

Immer attraktiver



Wohnimmobilien galten lange als unattraktiv bei den institutionellen Anlegern und Geschlossenen Fonds. Das hat sich geändert. Eine Umfrage von Ernst & Young bei Immobilien-Investoren ergab, dass 40 Prozent derzeit Wohnungsinvestments eine gleiche oder sogar höhere Bedeutung zuschreiben als Investitionen in Büros.

In der Tat: Rund 20 Geschlossene Wohnimmobilien-Fonds sind am Markt – so viel wie selten zuvor. Rückendeckung gibt den Initiatoren eine Untersuchung von Deutsche Bank Research: „Es sprechen derzeit viele Gründe für eine Investition in deutsche Wohnimmobilien“, heißt es dort. Die Zinsen seien – noch – niedrig, die Wirtschaft habe sich rasch von der Rezession erholt, die Fertigstellungszahlen lägen unterhalb des mittelfristigen Baubedarfs und zahlreiche Anleger suchten aus Sorge vor höheren Inflationsraten Schutz in Sachwerten. Die Nutzungsart Büro spielt allerdings nach wie vor die größte Rolle bei Geschlossenen Fonds, zumal wenn man an das platzierte Eigenkapital denkt. Die Wohnimmobilien-Fonds haben in der Regel ein geringeres Volumen als Bürofonds; es müssen mehrere Wohnanlagen mit vielen einzelnen Wohnungen angeschafft werden, um das Kapital in einen Fonds zu investieren. So wurden in letzter Zeit Emissionshäuser wie Bouwfonds, Engel & Völkers, Industriefinans oder Hannover Grund zu dem Zweck gegründet, Wohnimmobilien-Fonds aufzulegen.

Die frühere Abneigung der Großanleger gegen die Wohninvestments hat mit der Kleinteiligkeit des Investitionsgutes und dem umfangreichen Verwaltungsaufwand zu tun. Aber Unternehmen wie Alt + Kälber (Conwert-Gruppe) haben gezeigt, dass der administrative Aufwand zu bewältigen ist. Und die Erfahrungen mit der Finanzkrise führten eindrucksvoll vor Augen, dass die vielen kleinen Mieter an Stelle eines großen, wie bei den Single-Tenant-Büroimmobilien, den Vorteil bieten, dass die Risiken sich auf viele Schultern verteilen.

Kalkulierbarer Cash-flow

Trotz kurzfristig kündbarer Mietverträge und eines regelmäßigen Mieterwechsels sind Wohnimmobilien-Anlagen praktisch voll vermietet. Nach Zahlen von Empirica lag der durchschnittliche Leerstand bei deutschen Wohnimmobilien im Jahr 2008 lediglich bei 3,75 Prozent. An den größten deutschen 1a-Bürostandorten beträgt der Leerstand zwischen 10 und fast 15 Prozent. Wohnimmobilien bieten also aus den Mieteinnahmen einen recht sicher kalkulierbaren Cash-flow.

Allerdings sind die Renditeperspektiven nicht ganz so hoch – aber dieser Gesichtspunkt ist nach den Erfahrungen aus der Finanzkrise zurückgetreten. Man ist bereit, auf Rendite zu verzichten, wenn die Zahlungsströme als sicher angesehen werden können. Seit 1990 ist die Wertentwicklung bei deutschen Wohnimmobilien allerdings nach den Zahlen von BulwienGesa AG besser als für Büros.

Die am Markt befindlichen Wohnimmobilien-Fonds, die auf eine lange Haltedauer der Wohnungen ausgerichtet sind, prognostizieren Anfangsausschüttungen von bis zu 6,25 Prozent (DWS Access Wohnen 2). Die sind aber allein durch Mieteinnahmen kaum zu realisieren; die durchschnittliche Rendite von deutschen Wohnimmobilien liegt bei 4,5 bis 5 Prozent. Der DWS-Fonds glaubt, durch einen Verkauf von Wohnungen an Mieter oder Kapitalanleger (teilweise Privatisierung des Bestands) einen zusätzlichen Renditekick erzielen zu können.

Blind Pools

Ansonsten soll der Fonds, wie die meisten Konkurrenzprodukte, die Rendite aus langfristigen Mieteinnahmen erwirtschaften. Das ist grundsätzlich anders bei einigen Anbietern, die zwar auch in Wohnimmobilien investieren, aber die Rendite aus dem schnellen Verkauf der günstig (z.B. über Zwangsversteigerungen) erworbenen Wohnungen anstreben. Diese Fonds (Mercatus Fairvesta VIII oder Metropolitan Estates Berlin von United Investors) sind gewerblich konzipiert, die Einkünfte (aus Mieten und Verkäufen) sind voll zu versteuern, die Renditechancen sind aber auch größer. Es handelt sich indes bei den Handelsfonds um eine Anlageklasse mit höheren Risiken als die reinen Wohnimmobilienfonds, die nur Mieteinkünfte haben und steuerliche Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung erzielen. Hier sind die Verkaufserlöse nach zehnjähriger Haltedauer steuerfrei. Als Nachteil im Vergleich zu den Büroimmobilienfonds mag empfunden werden, dass die Wohnimmobilien-Fonds als Blind Pools konzipiert sind. Die Investitionsobjekte werden identifiziert oder erworben, wenn die Kommanditisten ihr Geld eingezahlt haben. Eine Ausnahme von dieser Regel bilden der noch nicht in der Platzierung befindliche, für Ende

des zweiten Quartals angekündigte Domicilium 8 von Hamburg Trust, und der Bouwfonds Wohnen in Deutschland 01. Für den Domicilium 8 wurden bereits zwei Wohnanlagen in Berlin erworben, weitere sollen folgen. Und der Bouwfonds Wohnen in Deutschland 01 war von Anfang an voll investiert in vier Wohnimmobilien in Hamburg, Göttingen, Neuss und Reutlingen.

Die Investitionsschwerpunkte der Wohnimmobilien-Fonds liegen in den Ballungsgebieten Deutschlands, die sich durch ein überdurchschnittliches Wachstum und steigende Bevölkerungszahlen auszeichnen. Die Menschen ziehen dorthin, wo es attraktive

Jobs gibt. Diese Wachstumsregionen befinden sich um München, Stuttgart, Köln/Bonn/Düsseldorf, Frankfurt/M und Hamburg. Der Deutsche Wohnfonds 02 von Engel & Völkers Capital investiert in Großstädte; die Fonds von Paribus und HCI fokussieren sich auf Hamburg. Der Wohnwerte Deutschland von König & Cie. bevorzugt die Metropolregionen (praktisch identisch mit den genannten Ballungsgebieten), der Deutsche Zinshausfonds von Hesse Newman beschränkt sich auf Mittel- und Oberzentren von mindestens 80.000 Einwohnern.

Zwei Bestandswohlfonds (Domicilium 8 und Industrifinans) haben sich auf

Berlin spezialisiert. Dort sehen die Initiatoren enormes Mietsteigerungspotenzial, weil die Mieten sehr niedrig sind. Und in Berlin wurden wie in den deutschen Ballungsgebieten in den letzten Jahren so wenige Wohnungen neu errichtet, dass nicht einmal der Ersatzbedarf befriedigt werden konnte. Grundsätzlich investieren die meisten Wohnimmobilien-Fonds in bestehende Wohnanlagen. Einige Fonds empfehlen sich expressis verbis als Alternative für den Direktwerb von Wohnungen – mit dem Vorteil geringerer Anlagebeträge (in der Regel zwischen 5.000 und 25.000 Euro) und einer ausgewogenen Risikostreuung.

Dr. Leo Fischer