

## Immobilien-Spezialfonds

# Routenplanung 2015: Buy or sell?

Während die Realwirtschaft noch gemäßigte Inflationsraten aufweist, sind in sämtlichen Kapitalmärkten starke „Aufblähungen“ zu erkennen. So verzeichnen Immobilien immer neue Rekordpreise. Anlagen im Immobilienmarkt sind im Vergleich zu den Anlagealternativen weiter vorteilhaft. Angesichts der sinkenden Renditen bei klassischen Investments in Büro-, Einzelhandels- und Wohnimmobilien interessieren sich Anleger zunehmend für höherrentierliche Anlagen mit anderen Nutzungsbestimmungen. Alternative Anlagen aus dem „High-Yield-Bereich“ sind beispielsweise Logistik- und Hotelimmobilien, Pflegeheime und Fachmarktzentren. Sie unterliegen jedoch einem höheren Risikopotenzial. Bei allem Optimismus sollten Anleger aber nicht vergessen, teilweise auch Verkäufe zu tätigen und die Rekordpreise zum Ausstieg zu nutzen. Dies gilt beispielsweise für den Londoner Markt, der sich zum Exit empfiehlt. **Red.**

Der Immobilienmarkt ist Teil des gesamten Kapitalmarktes und unterliegt damit den gleichen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Diese sind gekennzeichnet von der schon seit Jahren andauernden vielschichtigen Problematik aus Staatsschulden-, Banken- und makroökonomischer Krise. Hierauf reagieren die Notenbanken jedoch nicht mehr so unabhängig, wie wir dies noch aus D-Mark-Zeiten von der Bundesbank in Erinnerung haben. Vielmehr bringen die Staatsschuldenkrise und die Fragilität des Bankensystems die Notenbanken in eine gewisse Abhängigkeit, die eine politische Steuerung des wichtigsten Parameters des Kapitalmarktes, des Zinses, zur Folge hat. Der eingeschlagene Weg der Geldpolitik gleicht einer Einbahnstraße, deren Ende nicht absehbar ist. Die Investoren drängen dabei verstärkt in die Assetklasse Immobilien.

### Aufblähungen erkennbar

Die globale Wirtschaft teilt sich infolge der expansiven Geldpolitik in getrennte

Welten auf: Finanz- und Realwirtschaft. Während die Realwirtschaft noch gemäßigte Inflationsraten aufweist, sind in sämtlichen Kapitalmärkten starke „Aufblähungen“ erkennbar. Ob Immobilien, Aktien oder Anleihen – die einzelnen Anlagesegmente verzeichnen immer neue Rekordpreise.

Auf diese Vermögenspreisinflation reagieren Investoren mit Verunsicherung und fürchten alle das aus Zeiten der Finanzkrise 2008 in Erinnerung gebliebene Schreckgespenst: Das Platzen der Blase, also den abrupten Einbruch der Kapitalwerte. Offen bleibt für viele die Frage, wann und in welchem Maße der Markt einknicken wird.

Hin- und hergerissen zwischen Anlage- und Ausstiegsüberlegungen stellt sich 2015 vermutlich jeder Immobilienanleger die Frage: Buy or sell?

Die Anlagestrategie dem angespannten Kapitalmarktumfeld anzupassen, erfordert neben der Analyse konjunktureller und demografischer Rahmenbedingungen auch zunehmend die Berücksichtigung politischer Entwicklungen und ganz besonders des Zinsniveaus, das aktuell einen dominierenden Einfluss hat.

### Portfoliomanagement der alten Schule

Aufgrund der Unsicherheiten hinsichtlich der Kapitalmarktentwicklung ist das altbewährte „Mische und Streue“, also die Risikoverteilung der Investitionen, wichtiger denn je. Das gilt für eine ganz allgemeine Streuung über verschiedene

Assetklassen wie Aktien, Anleihen und Immobilien ebenso wie für eine Risikostreuung innerhalb der Anlageklasse „Immobilien“ selbst. Innerhalb dieser kann eine Verteilung über unterschiedliche Nutzungsarten wie Büro, Einzelhandel und Wohnen, die unterschiedlichen Einflussfaktoren unterliegen, erfolgen. Darüber hinaus können die Investitionen nach Regionen, Vertragslaufzeiten und Mietern diversifiziert werden.

Um eine Portfoliooptimierung zu erreichen, müssen beim Portfoliomanagement Ankäufe zur Erhöhung der Immobilienquote oder als Wiederanlage genauso im Fokus stehen wie Verkäufe, für die das aktuell hohe Preisniveau genutzt wird.

### Immobilien als „safe haven“

So kritisch sich die Situation des Gesamtkapitalmarktes darstellt, so vorteilhaft ist die Immobilienanlage im Vergleich zu den Anlagealternativen. Der Immobilienmarkt unterliegt als Teil des Gesamtkapitalmarktes zwar ähnlichen Einflüssen wie die restlichen Teilmärkte, reagiert jedoch weniger volatil. Immobilien bieten als substanzorientierte Kapitalanlage die Möglichkeit, Realwerte zu erhalten und vor Inflation zu schützen. Zudem gehören Immobilien zu den Assets, über die man auch Fremdkapital aus strategischen Gründen in sein Gesamtportfolio aufnehmen kann.

Interessant ist die aktuell im Vergleich zum Anleihemarkt attraktive Rendite von Immobilien. Während früher die Anleihen grundsätzlich höher als die Immobilienanlagen rentierten, weist die Immobilienanlage heute einen deutlich positiven Spread gegenüber Staatsanleihen auf. Immobilienrenditen von 4 bis 5 Prozent stehen denen 10-jähriger deutscher Staatsanleihen mit 1 bis 2 Prozent gegenüber. Zusätzlich lassen sich durch das günstige Fremdkapital zumindest über die nächsten 10 bis 15 Jahre beachtliche Leverageeffekte erzielen.

Entscheidend ist jedoch die Rentabilität eines Objektes auf Gesamtkapitalbasis, da die niedrigen Zinsen nicht für die gesamte Nutzungsdauer des Gebäudes abgesichert werden können.

#### Der Autor

#### Dr. Stephan Hinsche

Sprecher der Geschäftsführung, aik Immobilien-Kapitalanlage-gesellschaft mbH, Düsseldorf



Abbildung 1: Neue Portfolio-Objekte der aik



Angesichts der sinkenden Renditen bei klassischen Investments in Büro-, Einzelhandels- und Wohnimmobilien wächst das Interesse an höherrentierlichen Immobilienanlagen mit anderen Nutzungsbestimmungen. Alternative Anlagemöglichkeiten aus dem „High-Yield“-Bereich wie zum Beispiel Logistik- und Hotelimmobilien, Pflegeheime und Fachmarktzentren unterliegen jedoch einem höheren Risikopotenzial, welches im Regelfall nicht mit der sicherheitsorientierten Absicht der Anleger bei der Immobilienanlage einhergeht.

### Höherrentierliche Investments

Bei Spezialimmobilien hängt der wirtschaftliche Erfolg vom jeweiligen Betreiber ab, womit sich der Eigentümer in dessen Abhängigkeit begibt und ein Risiko entsteht, das außerhalb des Immobiliengeschäftes liegt. Zudem sind Betreiberimmobilien häufig nur mit größerem Aufwand wiedervermietbar, da sie speziell auf die Anforderungen des jeweiligen Pächters zugeschnitten sind.

Die niedrigen Renditen verführen die Investoren aktuell häufig zu einer Anpassung

der Anlagekriterien, zum Beispiel durch Zugeständnisse hinsichtlich der Lagequalität, der Eigentumsrechte oder der Gebäudequalität (Abbildung 1).

Da die ersten beiden genannten Aspekte nicht veränderbar sind, wären diesbezügliche Zugeständnisse kritisch zu beurteilen. Die Gebäudequalität ist durch professionelle Entwicklungsmaßnahmen hingegen sehr wohl beeinflussbar, sodass aus höherrentierlichen Investments auch sicherheitsorientierte gedeihen können.

Besondere Attraktivität hat erneut die Wohnimmobilie gewonnen. Der Markt weist bei weitem die größte Liquidität auf und das traditionell niedrige Renditeniveau ist in Relation zu den anderen Assetklassen vertretbar. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die Wohnimmobilien nicht nur Anlageprodukt, sondern zugleich auch Sozialgut für die Bevölkerung sind. Dies wird aktuell wieder deutlich durch die gesetzlich verankerte Mietpreisbremse.

So sehr man sinkende Renditen beim Immobilienankauf beklagen mag, so machen Verkäufe wegen der am Markt 2015 erzielbaren Rekordpreise viel Freude.

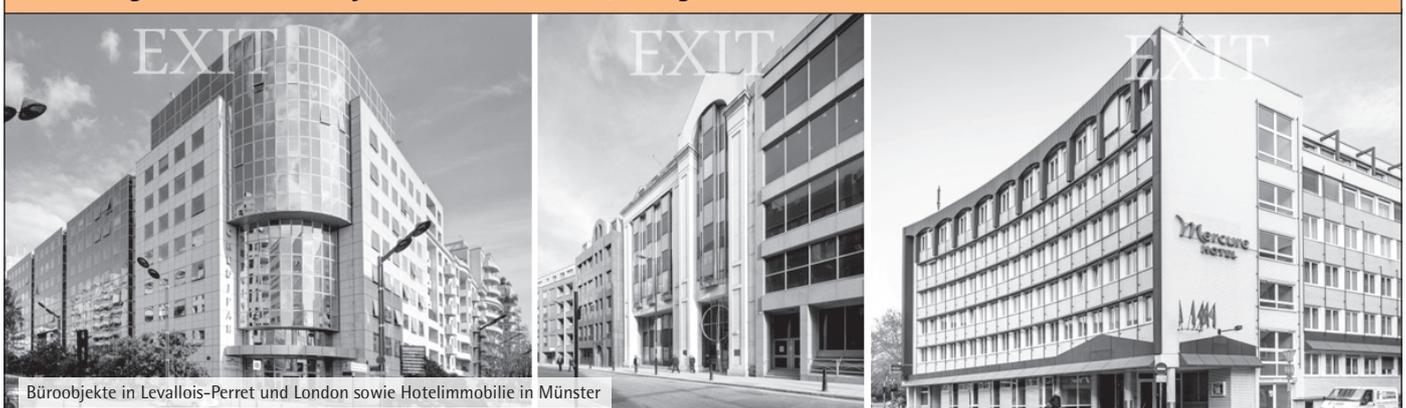
Für einen Verkauf sind Objekte auszuwählen, die den gesamten Immobilienbestand überdurchschnittlich belasten. Dazu können beispielsweise konjunkturabhängige Büroimmobilien zählen.

### Verkaufschancen nutzen

Durch die gewachsene Markttransparenz und die hohen Leerstände auf den Büroimmobilienmärkten wird die Verhandlungsposition der Mieter gestärkt. Die entstandene Marktmacht der Mieter hat häufig hohe Nachvermietungskosten, wie zum Beispiel Incentivierungen, zur Folge, die zu Lasten der Rendite gehen. Dies gilt in besonderem Maße für Single-Tenant-Objekte und Immobilien mit tendenziell schwächeren Lagequalitäten.

Auch im Einzelhandelsbereich gibt es gute Gründe für Verkaufsüberlegungen: „Der Wandel im Handel“ hin zum Onlinegeschäft ist einer davon. Da das Umsatzgeschäft nicht mehr vorrangig im Laden stattfindet, sondern im Onlineshop, werden weniger Flächen benötigt. Die sinkende Nachfrage nach Mietflächen betrifft insbesondere B- und C-Standorte. Während in A-Lagen erstklassige Flächen

Abbildung 2: aik-Verkaufsobjekte 2014 und 2015 (Auszug)



Büroobjekte in Levallois-Perret und London sowie Hotelimmobilie in Münster

im Sinne von „Image first“ häufig als Showroom benutzt werden, lässt die Attraktivität von B- und C-Lagen zunehmend nach.

Eventuell bestehende hochrentierliche Spezialimmobilien oder Fachmärkte zählen ebenfalls zu potenziellen Verkaufsobjekten, da diese Produkte im

aktuellen Niedrigzinsumfeld relativ hochpreisig gehandelt werden. Dabei akzeptieren die Käufer, dass sich die Investition und damit auch die Risiken nicht mehr im Rahmen der Vertragslaufzeiten amortisieren lassen, was umgekehrt jedoch für den Verkäufer die Realisierung deutlicher Veräußerungsgewinne verspricht.

Weitere Verkaufsoptionen liegen in regionalen Besonderheiten wie beispielsweise aktuell in London. Neben der liquiditätsbedingt hohen Investmentnachfrage weist der Markt auch ein stark gestiegenes Mietniveau auf, was zyklisch einen Exit empfiehlt. Zudem besteht für den Euro-Investor zurzeit ein sehr attraktives Währungsverhältnis, sodass sich aus der Kombination dieser drei Aspekte ein hohes Verkaufspotential erschließt (Abbildung 2).

Außerdem treten durch die Internationalisierung der Kapitalmärkte neue Käufergruppen aus Osteuropa sowie aus dem Nahen und Fernen Osten im Markt auf, die ihr Vermögen mehr unter Werterhaltungsgesichtspunkten „parken“ als unter Renditegesichtspunkten investieren möchten. Hier können teilweise überraschende Preise verhandelt werden, was stets eine Prüfung wert sein sollte.

Erfolgsentscheidend ist letzten Endes jedoch, inwiefern der erhaltene Gegenwert des Immobilienverkaufs wieder angelegt und eine ganzheitliche Portfoliooptimierung erreicht werden kann.

### Portfoliooptimierung in Boomjahren

Dass sich Verkäufe in Jahren extrem hoher Nachfrage am Immobilienmarkt lohnen, zeigte sich bereits während der Boomjahre 2006/2007. Am Beispiel der aik, die diese günstige Marktphase zur Veräußerung rund eines Drittels ihres Gesamtbestandes nutzte, wird deutlich, wie entscheidend das Timing ist.

Das Unternehmen konnte so zum einen sein Portfolio optimieren und erreichte zum anderen durch die Realisierung von Veräußerungsgewinnen in den Geschäftsjahren 2006/2007 eine durchschnittliche BVI-Rendite über alle verwalteten Immobilienfonds zwischen 7,4 und 7,9 Prozent pro Jahr.

Infolge der Portfoliooptimierung und der zeitgleichen Reinvestition frei gewordenen Eigenkapitals in andere attraktive Objekte ist es gelungen, die Rendite auch in den folgenden Krisenjahren bei über 5 Prozent zu halten – und das durch konservative und sicherheitsorientierte Investments. Diese Strategie empfiehlt sich allgemein auch 2015, denn Sicherheit wird bei den Anlegern immer groß geschrie-