

Run auf Sachwerte hält an

IMMOBILIEN Die Anlage in Betongold steht angesichts der anhaltenden Staatsschulden-Krise weiterhin hoch im Kurs. Cash. untersucht die Perspektiven am Markt für Wohnimmobilien sowie bei offenen Immobilienfonds und Immobilienaktien.

Ein Investment zum Anfassen – das ist derzeit das oberste Ziel vieler Anleger. Ob institutionelle Investoren, Family Offices oder Privatkäufer: Angesichts der Überschuldung der Staatshaushalte und der Unsicherheit an den Kapitalmärkten hält der Run auf Wohnimmobilien an.

Hauptsache sicher, scheint die Devise. Die große Nachfrage schlägt sich an vielen Standorten bereits in steigenden Kaufpreisen nieder. Auch andere Entwicklungen befeuern die Nachfrage: „In den Metropolregionen steigen die Einwohnerzahlen. Das Wohnungsangebot bleibt hinter der Nachfrage zurück, sodass vielerorts Mieten wie Kaufpreise anziehen“, berichtet Jürgen Michael Schick, Vizepräsident des Immobilienverbands Deutschland (IVD), Berlin.

Gefahr einer Überhitzung?

Vor allem Eigentumswohnungen und Zinshäuser in den guten Lagen der Metropolen und Wachstumsregionen verzeichnen deutliche Preisanstiege. Die Entwicklung für Zinshäuser spiegelt der „WGH Marktbericht Deutschland 2012“ von Engel & Völkers Commercial wider. Insgesamt 16,5 Milliarden Euro investierten Käufer demnach in 2011 am deutschen Zinshausmarkt, rund zwei Milliarden Euro mehr als im Vorjahr. Gegenwärtig herrsche in vielen deutschen Großstädten für Anlageimmobilien das höchste Preisniveau, das es je gab.

Die Deutsche Bundesbank betrachtet die Entwicklung mit Sorge. Sie warnte in ihrem im November veröffentlichten Finanzstabilitätsbericht vor möglichen Marktüberhebungen. „In Ballungsgebieten verzeichnen die Immobilienpreise einen beschleunigten Anstieg, Preisüberhebungen können nicht ausgeschlossen werden“, warnte Dr. Andreas Dombret, Vorstandsmitglied der Bundesbank bei der Vorstellung des Berichts. Ein rascher Aufbau von Risiken für die Finanzmarktstabilität sei zwar noch nicht zu erkennen, jedoch zeigten Erfahrungen aus anderen Ländern, dass es in einem Umfeld niedriger Zinsen und hoher Liquidität zu einem solchen Szenario kommen könne.



Fondsobjekt „Fifty One“ in Zürich aus dem Portfolio des Uni Immo Europa

Bisher allerdings, zu diesem Schluss kommt die Bundesbank und auch viele Researchinstitute, sind die starken Preisanstiege regional begrenzt. „Eine spekulative Blase ist am gesamtdeutschen Markt nicht zu erkennen. Im Gegenteil, im Segment Eigentumswohnungen sind sogar die Mieten etwas stärker gewachsen als die Preise. Im Falle einer Blasenbildung wie etwa vor fünf Jahren in den USA würden die Kaufpreise dagegen deutlich stärker zunehmen als die Mieten. Es gibt in Deutschland allenfalls eine punktuelle Überhitzung in manchen sehr begehrten Lagen der Metropolen“, betont Dr. Günther Vornholz, Leiter des Bereichs Markt-Analyse der Deutschen Hypo, Hannover.

Objekte in diesen Lagen sind allerdings auch die bevorzugten Ziele von Kapitalanlegern. Daher sollten sie den Markt vor einem Kauf genau analysieren. „Wir raten dazu, sich wieder auf die Rendite-Risiko-Relation zu besinnen“, betont Oliver Moll,

Geschäftsführer von Moll & Moll Zinshaus in Hamburg. Ob das Kalkül der weiteren Miet- und damit Wertsteigerung aufgeht, ist zudem nicht sicher und stark von Standort und Lage abhängig. Angesichts der deutlichen Wohnungsknappheit in den Metropolen und der niedrigen Wohnungsbauzahlen sind jedoch Preiseinbrüche sehr unwahrscheinlich. Eine leichte Preiskorrektur in den hochpreisigen begehrten Vierteln sollten Immobilienanleger dagegen für die kommenden Jahre einkalkulieren.

Während begehrte Lagen als sicherer gelten und in den vergangenen Jahrzehnten traditionell das bessere Wertentwicklungspotenzial boten, ist dies durch die rasant gestiegenen Kaufpreise infrage gestellt. Viele Käufer weichen daher in die mittleren Lagen der Metropolen oder sogar Randlagen aus, in denen sich aktuell deutlich höhere Anfangsrenditen erzielen lassen.

Als Alternative zu den Metropolen rücken zudem zunehmend Großstädte der

zweiten Reihe und B-Standorte ins Bewusstsein der Anleger. So bietet beispielsweise im Norden Deutschlands Hannover ein noch moderates Preisniveau bei guter Nachfrage und steigenden Mieten. Aber auch in vielen anderen Regionen wie dem Rhein-Main-Gebiet finden sich Städte, die gute Investmentmöglichkeiten bieten. Wichtig für die Auswahl ist, dass es sich um wirtschaftlich starke Standorte mit guter Wohnungsnachfrage handelt.

Immobilienfonds am Wendepunkt

Wer nicht direkt in Immobilien investieren will, kann auf offene Immobilienfonds (OIFs) zurückgreifen. Sie hatten sich hierzulande in den vergangenen Jahrzehnten als das klassische Immobilieninvestment etabliert, galten jahrelang gar als mündelsicher. Dann erlebte die Branche jedoch in den vergangenen zwei Jahren aufgrund von Liquiditätsmangel eine Abwicklungswelle, der insgesamt zehn Publikums-Publikumsfonds zum Opfer fielen.

Im Wesentlichen bestimmen nun die verbliebenen „Big Four“ den Markt der Publikums-Immobilienfonds: die Deutsche-Bank-Tochter RREEF, Union Investment, Commerz Real und die Deka. Ihre insgesamt acht Publikums-Immobilienfonds haben eine durchschnittliche Rendite von 1,9 Prozent per annum erzielt (Stichtag 31. Oktober 2012).

Vermutlich ist es kein Zufall, dass es sich bei ihnen sämtlich um Tochtergesellschaften von großen Banken beziehungsweise den Sparkassen handelt. Denn die Fondsanbieter können somit jeweils auf einen starken Vertriebskanal zurückgreifen. Sie haben zudem frühzeitig eine Trennung zwischen institutionellen und privaten Anlegern vorgenommen. Dies trug wesentlich zur Stabilität bei. Denn diejenigen Fonds, die nun abgewickelt werden, gerieten zu einem wesentlichen Teil durch die abrupten Mittelabzüge institutioneller Investoren in Liquiditätsnöte. Das Vertrauen der Anleger in die verbliebenen OIFs scheint ungetrübt.

Noch immer haben sie rund 83 Milliarden Euro in die Produkte investiert, in den ersten neun Monaten 2012 flossen den Fonds netto 2,8 Milliarden Euro zu.

„Die verbliebenen offenen Immobilienfonds zeigen sich bisher stabil“, sagt Professor Steffen Sebastian, Inhaber des Lehrstuhls für Immobilienfinanzierung an der IREBS International Real Estate Business School sowie Direktor am Center for Finance der Universität Regensburg. Im Grundsatz sei die Produktform sehr sinnvoll. „Offene Immobilienfonds verbinden eine breite Risikodiversifizierung mit der Möglichkeit, geringe Beträge anzulegen und weisen zudem kein Börsenrisiko auf. Das bietet in dieser Verbindung keine andere Immobilienanlage.“ Das wesentliche Risiko liege in der bisherigen Illiquidität im Fall großer Mittelabzüge.

Dieses Risiko will die Bundesregierung nun durch eine Neuregulierung ausschalten. Sie arbeitet an einem Gesetz zur Umsetzung der EU-Richtlinie für alternative Investments (AIFM). Zum Redaktionsschluss Ende November lag ein Referentenentwurf vor, der vorsieht, dass Anleger, die nach dem 21. Juli 2013 in offene Immobilienfonds investieren, ihr Kapital künftig nur noch einmal im Jahr abziehen können (siehe auch Artikel Seite 80).

Das wäre eine radikale Abkehr von der bisherigen täglichen Verfügbarkeit. Darüber hinaus sollen Neuanlagen in die Fonds nur noch einmal im Quartal möglich sein. Mit diesen Maßnahmen sollen Fondsabwicklungen aus Liquiditätsmangel künftig vermieden werden. Branchenvertreter gehen allerdings davon aus, dass diese restriktiven Regelungen nicht eins zu eins in das Gesetz einfließen werden. „Insbesondere die Beschränkung der Anteilsrückgabe auf einen Termin im Jahr erscheint unrealistisch“, sagt Sebastian.

Die Branche selbst hatte sich unabhängig davon zuvor auf das Modell geeinigt, dass Anleger ihre Fondsanteile künftig nur mit einer zwölfmonatigen Kündigungsfrist

zurückgeben können. Für Neuanlagen ist zudem eine Haltefrist von zwei Jahren vorgesehen. Allerdings sollen private Anleger unabhängig von diesen Fristen pro Halbjahr bis zu 30.000 Euro aus einem Fonds abziehen dürfen. Welches Konzept maßgeblich ist, wird die Politik entscheiden. Eines ist sicher: Die OIFs werden zu einer Anlageform, bei der sich die Anleger künftig länger binden müssen. Dies schränkt zwar die Flexibilität ein, dürfte jedoch die Stabilität und Fondsperspektive befördern.

Immobilienaktien ziehen an

Eine stärkere Dynamik versprechen Immobilienaktien. Viele Titel befinden sich im Aufschwung. Das Marktsegment hat hierzulande seit Jahresanfang 2012 bis Ende November nach den Daten des Epra-Nareit-Germany-Indexes einen Kurszuwachs von rund 22 Prozent verzeichnet. Die bis vor kurzem eher als Spezialsegment betrachtete Branche rückt zunehmend ins Bewusstsein der Anleger. Damit geht die Entwicklung in Deutschland einher mit der weltweiten Nachfrage nach Immobilienaktien und ihrer steuerbegünstigten Form, den REITs (Real Estate Investment Trusts). Der Epra-Nareit-Global-Index, der weltweit die Performance von Immobilienaktien abbildet, legte seit Jahresanfang um 15,7 Prozent zu (Stichtag 26. November 2012).

Noch allerdings ist das Marktsegment deutscher REITs und Immobilienaktien im internationalen Vergleich klein. Zudem haben sich in Deutschland seit der Einführung im Jahr 2007 erst fünf deutsche Immobiliengesellschaften in REITs umgewandelt. Einstweilen hat das Gros der deutschen Immobilien-AGs offensichtlich beschlossen, ihr Geschäft zunächst ohne den REIT-Status weiterzubetreiben. Dass REITs und Immobilienaktien in Deutschland im Vergleich zu den USA und manch anderen europäischen Ländern eine untergeordnete Bedeutung haben, liegt auch an der bisher starken Stellung der offenen Immobilienfonds hierzulande.

Allerdings haben Immobilienaktien deutlich andere Charakteristika als die OIFs, denn sie unterliegen als Wertpapiere den Schwankungen an den Börsen. Dies bedeutet Wachstumschance und Risiko zugleich. Marktvolumen und Kursentwicklung befinden sich in Deutschland jedenfalls im Aufwind. Möglicherweise wird auch die Immobilienaktie bald zu den Klassikern in den Portfolios der Anleger zählen. ■

Barbara Kösling, Cash.

Produktrends 2013 – Direktanlage und Immobilienaktien profitieren

| Produkt | Absatz | Begründung |
|-------------------------|--------|---|
| Offene Immobilienfonds | ➔ | Haben eine Abwicklungswelle hinter sich, nun Anzeichen für eine Konsolidierung. Geplante Regulierung ist noch in der Schwebe. |
| Immobilienaktien | ➔ | Marktvolumen und Kurse bei vielen Titeln im Aufwind, allerdings ist das Gesamtvolumen noch klein. Weiteres Wachstum möglich. |
| REITs | ➔ | Konnten sich in Deutschland noch nicht etablieren, erst fünf Gesellschaften haben REIT-Status. |
| Kapitalanlageimmobilien | ➔ | Nach wie vor hohe Nachfrage und gute Rahmenbedingungen. Gefahr einer Überhitzung in Teilbereichen der Metropolen. |