

Plädoyer für die Wohnimmobilie

Noch stehen deutsche Fondsgesellschaften Investitionen in Wohnimmobilien kritisch gegenüber – doch der Markt zwingt zum Umdenken.

Gute Perspektiven in Wohnimmobilien sehen zurzeit fast nur ausländische Investoren.

„Zurzeit sind in Deutschland rund drei Millionen Wohnungen in öffentlichen Händen. Die wirtschaftliche und politische Situation veranlasst die öffentliche Hand zu verkaufen. Das ist eine Gelegenheit für Investments.“ Diese überzeugte Aussage kann nur von einem ausländischen Investor stammen: David Pascall, Geschäftsführer der Terra Firma Deutschland GmbH, sieht große Chancen auf dem deutschen Markt für Wohnimmobilien im Gegensatz zu einer großen Zahl seiner deutschen Kollegen.

„Der deutsche Offene Immobilienfonds sucht scheinbar pflegeleichte Immobilien“, weißt Wilfried Jäger, Leiter Investment bei DTZ Zadelhoff, aus seiner Beratungstätigkeit. „Er war lange festgelegt auf Gewerbeimmobilien. Aus der Not heraus hat man sich jetzt auch für die Hotelimmobilien geöffnet.“

Und die Not ist groß. Unter dem Titel „Fonds bangen um ihre Einnahmen“ heißt es Mitte Mai in der Financial Times Deutschland, es gebe enorme Mieteinbußen bei Büroimmobilien, die Mitte der 90er Jahre zu Hochpreisen vermietet wurden, und deren Mietverträge jetzt auslaufen. In Frankfurt sind Büromieten teilweise bis zu 37 Prozent gesunken. Und auch der Markt für Hotelimmobilien ist – wie man angesichts von Terrorgefahren und Epidemien wie Sars gesehen hat – recht krisenanfällig.

„Internationale Investoren beurteilen Wohnimmobilien anders als institutionelle Anleger in Deutschland“, erklärt Wilfried Jäger. So läuft die sogenannte „Renaissance der Wohnimmobilie“, über die jetzt in immobilienwirtschaftlichen Medien immer häufiger zu lesen ist, erst langsam an. Die IWR-Redaktion hat zu diesem Thema einige Investoren und Immobilienberater befragt. Dabei zeigte sich, dass sich die Einwände gegen ein Investment in Wohnimmobilien sehr wohl entkräften lassen. Auffällig sind auch die unterschiedlichen Ansätze von in- und ausländischen Investoren.

1. Einwand:

Wohnimmobilien erzielen keine guten Renditen

Die Renditechancen im Bereich „Wohnen“ hat die LB Immo Invest, die jetzt den ersten Deutschen Wohnimmobilienfonds auflegt, genau untersucht. Geschäftsführer Michael Vogt erklärt im Gespräch mit der IWR, dass die durchschnittlichen Renditen von Büroimmobilien in der Zeit von 1992 bis 2002 in den sieben Metropolregionen bei fünf Prozent lagen. Die Wohnungsrenditen liegen nach Zahl von Feri dagegen zurzeit in vielen Städten über sechs Prozent. Im Vergleich der Jahre 1975 bis 2002 haben Bulwien zufolge Wohnimmobilien mit 130,8 Prozent stärker zugelegt als Gewerbeimmobilien mit 98 Prozent.

Für ein Investment in Altbauten in reiner Bestandshaltung in guten bis mittleren Lagen in Großstädten bei geringerer Fluktuation prognostizierte Ernst & Young im April 2004 eine erzielbare Eigenkapitalrendite von rund 7 Prozent. Bei aktiven Management/Trading von Altbauten mit mittlerem Risiko liegt die Prognose um neun Prozent. Dadurch, dass sich die Hypothekenzinsen derzeit auf historischem Tiefstand befinden, lässt sich die Rendite durch den Leverage-Effekt noch weiter erhöhen. Fazit: Die voranstehenden Zahlen strafen das Argument mit den niedrigen Renditen Lüge.

2. Einwand:

Wohnimmobilien zu verwaltungsintensiv

Dass Mieterwechsel einen beachtlichen Verwaltungsaufwand verursachen und säumiger Mieter nach deutschem Mietrecht nicht zeitig aus den Wohnungen geklagt werden könnten, sind häufige Argumente.

So erklärt auch Degri-Sprecher Thomas Beyerle, die Bewirtschaftungskosten bei Wohnimmobilien seien „einfach zu hoch“. Auch bei der Commerz Grundbesitz-Investmentgesellschaft will man sich lieber den Wohnimmobilienmarkt in den USA anschauen. US-Fonds werden nach Worten von Immobilienberater Wulff Aengevelt dagegen allein in 2004 voraussichtliche mehr als drei Milliarden Euro in den Erwerb als drei Milliarden Euro in den Erwerb deutscher Wohnimmobilien investieren. Dabei handelt es sich nicht nur um Opportunityfonds, die kaufen, optimieren und verkaufen

und von Verwaltungsangelegenheiten weitgehend unberührt bleiben. So erwartet der Deutschlandchef von Ceberus, Ralph Winter, lohnenswerte Renditen nur, „wenn man sein Engagement langfristig anlegt.“

Die LB ImmoInvest investiert nach eigenen Angaben in ausgesuchten Lagen in stabile Wohnquartiere, um eine hohe Fluktuation zu vermeiden. „Da hat man nur ein geringes Mietausfallrisiko“, erklärt Michael Vogt. „Zudem sind gewerbliche Mieter häufiger viel anspruchsvoller als Wohnraummieter. Im gewerblichen Bereich ist es in Zeiten, in denen das Angebot die Nachfrage übersteigt, durchaus üblich, mietfreie Zeiten, kostenlose Mieterumbauten oder sonstige Incentives zu gewähren.“ Durch die Auswahl eines geeigneten Partners, der die kaufmännische und technische Objektverwaltung übernimmt, könne man durchaus zu vergleichbaren Preisen derartige Wohnimmobilien verwalten. Allerdings sei zu berücksichtigen, dass die Verwaltungsaufwendungen bei Wohnimmobilien im Gegensatz zu Gewerbeimmobilien nicht umlagefähig sind.

Wilfried Jäger erklärt mit Blick über den Atlantik: „In Deutschland gibt es kein Branding bei Verwaltungsunternehmen. Professionalität ist wichtig! In USA und Kanada gibt es für Verwaltungen von Wohnimmobilien ein Ranking – danach, wer am effizientesten verwaltet.“ Da gibt es in Deutschland sicherlich Nachholbedarf. Die Verwaltungsunternehmen selbst haben häufig nicht viel Handlungsspielraum. Haben Investoren/Eigentümer sich im Konzept gegenüber den Banken festgelegt, können die Mieten später nicht mehr so einfach den veränderten Marktbedingungen angepasst werden. Selbst wenn sonst der Lerrstand droht.

Transparenter wird dies, wenn ein Investor ein eigenes Unternehmen hat oder gründet, das auch für die Verwaltung zuständig ist. Terra Firma Deutschlandchef David Pascall ist auch zweiter Geschäftsführer der Deutsche Annington Immobilien GmbH mit 79.000 Wohnungen im Bestand. Dass Verwaltung gleichzeitig wirtschaftlich und sozial verträglich sein kann, ist für ihn keine Frage.

Fazit: Der Verwaltungsaufwand kann in stabilen Wohnquartieren mäßig sein.

Insgesamt kann dieser Bereich durch neue Strategien noch optimiert werden.

3. Einwand:

Die Demographie spricht gegen Wohnimmobilien

Die Zahl der Haushalte wird in den nächsten 10 bis 15 Jahren bei bereits sinkenden Bevölkerungszahlen noch leicht zunehmen. Danach ist sie wieder rückläufig. Die Lagen werden sich ausdifferenzieren. Die demographische Entwicklung in Deutschland veröäuft so vielfältig, dass Begriffe wie „Nord-Süd“ oder „Ballungsgebiet“ nicht mehr ausreichen. Selbst im Osten wird es Zuwanderungsgebiete geben. Die Immobilienfonds Gesellschaft der Hypovereinsbank, die iiii-GmbH, plant mittelfristig fünf Prozent und langfristig zehn Prozent des Anlagevermögens der von ihr verwalteten Publikumsfonds in Wohnimmobilien anzulegen. Das Unternehmen sucht in den Ballungszentren in Deutschland. „Investments grundsätzlich nur in verkehrsmäßig (einschließlich öffentlicher Nahverkehr) gut erschlossenen Lagen. Bevorzugt Anlagen in gutem Zustand ab einem Baujahr ab 1960“, heißt es auf Anfrage.

Das entspricht ganz den Empfehlungen von Wirtschaftsprofessor Axel Börsch-Supan, der die Auswirkungen der Bevölkerungsalterung auf die Kapitalmärkte studiert hat. „Die zurzeit geplanten Investments in Wohnimmobilien sollten in Ballungsgebieten in ausgewählten Lagen stattfinden. ... und wenn sie dann noch altersgerecht (Einkaufsmöglichkeit, Aufzug) sind, sollten im Wert kaum abnehmen.“, lautet sein Rat. (...)

4. Einwand: Ausländische Investoren verkennen den Markt

Dass ausländische Investoren womöglich reale Chancen erkennen, die man hierzulande übersieht, wollen die Deutschen nicht gerne wahrhaben. (...)

„Ausländische Investoren sind williger, Schwierigkeiten in Kauf zu nehmen, da sie alle Chancen und Risiken im Rahmen von Szenarien mehrfach beleuchten“, kennzeichnet Jacke die nationalen Unterschiede. Bei den Deutschen sei die Due Diligence verbunden mit einer langfristigen Investitionsanalyse als Entscheidungsinstrument für Investoren nicht so stark ausgeprägt. Das sei eine Schwäche mancher deutscher Investoren.

Welche Strategien ausländische Investoren entwickeln um ihr Kapital erfolgreich in deutsche Wohnimmobilien zu investieren, lässt sich an dem Engagement von Nomura Bank und Terra Firma verfolgen.

Die Principal Finance Group von Nomura, die den Ankauf der 64.000 Wohnungen von der Deutschen Bank im Jahr 2001 finanzierte, hat zu diesem Zweck die

Deutsche Annington ggründet und finanziert. Verwaltet wird die Deutsche Annington durch die Terra Firma GmbH Deutschland in Frankfurt gehört.

Deren Geschäftsführer David Pascall ist vor vier Jahren dafür nach Deutschland gekommen, um die Wohnungen der Deutschen Bahn zu akquirieren.

„Jetzt sind wir einer von sechs Bietern im Rennen um die 80.000 Wohnungen des Essener Wohnungsunternehmens Gagfah, „erläutert Pascall. „Diese Käufe und Investitionen sind sehr kompliziert. Man muss sich viel Mühe damit machen.“ Seiner Ansicht nach hat der Erfolg der Deutsche Annington dazu beigetragen, dass die Gagfah-Wohnungen jetzt auf den Markt kommen. „Wir haben die Mieter nicht geprellt. Die Wohnungen sind in sichere Hände gekommen. Wir haben Glaubwürdigkeit erlangt.“

Die Deutsche Annington hat für die Verwaltung der mittlerweile 79.000 Wohnungen 430 Mitarbeiter in 11 regionalen Gesellschaften in Deutschland. Für die Mietprivatisierung werden Partner eingesetzt. Fazit: Ausländische Investoren scheinen im Allgemeinen williger zu sein, Schwierigkeiten in Kauf zu nehmen.

Wohnimmobilien – ein gutes Anlageobjekt

Die Preise großer Immobilienbestände – wie etwa der Gagfah – sind stabil und attraktiv, wobei derartige Angebote regelmäßig besondere Optimierungspotenziale für den Erwerber bieten. Das ist lukrativ für Investoren. Insgesamt könnte es jedoch zu einer weiteren Angebotsverknappung kommen, wenn die Nachfrage größer wird, erwartete Dr. Lübke- Geschäftsführer Jacke.

„Das Produkt ist bereits heute knapp.“ Wichtig beim Vergleich von gewerblich und wohnwirtschaftlich geprägten Investments ist seiner Meinung nach, dass man nicht nur einzelne Mosaiksteinchen der Investition (wie Kaufpreisfaktor und Lage) betrachtet, sondern eine Entscheidung vor dem Hintergrund der Beurteilung aller Chancen und Risiken des Angebots trifft.

Deutsche Investoren liebten es „pflegeleicht“ zu investieren.

So wurden wohnungswirtschaftlich gepäpften Investitionen nur wegen ihrer Verwaltungsintensität abgelehnt.

Faktoren wie Mietsicherheit, geringes Risiko gegenüber Gewerbeimmobilien, keine Nachnutzungsrisiken, überzeugten diese Investoren offensichtlich nicht. Nach den

Erfahrungen mit dem Gewerbeimmobilienmarkt der letzten Jahre, werden diese Einstellung zu überprüfen sein.

Große Wohnungsverkäufe – ein langfristiger Trend

Vieterra-Vorstand Dr. Michael Hermes sieht das gegenwärtige Interesse als Reaktion auf die Blase auf dem Büroimmobilienmarkt. „Aber dabei wird transparenter, dass Wohnimmobilien ein gutes Anlageobjekt sind.“ IN den Niederlanden und in den USA gebe es transparentere Märkte – auch durch die REITs-Strukturen. Dort zeige sich, dass Wohnimmobilien nicht schlechter sind als Büroimmobilien. „Zurzeit werden große Wohnungsunternehmen veräußert. Das ist ein langfristiger Trend. Das wird noch deutlicher in den Fokus rücken.“

Mit anderen Worten: Gerade jetzt ist die Zeit für günstige Käufe im Bereich Wohnimmobilien. Die Ertragschancen sind gut und versprechen Stabilität wenn man mit der Due Diligence – sprich: mit äußerster Sorgfalt unterschiedliche Szenarien durchspielt – und darüber hinaus möglicherweise bereit zu neuen Strategien ist.

Den vollständigen Artikel finden Sie im Fachmagazin „Immobilien – Wirtschaft und Recht“ im Heft Juni 2004.