Wohnmarkt gibt es regelmäßig Marktberichte

von mehreren Anbietern. Ich kann mich noch erinnern, wie wir einen deutschen Fonds beim ersten Wohninvestment in Graz begleitet haben. Nachdem erste, in Frage kommende Projekte geprüft wurden, meinten die Verantwortlichen, dass man in einer "neuen" Stadt nicht ohne eine researchmäßige Aufbereitung des Marktes investieren könne. Wir haben uns dann gemeinsam mit einem lokalen Partner daran gemacht, den ersten Grazer Marktbericht zu erstellen.

Nach Wien ist auch Graz in den Fokus internationaler, oder besser gesagt: deutscher Anleger geraten. Werden andere Landeshauptstädte beziehungsweise noch kleinere Städte folgen?

David Moese: Wir interessieren uns natürlich für Landeshauptstädte. Aber wie viele

Produkte mit größeren Volumina gibt es dort wirklich am Markt? Bürogebäude mit weniger als zehn Millionen Euro sind für uns kaum interessant. Man muss im Endeffekt auch schauen, dass man in zehn bis 15 Jahren den Kaufpreis übertrifft. Im Bürosegment fühlen wir uns in Wien und Graz wohl. Im Retailbereich österreichweit.

Franz Pörtl: Die Landeshauptstädte kommen nur bei sehr guten Lagen, extrem langen Mietverträgen und der öffentlichen Hand als Mieter infrage. Grundsätzlich muss man einen Markt Nutzungsarten-spezifisch sehen. Einige Internationale würden gerne in Salzburg und Innsbruck in Wohnimmobilien investieren. Aber dort kriegen nicht einmal Wiener etwas. Wenn man sich die dortigen Preise anschaut, dann macht es auch ökonomisch oft kaum Sinn. Was aber sicher auch bei ausländischen Investoren mehr und mehr nachgefragt ist, ist der Speckgürtel um Wien, wo ja immer mehr Menschen hinziehen. Städte, die sicher kommen werden, sind Korneuburg, Tulln und Krems. Einige Anleger schauen sich schon Wiener Neustadt an. Da diese Märkte allerdings wesentlich kleiner als die Metropole Wien sind, müssen die Projekte an die jeweilige Nachfrage angepasst sein und vor allem die richtige Größe haben.

Anton Cermak: Das sehe ich genauso. Ein Produkt muss natürlich von der Größe der jeweiligen Stadt Sinn machen. Ein Projekt mit 120 Wohnungen in Wels passt zu der Stadt. In Hollabrunn wäre das zu viel. Man darf das Thema Spread nicht vergessen. Die



Anton Cermak

Anton Cermak ist Management Partner bei Beacon Invest und für die erfolgreiche Umsetzung von Transaktionsprozessen zuständig. Bevor er beim österreichischen Investmentbroker anheuerte, war er in Sales-Führungspositionen in verschiedenen Konzernen tätig.



David Moese

David Moese ist beim US-Investmenthaus Nuveen für Immobilienanlagen in Österreich verantwortlich. Darüber hinaus ist der Absolvent der TU Graz Fondsdirektor und zuständig für verschiedene Österreich-Strategien bei Nuveen Real Estate.



„Nehmen wir die Gesetzesinitiativen im Wohnbereich in Berlin her, da ist Österreich mit all seinen kleinen Unzulänglichkeiten ein Hort der Stabilität.“

Franz Pörtl,
EHL Investment



Franz Pörtl

Franz Pörtl ist Geschäftsführender Gesellschafter bei EHL Investment Consulting und auf das großvolumige Investmentgeschäft spezialisiert. Davor war der passionierte Marathon-Läufer Geschäftsführer bei der Bank Austria Real Invest Immo und der Raiffeisen Immobilien KAG.

große Frage ist: Wird man für das Risiko, das man eingeht, ausreichend kompensiert?

Wie wird sich der österreichische Investmentmarkt 2022 entwickeln? Der Zyklus dauert ja schon relativ lange an. Gleichzeitig droht mit dem Krieg zwischen Russland und der Ukraine Ungemach von der geopolitischen Seite. Ganz zu schweigen von möglichen Zinsanhebungen und der Corona-Pandemie.

Franz Pörtl: Schaut man sich die Vergangenheit an, so haben die Immobilienzyklen meist wegen eines externen Ereignisses gedreht. Siehe Ölkrise oder Lehman-Pleite. Ob nun der Krieg zwischen Russland und der Ukraine eine Trendwende einleiten wird oder nicht,

traue ich mich nicht zu sagen. Klar ist nur: Wenn Trendwenden kommen, dann in der Regel schnell.

Kann, angenommen der Krieg leitet keine Trendwende ein, heuer wieder das Niveau beziehungsweise das Transaktionsvolumen von 2019 übertroffen werden?

Franz Pörtl: Das kann durchaus der Fall sein. Die Frage ist: Wieviel Volumen kommt auf den Markt? Besonders im gewerblichen Bereich ist das Volumen an Fertigstellungen zu gering. Es werden aber Bestandshalter das aktuell sehr gute Umfeld nützen, um den einen oder anderen Exit zu machen. Dafür gibt es durchaus Signale beziehungsweise auch konkrete Pläne. Unser Haus hat etwa im Bürobereich bereits in den vergangenen Jahren mehr Bestandsimmobilien verkauft als mit Neuentwicklungen. In letzter Zeit mögen da auch ESG-Erwägungen (Environmental Social Governance, Anm.) mit eine Rolle spielen. Nicht jeder Bestandshalter hat die Development-Kompetenz um seine Gebäude ESG-fit zu machen.

Man darf nicht vergessen, dass ein Gutteil der gestiegenen Transaktionsvolumina auch darauf zurückzuführen ist, dass Immobilien viel schneller gedreht werden als das früher üblich war. Wie ich angefangen habe, mich mit Immobilien zu beschäftigen, war das typische Geschäftsmodell Buy-and-Hold. Da hat ein Institutioneller eine Immobilie mit der Absicht gekauft, sie auf „ewige Zeit“ zu halten. Heute haben die meisten Fonds klar definierte Halteperioden zwischen sieben und zehn Jahren. Dann soll wieder verkauft wer-

den. Und in einer dynamischen Marktphase sind oft schon drei Jahre genug, um Return on Equity- und Multiple-Ziele zu erreichen. Man sieht das auch bei Developern: Viele verkaufen ihre Projekte gleich nach dem Erhalt der Baugenehmigung.

Anton Cermak: Das Volumen von 2019 hätte sicher erreicht beziehungsweise sogar übertroffen werden können. Aber der aktuelle Konflikt wird alle Prognosen über den Haufen werfen. Man darf nicht vergessen, dass die Ukraine zu Wien näher ist als der Bodensee. Der hiesige Immobilienmarkt muss zwar nicht zusammenbrechen, aber so mancher Investor könnte sich anderswo umschaun.

Wie schaut es mit dem Druck auf die Renditen aus? Wird er weiterhin groß bleiben?

Anton Cermak: Der Druck auf die Rendite ist groß, weil wenig Material da ist. Ich glaube, dass Entwickler und Verkäufer den Markt derzeit extrem ausreizen. Egal, welche Assetklasse man sich anschaut, überall gibt es zu wenig Produkt. Das wird sich auch nicht ändern. Dazu kommt, dass Geld teurer wird. Die Banken ziehen die Eigenkapitalvorschriften nicht nur bei den Privaten an, sondern auch bei uns.

Franz Pörtl: Ich glaube auch, dass die Renditen unter Druck bleiben. Wir haben aber bereits ein sehr niedriges Niveau erreicht, stehen bei unter drei Prozent. Gleichzeitig drücken die Zinsen am langen Ende nach oben. Das Potenzial für einen Squeeze ist also beschränkt. Aber ein bisschen was geht immer. ■



„Mit double-digit returns, wie beispielsweise in Südeuropa, darf man in Österreich nicht rechnen.“

David Moese,
Nuveen