

Gewohnt wird immer

Geschlossene Immobilienfonds investieren überwiegend in Büroimmobilien. Aber immer mehr Emissionshäuser setzen auf die Wohnimmobilie. Auch bei den großen institutionellen Anlegern, wie Versicherungen, die sich vor etwas mehr als zehn Jahren von der Assetklasse Wohnimmobilie verabschiedet hatten, hat ein Umdenken begonnen.

Auf den Punkt gebracht

- Die Bedeutung von Wohnimmobilien in den Portfolios geschlossener Fonds steigt.
 - Wohnimmobilien im Fondsportfolio diversifizieren das Risiko.
- Kleinteiligkeit, Verwaltungsaufwand und niedrige Renditen sprechen nicht mehr gegen Wohnimmobilieninvestments.

Bei einer aktuellen Umfrage von Ernst & Young bei Immobilien-Investoren stimmten 40 Prozent der Befragten der Aussage zu: „Wohnungsinvestments haben für unser Haus die gleiche oder sogar höhere Bedeutung als Investitionen in Büro.“ Die geschlossenen Immobilienfonds haben die Assetklasse Wohnimmobilien 2007 und 2008 wiederentdeckt. Damals entfielen 21,7 und 26,1 Prozent des von geschlossenen Immobilienfonds eingesammelten Kapitals auf die Nutzungsart Wohnen. Derzeit befinden sich rund 20 geschlossene Wohnimmobilienfonds in der Platzierung.

Die Wiederentdeckung der Wohnimmobilie durch die Initiatoren von geschlossenen Fonds ist auch eine Folge der Finanzkrise. Die hat insgesamt zu einer neuen Wertschätzung der Immobilie als Sachwert geführt, auch wenn sich das vor allem in einer starken Nachfrage nach Core-Immobilien niedergeschlagen hat. Als Core-Immobilie gilt eine Büroimmobilie in 1a-Lage, die langfristig, mindestens zehn, besser 15 oder noch mehr Jahre an ein Unternehmen mit bester Bonität oder an den Staat vermietet ist.

Aber diese Core-Immobilie ist ein Single-Tenant-Objekt. Auf die besonderen Risiken dieser Art Core-Immobilien hat im Herbst letzten Jahres das Analysehaus Scope hingewiesen. Wenn der einzige Mieter, auf dessen Bedürfnisse das Gebäude zugeschnitten wurde, am Ende des Mietvertrags auszieht, kann es Probleme mit der Weitervermietung geben und das trübt die Exitaussichten. Auch ein 15-jähriger Mietvertrag geht

einmal zu Ende und dann wird der Vermieter erpressbar. Oft bleibt dann kein anderer Ausweg, als zu schlechteren Konditionen weiterzuvermieten.

Das ist bei Wohnungen anders. Trotz eines regelmäßigen Mieterwechsels sind Wohnimmobilien immer voll vermietet. Nach Ermittlung von Empirica betrug der durchschnittliche Leerstand bei deutschen Wohnimmobilien 2008 (aktuellere Zahlen liegen nicht vor) lediglich 3,75 Prozent, die durchschnittliche Leerstandsquote an den sechs größten deutschen Bürostandorten ermittelte das Immobilien-Consulting-Unternehmen Jones Lang Lasalle mit 10,6 Prozent. In Frankfurt sind es gar 14,7 Prozent.

Allerdings liegen die Renditen mit durchschnittlich vier bis 4,5 fünf Prozent niedriger als bei Büroimmobilien. Aber die Erfahrungen der Weltwirtschaftskrise haben dazu geführt, dass die Anleger sehr risikoavers geworden sind und lieber auf etwas Rendite verzichten, wenn sie mit sicheren Ausschüttungen rechnen können. Auch für Versicherungen ist eine Rendite von 4,5 bis fünf Prozent attraktiv, weil Zinsanlagen, in die das meiste Geld der Versicherungen investiert ist, weniger abwerfen.

Sicherer Ertrag geht vor Rendite

Das Immobilienberatungsunternehmen BulwienGesa AG hat indes längst die Mär von den schwachen Renditen der Wohnimmobilien im Vergleich zu Gewerbeobjekten widerlegt.

Aktuelle Wohnimmobilienfonds			
Fonds	Mindestanlage in € ¹	Anfangsausschüttung in %	Internet www.
Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung			
Bouwfonds Wohnen ... 01	15.000	5	bouwfonds-reim.de
Domicilium 8 ²	25.000	k.A.	hamburgtrust.de
Deutscher Zinshausfonds	20.000	6 (2021)	hesse-newman.de
Dt. Wohnfonds 02: Großstädte	15.000	4	engelvoelkerscapital.com
DWS Access Wohnen 2	10.000	6,25 (2012)	dwsaccess.de
HCI Wohnkonzept Hamburg	10.000 ³	4	hci-capital.de
IndustriFinans Berlin Selektion 02	50.000	5,15	industriFinans.de
Immochance Deutschland G.P.P.4	10.000	6	primusvalor.de
Metropolregion Hamburg	10.000	5	paribus-capital.de
Wohnportfolio 01	15.000	5,25	hannover-grund.de
Wohnwerte Deutschland	5.000	5	emissionshaus.com
Gewerbliche Einkünfte			
Imnovation 3 KG	10.000	6,5 ⁴	innovation-ag.de
Mercatus Fairvesta VIII	10.000	k.A.	fairvesta.de
Metropolitan Estates Berlin	10.000	10 (2012)	united-investors.de
Projekt Real Equity Fonds 09	10000	k.A.	project-gruppe.com
Project Real Equity Fonds 10	10.000	k.A.	project-gruppe.com
ZBI 6	25.000	6,04 (ab 2012)	zbi-ag.de
Einkünfte aus Kapitalvermögen			
Deutsche S&K Sachwerte GmbH & Co. KG	15.000	5	united-investors.de
¹ plus 5 % Agio ² in Planung ³ kein Agio, daneben gibt es eine Ansparvariante mit Agio von 5 % ⁴ teilweise steuerfrei, da Steuervorteile für Denkmale genutzt werden			
PERFORMANCE 5/2011 Quelle: Dr. Leo Fischer nach Angaben der Initiatoren, efonds24			

Der BulwienGesa für deutsche Wohnimmobilien, der seit 1975 jährlich berechnet wird und als einziger eine so lange Historie aufweist, hat sich seit 1990 deutlich besser entwickelt als der ebenfalls von BulwienGesa berechnete Index der Gewerbeimmobilien. Einem jährlichen Plus von zwei Prozent im Zeitraum 1990 bis 2010 für Wohnimmobilien, steht ein Anstieg bei den Gewerbeimmobilien um 0,9 Prozent gegenüber.

Der andere Einwand gegen Wohnimmobilien war immer der umfangreichere Verwaltungsaufwand. Ein Single-Tenant-Bürogebäude verursacht zweifellos einen geringeren Verwaltungsaufwand als eine Wohnanlage mit hunderten Mietern. Aber die Wohnimmobilienprofis sind auf Grund der heutigen Computer-Software erwiesenermaßen in der Lage, den administrativen Aufwand zu bewältigen.

Auch wenn sich die Wohnimmobilien per Saldo besser entwickelten als die Gewerbeimmobilien, sind die Renditeprognosen der Wohnimmobilienfonds sehr ambitioniert – darin unterscheiden sie sich übrigens keineswegs von den Fonds mit Büroobjekten. Die Zielrenditen der Wohnimmobilienfonds liegen mit durchschnittlich mehr als fünf Prozent über der durchschnittlichen Rendite von deutschen Wohnimmobilien (4,5 bis 5,0 Prozent).

Die höhere Rendite soll teilweise dadurch realisiert werden, dass ein Teil des Geldes für den Handel mit Wohnungen reserviert wird, so beispielsweise beim DWS Access Wohnen 1 und 2 sowie beim Paribus-Fonds. Durch teilweise Privatisierung von Wohnungen soll die Rendite etwas aufgepöppelt werden. Dass durch schnellen Handel bei einem günstigen

Einkauf auf Zwangsversteigerungen oder aus Bankenverwertung höhere Renditen zu erzielen sind, beweisen die Fonds von Fairvesta, ImmoNation und ZBI, die voll und ganz diesem Konzept folgen. Seit einiger Zeit bietet Fairvesta auch eine klassische Variante Chronos an, die erst nach zehn Jahren den Verkauf vorsieht.

Aus den unterschiedlichen Konzepten folgen auch verschiedene steuerliche Gestaltungen. Die Handelsfonds, die schnell ihre Gewinne aus dem günstigen Einkauf realisieren wollen, sind gewerblich konzipiert, der Anleger muss die Erträge voll versteuern. Allerdings sind die Renditeaussichten auch höher. Fonds, die die Wohnungen langfristig im Bestand halten wollen, sind vor allem am Cash-flow aus den Mieteinnahmen interessiert. Diese Fonds erzielen steuerliche Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung. Bei einem Verkauf der Wohnungen oder des ganzen Portefeuilles nach einer Haltefrist von mindestens zehn Jahren können die Veräußerungserlöse steuerfrei vereinnahmt werden.

Im Allgemeinen handelt es sich bei den Wohnimmobilienfonds um Blind Pools, das lässt sich kaum verhindern. Erst wird das Anlegergeld eingesammelt, dann erst können die Wohnungen erworben werden. Anders geht Hamburg Trust vor. Für den Domicilium 8, dem siebten deutschen Wohnimmobilienfonds des Initiators, der gemeinsam mit der Berenberg Bank noch in diesem Quartal auf den Markt gebracht werden soll, wurden bereits zwei Neubauwohnanlagen in Berlin erworben. „Bis zum Platzierungsstart sollen noch weitere Immobilien in Berlin gekauft werden,“ kündigt Joachim Seeler, der Chef von Hamburg Trust an.

Auch beim Bouwfonds Wohnen in Deutschland 01 weiß der Zeichner, wo er investiert. Das 2005 gegründete Emissionshaus Bouwfonds Real Estate Investment Management Deutschland (BREIM) gehört zur niederländischen Rabobank. „Wir haben für den Fonds bereits vier Wohnimmobilien in Hamburg, Göttingen, Neuss und Reutlingen erworben und erzielen damit Ausschüttungen von fünf Prozent im Jahr,“ erläutert Roman Menzel, Head of private Client Sales bei Bouwfonds.

Überwiegend investieren die Wohnimmobilienfonds in den Wachstumsregionen der Republik, wie den Ballungszentren um München, Stuttgart, Köln/Bonn/Düsseldorf, Frankfurt/M und Hamburg. Die Menschen ziehen dorthin, wo lukrative Jobs winken, daher sind die Wachstumsregionen die Gewinner der Wanderungsbewegung in Deutschland. Ostdeutschland und das Ruhrgebiet zählen zu den Verlierern, diese Standorte meiden die Wohnimmobilienfonds.

Favorisiert wird von vielen Anbietern Berlin. In der Bundeshauptstadt investieren zum Teil schwerpunktmäßig oder komplett neben dem schon erwähnten Domicilium 8 DWS, Industrifinans (Tochter eines norwegischen Unternehmens), die Projekt-Gruppe (Projektentwicklungen nur mit Eigenkapital), Metropolitan Estates Berlin und ZBI. In Berlin sind die Mieten moderat, bieten also Steigerungspotenzial und für Berlin gilt in besonderem Maße, was auf die ganz Bundesrepublik zutrifft: Es wurden seit Jahren viel zu wenig Wohnungen gebaut, es herrscht in einigen Stadtteilen bereits Wohnungsmangel.

Leo Fischer