

Schwerpunkt Family Offices

Immobilieninvestitionen wohlhabender Familien – Chancen und Gefahren

Für vermögende Familien können Immobilien chancenreiche, attraktive Kapitalanlagen sein – sofern sie professionell, also wie bei institutionellen Investoren gehandhabt werden. Tatsächlich aber agieren Family Offices oft wie Privatanleger, indem sie Liegenschaften im Portfolio tendenziell übergewichten und sich bei der Objektauswahl in erheblichem Maße von Emotionen leiten lassen. Damit hieraus resultierende Risiken vermieden oder zumindest beherrscht werden können, formuliert der Autor zehn Gebote. So würden sich auch die aktuell für Privatinvestoren günstigen Marktbedingungen optimal nutzen lassen. (Red.)

Häufiges Thema in deutschen Unternehmerfamilien ist es, wie mit dem Immobilienanteil in der Vermögensallokation umgegangen werden soll. Welche Immobilienquote ist optimal? Wie muss die Vorgehensweise vor dem Hintergrund der aktuellen Marktsituation angepasst werden? Wie investieren vergleichbare Familien in den deutschen Immobilienmarkt? Und was kann diesbezüglich im Rahmen der eigenen Vorgehensweise verbessert werden und was passt besser zur eigenen Vermögenssituation und zur Anlagestrategie?

Trotz der seit vielen Jahren, also nicht nur im aktuellen Anlageumfeld, häufigen Thematisierung von Immobilieninvestitionen und trotz des Umstandes, dass 20 bis mehr als 50 Prozent der Familienvermögen in Liegenschaften allokiert sind, gibt es keine Anlageklasse, in der mit so viel Bauchgefühl – oder anders ausgedrückt so unprofessionell – so viel Geld investiert wird, wie im Immobilienbereich.

Dies gilt interessanterweise für den Kleinanleger, der sich eine Zweizimmerwohnung zum Vermieten kauft, gleichermaßen wie für die Anlage von mehrstel-

ligen Millionenbeträgen durch Family Offices.

In diesem Sinne wurden wesentliche, den Erfolg von Immobilieninvestitionen präjudizierende Kriterien in der Vergangenheit häufig durch den „Steuerspartrieb“ völlig in den Hintergrund gedrängt. Eine ähnliche Vorgehensweise ist zunehmend – diesmal aufgrund der aktuell wachsenden Angst vor Inflation – wieder festzustellen. Hierdurch wird derzeit in einigen Immobiliensegmenten eine Sonderkonjunktur entfacht, die in diesen Segmenten bereits zu fundamental nicht gerechtfertigten Preisen geführt hat. Ferner werden Ankäufe getätigt, ohne dass eine vollständige Finanzrechnung über die nächsten Jahre erstellt wird, welche die zu erwartende Rendite inklusive aller Kostenpositionen beinhaltet.

Emotionen statt Kalkulationen

Häufig wird für juristische Themen deutlich mehr Zeit und Geld aufgewendet, als für ein professionelles Analysieren der wesentlichen wirtschaftlichen Investitionskriterien. Zudem beruhen viele Entscheidungen auf der „Einflüsterung durch Dritte“, die entweder selbst ein hohes Eigeninteresse am Vertragsschluss – nicht aber an der Rendite des Investments – haben, wie zum Beispiel Makler, oder aber kein ausgewiesenes Know-how in diesem Bereich besitzen, wie beispielsweise Steuerberater.

Ebenso werden nicht selten als nachrangig zu bewertende Aspekte, wie zum Beispiel die regionale Verbundenheit des Vermögensinhabers unberechtigtweise zu wesentlichen Entscheidungskriterien für oder gegen ein Investment. Die vor-

genannten Aspekte sollen nur beispielhaft für eine Vielzahl von Kriterien stehen, die in erheblichem Maße geeignet sind, das gewünschte Rendite-/Risikoverhältnis im Rahmen von Immobilienkapitalanlagen nicht zu erreichen.

Selbstüberschätzung hinsichtlich der Marktkenntnis

Neben den genannten allgemeinen klassischen Fehlern bei Liegenschaftsinvestitionen leiden insbesondere unerfahrenere Family Offices nicht selten an dem Syndrom, dass sie glauben, das Immobilien-thema selbst umfassend abdecken zu können. Hierbei wird mittels festangestellter Manager oder externer Dienstleister, die eindeutig das einschlägige Know-how, die Erfahrung und das Kontaktnetzwerk vermissen lassen, ein für das Family Office neuer Markt „erobert“. Eine wunderbare Basis um Lehrgeld zu zahlen.

Gefährlicherweise zeigen sich die bereits im Rahmen der Akquisition existenten Probleme vielfach erst nach einigen Jahren des Haltens der Immobilien. Dann kann man zwar versuchen, den Markt oder die Property Manager für das schlechte Ergebnis mitverantwortlich zu machen, letztlich hilft dies dem Vermögensinhaber aber nicht weiter. Leider liegen minderwertige Immobilieninvestments vielfach relativ fest verankert im Gesamtvermögensportfolio, und der Ausscheidungsprozess ist nicht selten langwierig und schmerzhaft. Arrivierte Family Offices arbeiten zur Vermeidung dieser Situation häufig auf Basis gleichgerichteter Interessen mit erfahrenen Partnern, die auch selbst mitinvestieren oder die zumindest ein erhebliches eigenes wirtschaftliches Interesse am ökonomischen Erfolg des Family Offices haben und unter wirtschaftlichem Misserfolg gleichfalls „mitleiden“.

Warum zeigt gerade die am meisten investierte Assetklasse die dargestellte Problemlage auf? Der Grund hierfür ist vielschichtig, beruht aber im Wesentlichen auf der Erfahrung, die unsere Väter und deren Väter mit Immobilieninvestitionen in Deutschland gemacht haben. Die jün-

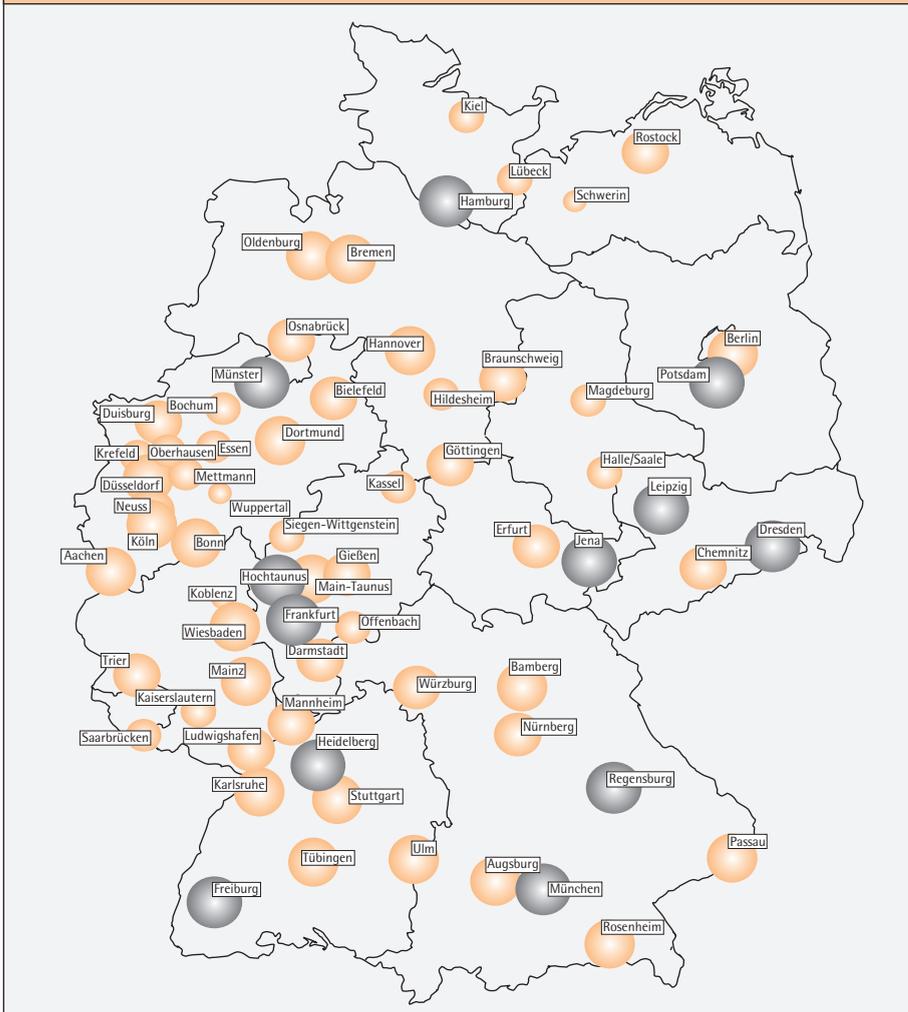
Der Autor

Dr. Jürgen Schäfer

Managing Partner, CORESIS Management GmbH, Bad Homburg v. d. H.



Abbildung 1: Übersicht über wirtschaftlich interessante Städte mit Wachstumspotenzial



Ratingklassen	Punkte	Ertrags-/Risikoklasse
● AAA, AA, A	100,0 bis 60,5	Hohes Potenzial, geringes Risiko
● B+, B	60,4 bis 53,5	Überdurchschnittliches Potenzial, unterdurchschnittliches Risiko
● C	53,4 bis 46,5	Durchschnittliches Potenzial, durchschnittliches Risiko
● D, D-	46,4 bis 39,5	Unterdurchschnittliches Potenzial, deutlich erhöhtes Risiko
● E, E-	39,4 bis 00,0	Geringes Potenzial, hohes Risiko

Quelle: Feri Euro Rating Services AG + Agenda

Erkenntnis zu handeln. Was also sind die Erkenntnisse, die Family Offices mit ihrem in den jeweiligen unternehmerischen Aktivitäten erarbeiteten Geld künftig berücksichtigen sollten? Folgende „zehn Gebote“ gilt es in jedem Einzelfall zu berücksichtigen:

Immobilienankäufe in deutschen Wachstumsregionen nach klaren Regeln und nur soweit sich Gelegenheiten bieten.

Transparenz hinsichtlich Ankauf, Management, Verkauf und Gebühren muss gewährleistet sein. Dazu ist vor jedem Ankauf eine Cash-Flow-Simulation mit einer realistischen Exit-Planung zu erstellen.

Fokussierung auf Teilmärkte, die das jeweilige (eigene oder eingeschaltete fremde) Management kennt und nachweislich beherrscht.

Risiko- und Volatilitätsreduktion durch Qualität der Zielinvestments, Nutzungsart, Mieterdiversifikation und Portfoliostruktur.

Eigenkapitaleinsatz ausreichend auch für eine Immobilienbaisse, damit keine Eigenkapitalnachsüsse zur Unzeit notwendig werden. Im Rahmen der Finanzierung sollte das Risiko nur auf das zu finanzierende Objekt abgestellt werden.

Dienstleister-/Partnerauswahl muss nach rein objektivierbaren, professionellen Gesichtspunkten erfolgen; hinsichtlich der Investmentpartner ist die Herstellung einer wirklichen Interessensgleichheit essenziell; zum Beispiel durch Co-Investments und Ergebnisbeteiligung.

Renditegenerierung sollte auf mehreren Beinen stehen, zum Beispiel dem Nutzen spezifischen Know-hows, dem wertschöpfenden laufenden Management und dem Nutzen von Marktzyklen (Mietmarkt, Finanzierungsmarkt und Investmentmarkt).

Immobilienmanagement muss durch Partner mit Erfahrung und Know-how in allen relevanten Aufgabenbereichen erfolgen; hier müssen gleichgerichtete Interessen vorliegen. Das Management muss ausreichende Kapazitäten aufweisen und auf das aktive Nutzen von Wertschöpfungspotenzialen ausgerichtet sein.

Mittelzuflüsse in den Immobilienanlagebereich nur bei guten Anlagemöglichkeiten mit definierten Investmentparametern. Gute Investitionsmöglichkeiten müssen selektiert und investmentreif

gere deutsche Geschichte, die nach den Weltkriegen durch Inflation und Wohnungsknappheit gekennzeichnet war, kannte über viele Jahrzehnte für Immobilieninvestments nur ein Urteil: Immobilien schützen vor Vermögensverlust und bieten zudem noch ein probates Mittel zur Wertsteigerung. Letzteres wurde insbesondere durch den wirtschaftlichen Aufschwung nach dem Zweiten Weltkrieg fundamental in unsere Köpfe eingegraben.

Erst seit rund zwei Jahrzehnten setzt sich die Erkenntnis durch, dass die Entwicklungen in Deutschland einerseits geeignet sind, bestehende Immobilienportfolios im Wert zu reduzieren und andererseits aktuelle und künftige Immobilienanlagen mit einem „echten Investmentrisiko“ zu belas-

ten, da der Markt in Zukunft nicht mehr „alles richten“, das heißt jeden Investmentfehler durch reinen Zeitablauf bereinigen wird. Gründe hierfür können beispielsweise genereller Natur, wie zyklische oder demografische Entwicklungen beziehungsweise spezieller Natur, wie eine schwer vermietbare Gebäudestruktur sein.

Zehn Gebote

Wenn sich also zunehmend die Erkenntnis durchsetzt, dass auch Immobilieninvestments mit einem professionellen Investment- und Managementprozess zu unterlegen sind, dann scheint es sich bei den Marktteilnehmern nur noch um eine Frage der richtigen Umsetzung dieser

gestaltet werden; die (Investment-)Hetze in Form von Anlagedruck ist der Erzfeind der Qualität und führt zur Zunahme des Risikos.

Hohe Reaktionsgeschwindigkeit durch schlanke Entscheidungs-/Gesellschaftsstrukturen sowohl im Ankaufprozess als auch im laufenden Managementprozess.

Schwierigere Suche nach guten Investments

Gibt es noch gute Investmentchancen für große Vermögen im aktuellen Umfeld in Deutschland? Die Ausgangssituation in Deutschland hat viele gute Aspekte Grundsätzlich ist Deutschland ein eher konservativer Markt: Es fehlen Übertreibungen wie beispielsweise in Spanien, dafür gibt es eine langfristige, moderate Entwicklung je nach Investitionsstandort und Nutzungsart. Deutschland ist zudem der mit Abstand größte und diversifizierteste Immobilienmarkt in Europa. Im Vergleich zu vielen anderen Investitionsstandorten besitzt das Land eine hohe rechtliche, soziale und politische Stabilität. Während für das vergangene Jahr ein moderates Wirtschaftswachstum von rund 0,9 Prozent zu verzeichnen ist, wird seitens des statistischen Bundesamtes für 2013 eine Zunahme des BIP von 1,6 Prozent erwartet.

Deutschland besitzt zudem einen starken Arbeitsmarkt mit einer Arbeitslosenquote von 6,8 Prozent (Monatssicht, Stand 12/2012, Quelle: Bundesagentur für Arbeit). Zudem ist der Leitzins auf historisch niedrigem Niveau; aktuell bei 0,75 Prozent. Im Vergleich zu deutschen Staatsanleihen liegen die Renditen bei

Immobilieninvestments auf einem deutlich höheren Niveau mit einem Unterschied von derzeit rund 330 Basispunkten. Trotz oder vielleicht gerade wegen dieser aktuell sehr guten Ausgangssituation gibt es, anders als 2003 bis 2005, keine „einfachen (Investment-)Trends“. In den vorgenannten Jahren konnte man beispielsweise hervorragend sanierte Immobilien für zwei bis sechs Jahresmieten unterhalb ihres heutigen Wertes in Leipzig, Dresden und Berlin kaufen. Diese Investmentchancen sind einigen Familien empfohlen worden. Diejenigen, die dem Rat gefolgt sind, verzeichnen heute steigende Mieten bei gleichzeitiger Erhöhung der Kaufpreisfaktoren.

Der Aufwand für das Auffinden von attraktiven Anlagemöglichkeiten ist derzeit hoch, doch er lohnt sich. Denn mit guten Investments lassen sich aktuell, unter Berücksichtigung moderater Fremdkapitalquoten, stabile Nachkostenrenditen von mehr als sechs Prozent per annum generieren. Allerdings beinhaltet das häufig auch, dass mittelfristig an den Immobilien etwas getan und die Nachvermietung aktiv angegangen werden muss. Gute (Rendite-)Chancen haben also diejenigen, die sich bewusst sind, dass sie beziehungsweise ihre Dienstleister intensiv selektieren und „an den Immobilien arbeiten“ müssen.

Aktuelle Marktchancen

Die großen Familienvermögen sollten in den unterschiedlichen Marktsegmenten auch differenziert vorgehen. Dies heißt, Wohnimmobilien tendenziell halten oder verkaufen, Gewerbeimmobilien in attraktiven Regionalzentren kaufen; Core-

Immobilien in den Top-7-Standorten halten oder verkaufen. Gerade falsche Sentimentalitäten, die zu einem Verpassen des richtigen Verkaufszeitpunktes, bezogen auf Immobilien, die ihren Wertezit überschritten haben, führen regelmäßig zu erheblichen finanziellen Verlusten. Dies haben zuletzt diejenigen schmerzlich erfahren, die ihre in die Jahre gekommenen Liegenschaften nicht in der letzten Hochphase zwischen 2005 und 2007 an die großen Kapitalsammelstellen und insbesondere angelsächsische Investoren verkauft haben.

Einer der großen Vorteile großer Familienvermögen ist die Möglichkeit, in der aktuellen Finanzierungslandschaft Projektentwicklungen und größere Refurbishments mit guten Partnern angehen zu können. Während viele eigenkapital-schwache Projektentwickler kaum noch interessante Finanzierungsmöglichkeiten haben, besitzen gerade die vermögenden Familien hier einen enormen Vorteil. Ebenso haben die Family Offices in der jetzigen Marktphase die Möglichkeit, sehr gute und stabile Gewerbeportfolios selbst oder gemeinsam mit einigen gleichgesinnten Familien „auf Augenhöhe“ aufzubauen. Damit lassen sich aktuell Bestände zusammenstellen, die nicht nur eine erhebliche laufende Rendite generieren, sondern auch, sobald sie eine entsprechende Portfoliogröße erreicht haben, für institutionelle Investoren von großem Interesse sein werden und somit eine gute Exit-Chance mit entsprechender Wertänderungsrendite bieten.

Schließlich können die Family Offices in Beteiligungsgesellschaften mit attraktiven Rahmenbedingungen investieren. Zu diesen zählt in erster Linie die Gleichschaltung von Interessen zwischen Investoren und Initiatoren, zum Beispiel durch ein Mitinvestment der Initiatoren. Darüber hinaus zeichnen sich diese Investmentmöglichkeiten durch niedrigere Gebühren gegenüber Publikumsfonds aus. Diese in ihren Rahmenbedingungen vorteilhaften Beteiligungsgesellschaften stehen jedoch häufig nur denjenigen zur Verfügung, die Mindestinvestments in siebenstelliger Höhe tätigen.

Das Fazit ist, es gibt aktuell wieder eine Reihe interessanter Anlagechancen. Generell müssen die Immobilieninvestments jedoch professioneller als in der Vergangenheit getätigt werden. Insbesondere den Family Offices stehen hierfür die finanziellen Mittel zur Verfügung, die unter dem Einsatz der richtigen Instrumente zu optimalen Renditen führen können.

Abbildung 2: Attraktivität von Immobilieninvestments (Angaben in Prozent)

