

## Geschlossene Immobilienfonds

# Kein Gegensatz von Sicherheit und Rendite

Hermann Wüstefeld

**Die Finanzkrise hat private Investoren hinsichtlich der Sicherheit einer Kapitalanlage sensibilisiert. Dieses neue Risikobewusstsein wollen Geschlossene Wohnimmobilienfonds bedienen. Doch damit Wohnungen attraktive Renditen abwerfen, müssen sie aktiv bewirtschaftet werden. Dabei kann ein spezialisierter Asset Manager helfen. Dieser sollte sowohl Neubau und Sanierung als auch Privatisierung und Bestandspflege direkt begleiten, empfiehlt der Autor. Aber auch Asset Manager wollen mit Anreizen motiviert und müssen doch gleichzeitig kontrolliert werden. (Red.)**

Wohnimmobilien erscheinen vielen Investoren heute als Fels in der Brandung. Das gilt sowohl bei direkten als auch bei indirekten Investments. So ist die Zahl der Wohnimmobilienfonds im Jahr 2009 deutlich angestiegen: 28 Fonds für private und institutionelle Investoren sind an den Markt gekommen. Denn Initiatoren Geschlossener Fonds setzen zunehmend auf das sicherheitsorientierte Investment. So zeigte sich bereits vergleichsweise kurze Zeit nachdem die Auswirkungen der internationalen Finanzmarktkrise in Deutschland ihren Höhepunkt erreicht hatten, dass Sicherheit für die Anleger immer noch eine große Rolle spielt. Der Renditegedanke gewinnt aber bereits wieder zunehmend an Bedeutung.

Insgesamt betrachtet ist bei der Rendite die Fünf vor dem Komma heute weniger obligatorisch, als sie es vor der Finanzkrise war, sofern mit der geringeren Rendite ein entsprechend geringeres Risiko verbunden ist. Allerdings findet selbstverständlich der Wohnimmobilienfonds größeren Anklang, der höhere Renditen als ein anderer verspricht. Die Problematik: Bei reinen Bestandhaltungsfonds und seriöser Konzeption sind kaum mehr als vier Prozent Rendite möglich.

Um die Attraktivität des Fonds zu erhöhen, wird häufig an den Renditeprognosen gearbeitet. Kritisch ist das dann, wenn Initiatoren bei der Kalkulation des Fonds zu optimistisch sind, beispielsweise bei den Annahmen zu Leerstand und Mietausfall oder bei den Aufwendungen für Instandhaltungen. Das führt zwar ebenso wie die Aufnahme von Fremdwährungsdarlehen auf dem Papier zunächst zu einer attraktiveren Rendite.

Dass diese letzten Endes aber auch tatsächlich erzielt wird, ist bei zu optimistischen Annahmen eher unwahrscheinlich. Enttäuschung bei den Anlegern ist programmiert. Um bei Wohnungsfonds dennoch höhere Renditen erzielen zu können, müssen andere Wege gegangen werden.

### Risiko-Rendite-Dilemma

Die Kernfrage, die sich Anleger und auch Fondsiniciatoren heute mehr als früher stellen müssen, ist: Welches Risiko ist man bereit einzugehen, um eine höhere Rendite zu erzielen? Projektentwicklungen beispielsweise ermöglichen durch den deutlich früheren Einstieg in die Wertschöpfungskette attraktive Renditen. Allerdings bringen sie auf der anderen Seite das Risiko einer verspäteten Fertigstellung, höherer Baukosten oder anderer Unwägbarkeiten mit sich, die die tatsächlich erzielte Rendite massiv negativ beeinflussen können.

Eine andere Option sind Investments in B-, C- oder sogar D-Lagen beziehungsweise in Objekte mit hohem Leerstand oder Instandhaltungstau. Gebäude, die außerhalb der zentralen und gefragten Innenstadtlagen liegen, sind deutlich günstiger zu erwerben als Wohngebäude im Herzen eines beliebten Stadtteils. Gleiches gilt für Objekte mit hohen Leerstandsdaten, erheblichem Sanierungsbe-

darf oder ähnlichen preissenkend wirkenden Parametern.

Allerdings bringen solche Objekte das Risiko mit sich, die in sie gesetzten Erwartungen nicht im geplanten Zeitrahmen oder im erwarteten Maße zu erfüllen. Leerstandsquoten sind vielfach deutlich schwieriger zu reduzieren, als in der Prognose angenommen. Der eigentliche Vorteil eines Wohnimmobilienfonds – ein geringes Mietausfallrisiko durch die breite Streuung der Mieteinnahmen auf mehrere Hundert oder sogar mehrere Tausend Mieter – kommt in solchen Fällen nicht mehr zum Tragen. Das Investitionsrisiko des Anlegers hat sich bei seinem grundsätzlich sicherheitsgetriebenen Investment deutlich erhöht.

### Teilprivatisierung als Renditetreiber

Um das Renditepotenzial eines Wohnungsfonds zu erhöhen, ohne das Investitionsrisiko für die Anleger deutlich zu erhöhen, stellt die Privatisierung eines Teilbestands eine realistische Option dar. Zwar bringt eine Teilprivatisierung beziehungsweise die Kalkulation der Erlöse in der Fondsprognose ein Risiko für die Anleger mit sich. Dieses Risiko ist im Vergleich zu reinen Bestandhaltungsprodukten jedoch nicht sehr viel höher. Die für den Einzelverkauf vorgesehenen Objekte sind alle weitgehend vermietet und generieren bis zum erfolgten Verkauf weiterhin Mieteinnahmen für den Fonds. Zudem kann das potenzielle Risiko erheblich begrenzt werden.

Entscheidend ist, dass der Privatisierungsanteil in einem angemessenen Verhältnis zum Bestandhaltungsanteil steht, der für den dauerhaften Cash-Flow verantwortlich ist – und der letztlich die „Basisrendite“ des Fonds sichert. Ein Verhältnis von 75 Prozent Bestandhaltung zu 25 Prozent Einzelprivatisierung beispielsweise ist ein konservativer Konzeptionsansatz. Bereits im Ankauf sollte feststehen, für welche Zielstrategie die Objekte erworben werden. Zudem ist die Beteiligung eines erfahrenen Asset Managers unverzichtbar, damit solche Teilprivatisierungen Erfolg haben und tatsächlich zum erhofften „Rendite-Tuning“ führen.

Zwei Aspekte müssen dabei berücksichtigt werden. Zum einen muss der Asset Manager frühzeitig eingebunden werden. Ihn erst dann einzubeziehen, wenn die Objekte bereits erworben sind, erschwert

### Der Autor

Dr. Hermann Wüstefeld ist Managing Director der DWS Finanz-Service GmbH, Frankfurt am Main.

in der Regel den im Vergleich zu einem Blockverkauf aufwendigen – aber lukrativen – Einzelverkauf der Objekte und damit die Renditechancen des Fonds. Stattdessen sollte der Asset Manager bereits in die Auswahl, die Analyse der Objekte und den Erwerb eingebunden sein. Nur so kann verhindert werden, dass Objekte erworben werden, die sich letztlich nicht für die Privatisierung eignen. Im Übrigen sind Initiatoren gut beraten, den Asset Manager auch beim Erwerb von Bestandhaltungsobjekten frühzeitig in die Investitionsentscheidungen einzubinden. Diese Zusammenarbeit kann die Vermietungs- und die Einnahmensituation des Fonds deutlich verbessern.

Zum anderen sollte der Asset Manager nahe am Objekt aktiv sein. Denn die Qualität eines Mikrostandortes kann am besten vor Ort beurteilt werden. Selbst in generell nachfragestarken Ballungsräumen wie Hamburg, München oder dem Rhein-Main-Gebiet ist die Nachfrage und damit letztlich auch Preisentwicklung maßgeblich an die Attraktivität des Mikrostandortes geknüpft. Diese kann von einem Asset Manager mit regionalem Bezug, Marktpräsenz und entsprechender Kenntnis des Marktes besser beurteilt werden. Marktberichte bieten bei Weitem nicht die gleiche Detailtiefe und eignen sich daher nur bedingt für die Investitionsentscheidung.

### Aktives Asset Management vor Ort

Die Vor-Ort-Präsenz ermöglicht zudem ein gutes Objektmanagement. So ist sie einerseits Voraussetzung für schnelle Anschlussvermietungen, wodurch Mietausfälle durch lange Leerstandszeiten reduziert werden. Andererseits steigert ein kompetentes und reaktionsschnelles Asset Management die Mieterzufriedenheit und erleichtert es, Mieterhöhungspotenziale zu erkennen und zu heben.

Neben dem Asset Manager ist freilich auch die Objektauswahl für den Erfolg des Fonds entscheidend. Eine Fokussierung auf nachfragestarke Makro- und Mikrostandorte mit guter Anbindung an den Fern- und an den öffentlichen Personennahverkehr sowie eine gute Infrastruktur mit Einkaufsmöglichkeiten, Bildungseinrichtungen, gesundheitlicher Versorgung und Freizeitmöglichkeiten ist dabei eine Selbstverständlichkeit.

Relevant sind zudem Aspekte wie regionale Streuung, um eine Abhängigkeit von der wirtschaftlichen Entwicklung

eines einzelnen Standortes zu vermeiden. Zwar ist Wohnen ein Grundbedürfnis. Verzeichnet ein Standort allerdings deutliche wirtschaftliche Einbußen, leidet darunter das Mietsteigerungspotenzial. Zudem bieten Investments in mittleren Lagen ein großes und robustes Nachfragepotenzial, während die Zielgruppe für erstklassige Lagen und hochpreisige Objekte eher beschränkt und das Mietsteigerungspotenzial in einfachen Lagen meist gering ist. Positiv kann es zudem sein, auf neu errichtete Objekte zu verzichten und sich stattdessen auf Bestandsobjekte aus dem vorigen Jahrhundert zu fokussieren. Denn die Ankaufrenditen von attraktiv gelegenen Neubauprojekten sind in der Regel deutlich geringer als bei in vergleichbarer Lage gelegenen Bestandsobjekten.

### Sicherheitsorientierung

Der Vorteil von Wohnungsfonds ist, dass sie der von der Finanzkrise verursachten deutlich erhöhten Risikosensibilität der Anleger entgegenkommen – denn hier ist der Anleger nicht von einem einzigen Objekt an einem einzigen Standort abhängig. Außerdem bieten Wohnimmobilienfonds die Aussicht auf verlässliche Renditen – mehr als Büroimmobilienfonds. Denn unabhängig davon, wie sich die deutsche Wirtschaft entwickelt, wie viele Arbeitslose es gibt und welche Überraschungen der Aktienmarkt bietet – jeder muss irgendwo wohnen.

Aufgrund des deutlich gestiegenen Risikobewusstseins wird die Berücksichtigung der von dem jeweiligen Investor übernommenen Risiken zunehmend wichtiger werden. Bei der Konzeption

neuer Beteiligungsangebote muss der Frage „Welches Risiko ist der Anleger bereit zu tragen?“ deutlich mehr Bedeutung eingeräumt werden als vor der Finanzkrise, die sich letztlich zu einer übergreifenden Vertrauenskrise entwickelt hat.

Um Anleger mit ihrer – neuen – Risikosensibilität für ein Produkt gewinnen zu können, muss für die Anleger ein entscheidender Aspekt zur Zufriedenheit geklärt werden: Auf welchem Niveau fällt der Fonds beziehungsweise letztlich der Anleger zurück, wenn sich das Anlageobjekt und damit der Fonds nicht prognosegemäß entwickelt? Droht der Verlust des eingesetzten Kapitals bei einem hoch spekulativen Investment oder beschränken sich die Negativauswirkungen auf geringere Renditen auf das eingesetzte Kapital?

Grundsätzlich bevorzugen Anleger heute deutlich stärker als früher sicherheitsorientierte Investments und nehmen für das Mehr an Sicherheit eine geringere Rendite in Kauf – das zeigt sich deutlich an der massiv gestiegenen Anzahl an Wohnungsfonds. Diesem gesteigerten Sicherheitsbedürfnis müssen die Initiatoren durch entsprechend konzipierte Fonds Rechnung tragen. Das Dilemma der Investoren: Trotz der geforderten Sicherheit der Geldanlage muss die Rendite attraktiv genug für ein Investment sein. Ein hohes Maß an Sicherheit allein reicht vielfach nicht aus. Für welche Option sich ein Initiator letztlich entscheidet, um die Rendite zu steigern, sollte von der Risikobereitschaft der Anleger abhängig gemacht werden. Derzeit liegt der Trend eindeutig auf sicherheitsorientierteren Konzepten. ■

Stefan Kofner

### Die Hypotheken- und Finanzmarktkrise

Taschenbücher für GELD · BANK · BÖRSE

2008. 154 Seiten, broschiert, 17,90 Euro.

ISBN 978-3-8314-1232-7.

### Fritz Knapp Verlag

Postfach 11 11 51 | 60046 Frankfurt a. M.

Tel. (069) 97 08 33-21 | Fax (069) 707 84 00

E-Mail: [vertrieb@kreditwesens.de](mailto:vertrieb@kreditwesens.de)

