

## Wohnungen als Kapitalanlage

# Wohnimmobilien in schwierigen Marktzeiten

Joachim Seeler

**Investoren suchen wieder Sicherheit und begnügen sich mit mäßiger Verzinsung. Diesem Wunsch nach Solidität entsprechen Wohnimmobilien. Doch statt teurer und verwaltungsintensiver Direktinvestitionen sollten sich Kapitalanleger an Geschlossenen Wohnimmobilienfonds beteiligen, rät der Autor. Denn, so beteuert er, diese seien effizienter gemanagt und das Risiko sei breiter gestreut. Statt steuerbegünstigter Bestandskäufe in Ostdeutschland empfiehlt er, energieeffiziente Neubauten in westdeutschen Ballungsräumen zu bevorzugen, um die Fehler der Private-Equity-Fonds nicht zu wiederholen. (Red.)**

Die Finanzkrise hat in den vergangenen Wochen und Monaten zu einer erheblichen Veränderung des Anlageverhaltens geführt. Profitiert haben davon zunächst vor allem Tages- und Festgeldkonten, insbesondere bei Sparkassen sowie bei Volks- und Raiffeisenbanken, die aus Sicht vieler Anleger eine besonders „sichere Bank“ sind.

Gemieden werden von Anlegern dagegen mittlerweile Finanzinstrumente, die von der Börsenentwicklung abhängig sind, so etwa Aktienfonds oder bestimmte Zertifikate. Auch Anlagen, die kompliziert und undurchsichtig erscheinen, sind praktisch nicht mehr gefragt. Einer der wesentlichen Auslöser für diese zunehmende Vorsicht dürfte die Insolvenz von Lehman Brothers gewesen sein. Dadurch wurde vielen Anlegern das Emittentenrisiko bei Inhaberschuldverschreibungen erst bewusst und sie fingen intensiver an, sich mit den spezifischen Risiken von Produkten zu befassen, die sie in den vergangenen Jahren erworben hatten.

### Suche nach Transparenz

Bei den von Anlegern derzeit bevorzugten Tagesgeld- oder Festgeldkonten handelt es sich jedoch nicht um langfristig sinnvolle Anlageformen, zudem wird ihre Attraktivität mit den zu erwartenden Zinssenkungen deutlich abnehmen. Es ist daher zu erwarten, dass Anleger mittelfristig nach rentableren, aber dennoch sicheren und vor allem transparenten Anlageformen suchen werden.

In diesem Zusammenhang ist eine Renaissance von Geschlossenen Wohnimmobilienfonds zu erwarten. Hintergrund ist, dass die Nutzungsart Wohnen von

schlechteren konjunkturellen Lagen sehr viel weniger als etwa Büroimmobilien betroffen ist. Zudem schätzen Anleger gerade in kritischen Zeiten die erhöhte Sicherheit, die aus der starken Diversifizierung der Mieter und den stabilen und regelmäßigen Mieteinnahmen resultiert. Diese Risikostreuung ist auch ein Vorteil von Wohnungsfonds gegenüber dem bei deutschen Kapitalanlegern traditionell beliebten Investment in eine einzelne vermietete Eigentumswohnung. Auch ihre Beliebtheit wird infolge der Finanzkrise sicher steigen.

Allerdings sind Eigentumswohnungen aus Anlegersicht nicht nur wegen des Klumpenrisikos ein Problem. Dazu kommt, dass nur 40 Prozent der privaten Vermieter in Deutschland mit ihren Wohnungen Überschüsse erzielen, wie eine Studie unlängst festgestellt hat. Grund dafür dürfte sein, dass private Vermieter mit dem Wohnungsmanagement oder auch der Suche nach professioneller Hilfe für die Verwaltung ihres Eigentums überfordert sind. Wer in einen Geschlossenen Wohnimmobilienfonds investiert, kann das Management dagegen Profis überlassen.

Bereits in den vergangenen Jahren ist das Interesse an Fonds mit Wohnimmobilien gestiegen. So entfielen nach Ergebnissen einer Marktstudie der Feri Euro-Rating Services AG im Jahr 2007 fast 22 Prozent des insgesamt in Geschlossene Deutschland-Immobilienfonds investierten Volu-

mens auf Fonds mit Wohnimmobilien. 2003 waren es erst fünf Prozent. Durch die Finanzkrise dürfte die Bedeutung von Wohnimmobilienfonds relativ gesehen weiter zunehmen.

### Markt für deutsche Wohnimmobilien

Beim Vergleich der Attraktivität der Wohnungsmärkte in verschiedenen Ländern kann zunächst Deutschland punkten. Hier ist der Zeitpunkt für eine Investition derzeit nahezu ideal. Während in anderen Ländern wie beispielsweise Spanien und Großbritannien die Preise für Häuser und Eigentumswohnungen in den vergangenen zehn Jahren stark gestiegen sind und mittlerweile vielerorts schon wieder sinken, waren die Wohnimmobilienpreise in Deutschland in den letzten zehn Jahren relativ stabil. Experten wie der Investment-Spezialist und Buchautor Rolf Elgeti („Der kommende Immobilienmarkt in Deutschland“) erwarten, dass die derzeit noch günstigen Wohnimmobilien in Deutschland bald teurer werden dürften – davon profitieren Anleger, die jetzt einsteigen.

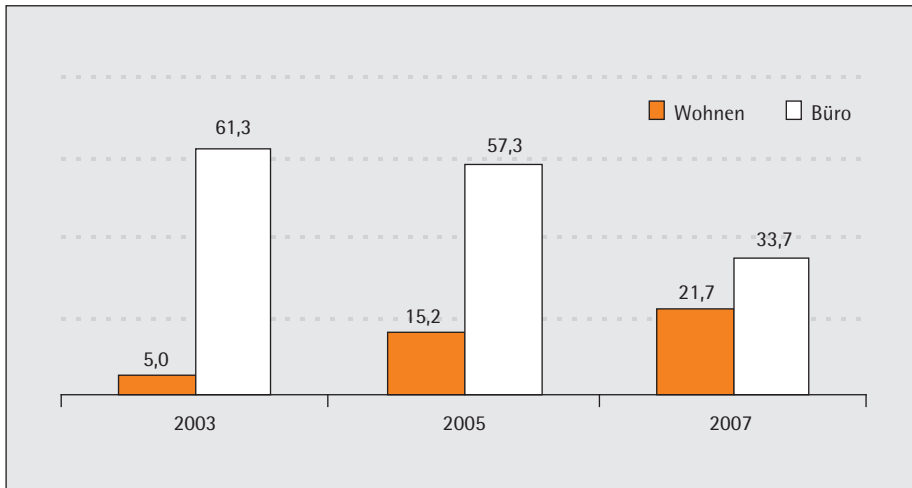
Hintergrund für die erwarteten steigenden Preise sind unter anderem die Baugenehmigungen und die Baufertigstellungen für Wohnimmobilien. Sie sind in den vergangenen Jahren stark zurückgegangen. Da gleichzeitig die Zahl der Haushalte in Deutschland steigt, wird das Wohnraumangebot in Westdeutschland immer knapper. Die besten Entwicklungsperspektiven bieten westdeutsche Ballungsgebiete. Für deutsche Wohnimmobilien spricht außerdem die hohe Mieterquote in Deutschland, vor allem in den Metropolen. Die Mieterquote liegt bundesweit bei rund 58 Prozent. Von dem gesamten Wohnungsbestand in Deutschland – etwa 40 Millionen Wohnungen – sind rund 60 Prozent Mietwohnungen. Die Mehrheit wohnt in Geschosswohnungen. In anderen Ländern der Europäischen Union ist das Verhältnis von Mietern und Eigentümern umgekehrt.

Entscheidend ist bei Wohnungsfonds die Wahl des richtigen Standortes. Traditionell investierten deutsche Kapitalanleger aus steuerlichen Gründen in Berlin und den neuen Bundesländern. Hier liegt auch ein Investitionsschwerpunkt angelsächsischer Private-Equity-Fonds. Dem vermeintlichen Vorteil der niedrigeren Kaufpreise steht jedoch der große Nachteil gegenüber, dass in diesen Gebieten in der Zukunft keine steigende Nachfrage zu erwarten ist. Die wirtschaftlichen Aussichten und die demografischen Pers-

### Der Autor

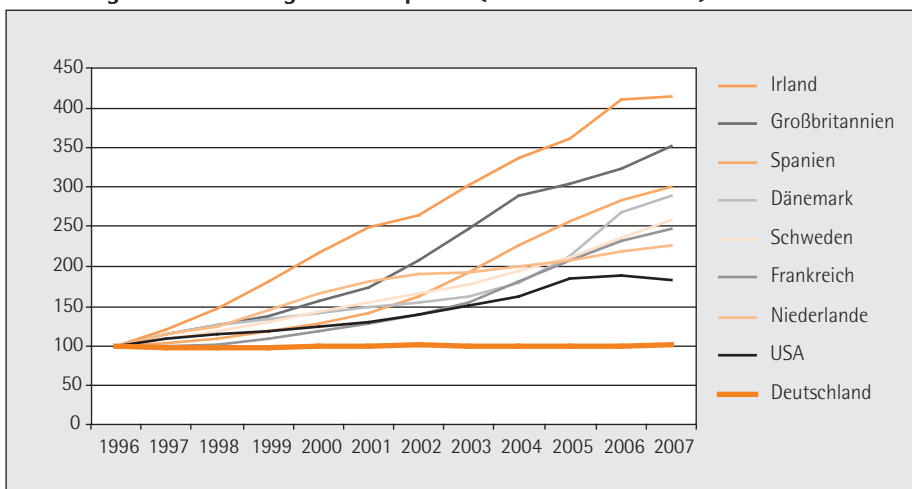
**Dr. Joachim Seeler** ist Geschäftsführer der Hamburg Trust Grundvermögen und Anlagen GmbH, Hamburg.

**Abbildung 1: Nutzungsarten Geschlossener Deutschland-Immobilienfonds am Gesamtinvestitionsvolumen (in Prozent)**



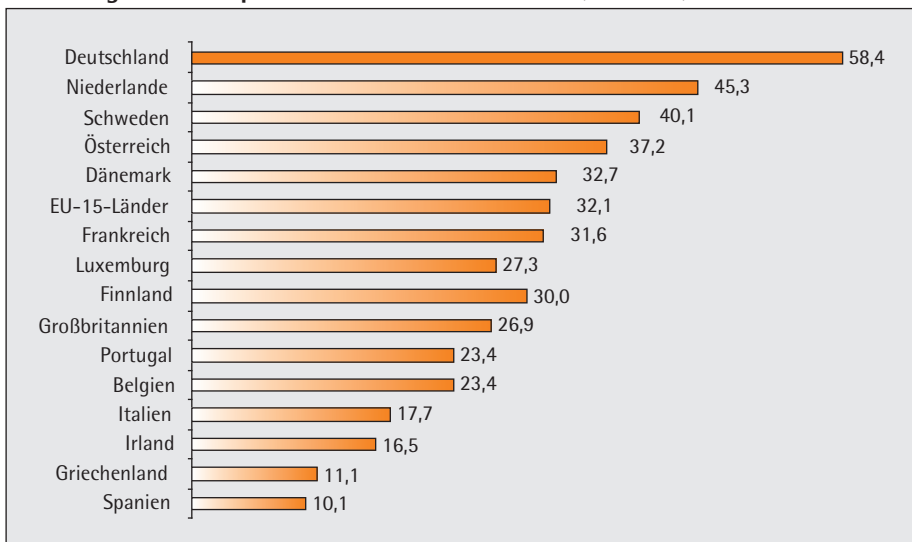
Quelle: Feri Euro-Rating Services AG, „Gesamtmarktstudie der Beteiligungsmodelle 2008“

**Abbildung 2: Entwicklung der Hauspreise (Index: 1996 = 100)**



Quelle: Deutsche Bank Research „House price data – annual data“, 2008 / Bulwien-Gesa AG „Immobilienindex“, 2008

**Abbildung 3: Mieterquoten in den EU-15-Staaten (in Prozent)**



Quelle: Statistisches Bundesamt „MZ-Zusatzerhebung 2006“, 2008 / Eurostat „Besitzverhältnis der Wohnung ...“, 2008 (Daten 2001)

pektiven dieser Regionen sind deutlich schlechter als beispielsweise von Städten wie Hamburg, München oder Stuttgart. Hier sind die Kaufpreise zwar höher, dafür sind jedoch nach übereinstimmender Prognose von Instituten wie Bulwien-Gesa oder Feri die Potenziale für steigende Mieten und Kaufpreise sehr viel besser. Letztere respektive die niedrigeren Renditen spiegeln das geringere Risiko aus Sicht des Investors wider.

**Neubauten vorteilhafter als Bestandsimmobilien**

Es wird allerdings nur ausnahmsweise möglich sein, an diesen attraktiven Standorten Bestandswohnungen zu angemessenen Preisen zu erwerben. Investoren werden sich daher eher für Neubauten entscheiden, wo der Einstand zu moderateren Preisen möglich ist. Neubauten bieten zudem den Vorteil, dass sich leicht dafür sorgen lässt, dass die Ausstattung modernen Ansprüchen genügt und auch dafür, dass die Immobilien mit Blick auf Nachhaltigkeit und Energieeffizienz zukunftsfähig sind. Das wird immer wichtiger, da Mieter zunehmend an sparsamen und umweltfreundlichen Wohnungen interessiert sind. Zudem sind bei von vorneherein energieeffizient gebauten Wohnungen auf absehbare Zeit keine Anpassungen an neue gesetzliche Regelungen erforderlich.

Vorteilhaft bei Neubau-Wohnungen ist zudem, dass sie sich von Anfang an barrierefrei oder -arm gestalten lassen. Solche Wohnungen bleiben langfristig für Mieter attraktiv, da sie auch im Alter oder mit Behinderung noch nutzbar sind. Bei Bestandsbauten nachträglich für Barrierefreiheit zu sorgen ist mindestens kostspielig, manchmal aufgrund der baulichen Gegebenheiten sogar von vorneherein unmöglich.

**Rendite aus Mieteinnahmen**

Wer mit Wohnungsfonds Erfolge erzielen will, muss sicherstellen, dass sich eine auskömmliche Rendite aus den laufenden Mieteinnahmen erwirtschaften lässt. Modelle, bei denen die Rendite vorwiegend von Privatisierungserlösen abhängt, bergen zu viele Unwägbarkeiten. Das zeigt sich schon beim Blick auf die Daten angelsächsischer Investoren, in deren Geschäftsmodellen der Verkauf von deutschen Wohnungen an Mieter und Kapitalanleger eine zentrale Rolle spielte und die die angestrebten Privatisierungsquoten vielfach nicht erreicht haben.