

Wohnungen als Kapitalanlage

Wohninvestments als renditestarke und wertsichere Investitionsbasis

Ulrich Jacke

Krisen wird es immer geben. Denn die Zyklen sind Teil der Ökonomie, die nicht immer rationalen Entscheidungen folgt. Bemerkenswert an der aktuellen Krise ist jedoch, dass die Begeisterung für Immobilien erst die Renditen – vor allem bei Bürogebäuden – abschmelzen ließ, während die Investoren im Angesicht steigender Inflationsgefahren und Wertverlusten in anderen Assetklassen jetzt Objekte suchen, deren geringe Verzinsung in den letzten Jahren abschreckte: Wohnungen. Den Sinneswandel begründet der Autor damit, dass Kapitalanleger Rendite endlich wieder als ein Maß für Risiko wahrnehmen. (Red.)

Krisenzyklen sind seit der Internationalisierung der Geldmärkte fester Bestandteil des Wirtschaftslebens. Durch die wachsende globale Verzahnung der Einzelwirtschaften und Kapitalmobilität wird sich daran auch künftig nur wenig ändern, da sie Teil einer systemimmanenten Logik sind, die nicht allein rational ökonomisch erklärt werden kann. Für das Ausmaß und die Auswirkungen von Krisen spielt vielmehr auch das Entscheidungs- und Nachahmungsverhalten der Akteure eine maßgebliche Rolle.

Alternative Eintrittschancen für Investoren

Der aktuellen globalen Immobilienkrise mit ihrer Preisüberhitzung als Folge hoher, teils irrationaler Begeisterung für Immobilieninvestments, einer propagierten unendlichen Wachstumsstory sowie einem hohen Kapitalfluss und kurzsichtigen Finanzierungsderivaten kann nur durch einen konsequenten Vertrauens(wieder-)aufbau und die Refokussierung auf seit jeher solide Anlageprodukte bei größtmöglicher Offenlegung von Risikopotenzialen begegnet werden.

Die Inflationsgefahr ist durch die expansive Geld- und Fiskalpolitik in allen wichtigen Wirtschaftsräumen der Welt beträchtlich gestiegen. Längerfristigen Inflationsschutz können nur solche Produkte liefern, deren Werte und laufende Erträge zumindest in Teilen an die Inflationsrate gekoppelt sind. Das sind in der Regel Aktien oder Immobilienwerte in Form von Fonds oder direkten Anlagen. Darüber hinaus hat die aktuelle Entwicklung zu teilweise deutlichen Preis-

reduzierungen im Aktien- und Immobilienmarkt geführt. Deutschland gilt nach wie vor als einer der attraktivsten Märkte für Immobilieninvestments.

Hier ergeben sich in der aktuellen Marktphase interessante Eintrittschancen für unterschiedliche Investorentypen – vom professionellen, institutionellen Investor, der sein Portfolio restrukturiert, bis hin zu privaten Investoren, die eine bessere Alternative zu niedrig verzinsten und durch den Einlagensicherungsfonds abgesicherten Produkten oder hochvolatilen Aktien beziehungsweise Derivaten suchen. Insbesondere der Markt für wohnwirtschaftliche Investments ist seit jeher für seine zuverlässigen Cash-Flows und seine Wertstabilität bekannt. Mit der richtigen Auswahl von Produkten und Standorten und einer qualifizierten Asset-Management-Leistung können attraktive Renditen erzielt werden.

Zweistellige Eigenkapitalrendite möglich

So lassen sich bei einer Haltedauer von zehn Jahren mit laufenden Eigenkapitalverzinsungen unter Berücksichtigung aller Einnahmen und Ausgaben Ausschüttungen von über 5,5 Prozent per annum erwirtschaften und eine Gesamtrentabilität von über 7,0 Prozent vor Steuer prognostizieren. Für Investoren,

Der Autor

Ulrich Jacke (FRICS) ist geschäftsführender Gesellschafter der Dr. Lübke GmbH, Frankfurt am Main.

bei denen die Höhe der laufenden Ausschüttung nicht im Vordergrund steht, kann durch einen Fremdkapitaleinsatz von 70 Prozent die Eigenkapitalrendite auf das eingesetzte Eigenkapital auf über elf Prozent per annum gesteigert werden.

Rückbesinnung auf die Substanz

Mit der Immobilie als Assetklasse sind eine Reihe von Besonderheiten verbunden, unter anderem die geringe Anpassungselastizität an Marktveränderungen für die Länge des Lebenszyklus. Die Anlagestrategie des Investors, insbesondere das Rendite-Risiko-Profil, determinieren die Produktkategorien sowie die Anlageform und setzen spezifisches Know-how für den Portfolioaufbau und das Asset Management voraus. Ankaufsentscheidungen, die einem allgemeinen Trend folgen, unterliegen damit eher der Gefahr, dass prognostizierte Renditen auf Basis falscher Annahmen nicht realisierbar sind.

Die Wirkungslosigkeit des Financial-Engineering-Ansatzes für das Immobilienmanagement erleben wir gerade, so dass die Rückbesinnung auf den Umgang mit der Substanz des Wirtschaftsgutes Immobilie erfolgt. Investoren benötigen aus der Erfahrung der letzten zwölf Monate mehr denn je eine renditestarke und wertsichere Investitionsbasis sowie nachhaltige Optimierungs- und Entwicklungskonzepte für ihre Immobilien.

Gewachsener Handlungsbedarf für Bestandshalter

Für diejenigen, bei denen wohnwirtschaftliche Investments nicht zur Kernkompetenz zählen oder entsprechende Ressourcen nicht selbst vorgehalten werden sollen, bieten individuelle Fondsvehikel beziehungsweise qualifizierte Dienstleistungsangebote eine hervorragende Alternative. Professionelles Portfolio- oder Asset Management bedeutet heute mehr denn je Value Adding für Immobilien mit geringem Cash-Flow respektive zu erwartenden Cash-Flow-Ausfällen.

Der Handlungsbedarf für die nächsten Jahre ist insbesondere für große Bestandshalter enorm gewachsen, da technologische und soziokulturelle Trends das Nutzerverhalten beeinflussen, politische Programme und Vorgaben zu berücksichtigen sind und die demografische Entwicklung Portfolioentschei-

dungen forciert. Die flächendeckende Einschätzung künftiger Bestandsrisiken erfordert somit ein differenziertes Set an Kernkompetenzen. Strategische Bestandsentwicklung sollte jedoch auch Maßnahmen erwägen wie die Optimierung des Geschäftsmodells für eine stärkere Differenzierung am Markt und die Restrukturierung des Kreditportfolios. Investoren und Bestandshalter werden sich deshalb intensiv mit der Passung eigener Kernkompetenz und Portfoliostrategie auseinandersetzen müssen. Während Gewerbeimmobilien sehr viel anfälliger für konjunkturelle Schwankungen sind, erweisen sich Wohnimmobilien in der aktuellen Marktsituation als „Fels in der Brandung“.

Jedes Jahr fehlen mehrere tausend Wohneinheiten in den großen Metropolen Deutschlands und diverse Studien gehen davon aus, dass die Nachfrage bis 2020 durch eine zunehmende Singularisierung der Haushalte noch ungebrochen steigt. Insbesondere Bal-

lungsräume im Süden und Westen Deutschlands profitieren vom Zuzug und bieten Investitionsimpulse im Geschosswohnungsbau.

Auch bei den durchschnittlichen Mieten erfolgten die höchsten Zuwächse im Bestand der Großstädte. Dieser Trend dürfte sich fortsetzen, sodass hier reelle Mieterhöhungsspielräume ausgeschöpft werden können. Zwar werden sich strukturelle demografische Veränderungen der vergangenen Jahre in 20 bis 30 Jahren auch auf dem Wohnungsmarkt zeigen, sodass Investoren ihre Produktstrategie rechtzeitig neu ausrichten müssen. Dennoch gehört dieser Teil des Immobilienmarktes zu den wertstabilsten. Im Fokus großer Immobilieninvestoren ste-

Fallbeispiel: das Investmentprodukt

Makrolage	Region Köln/Düsseldorf
Wohnlage	mittel bis gut
Baujahre	um 1960
Zustand	mittlerer Zustand; kein Instandhaltungsstau
Anzahl Wohneinheiten	600
Wohnfläche	35 217 Quadratmeter
Kaufpreis	35,25 Millionen Euro
Einkaufsfaktor	12,5-fach SOLL-Miete
Nebenkosten	6,8 Prozent vom Kaufpreis
Miete IST per annum – Vollvermietung	2,8 Millionen Euro
Miete pro Quadratmeter/monatlich	6,67 Euro
Vergleichsmiete	7,10 Euro
Marktmiete	7,50 Euro
Mieterfluktuation	6 Prozent per annum
Mieterwechselkosten	3 000 Euro pro Einheit
Mietsteigerung	2 Prozent per annum
Instandhaltungskosten	12,00 Euro per annum pro Quadratmeter
Anstieg Instandhaltungskosten	2 Prozent per annum ab 6. Jahr
Verwaltungskosten	200 Euro pro Wohneinheit per annum
Anstieg Verwaltungskosten	2 Prozent ab 6. Jahr
Verkaufsfaktor Jahr 10	13-fach auf SOLL-Miete

Variante: 100 Prozent Eigenkapital – Anfangstilgung: 1,0 Prozent

Der Investitionsverlauf zeigt eine stabile Entwicklung der laufenden Ausschüttung vor Steuern zwischen 5,61 bis 6,67 Prozent per annum. Hierbei wurden die vorgegebenen Kosten vollinhaltlich berücksichtigt. In der Position „Diverse Ausgaben“ spiegeln sich die kalkulierten jährlichen Mieterwechselkosten wider. Die Gesamterrendite dieser Investition liegt im Rahmen des hier gewählten Szenarios bei 7,01 Prozent.

Investitionsjahr	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Mieteinnahmen (Sollmiete)	2 818 783	2 874 053	2 929 323	2 984 594	3 039 864	3 095 134	3 150 404	3 205 675	3 260 945	3 316 215
Sonstige laufende Einnahmen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige einmalige Einnahme	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gesamteinkünfte Brutto	2 818 783	2 874 053	2 929 323	2 984 594	3 039 864	3 095 134	3 150 404	3 205 675	3 260 945	3 316 215
Laufende Instandhaltungen	422 604	422 604	422 604	422 604	422 604	422 604	431 056	439 677	448 471	457 440
Verwaltungskosten	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000	122 400	124 848	127 345	129 892
zusätzliche WEG Verwalterkosten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Asset-Management-Kosten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Erbbaurecht	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mietausfallwagnis	56 376	57 481	58 586	59 692	60 797	61 903	63 008	64 113	65 219	66 324
Diverse Ausgaben	108 000	108 000	108 000	108 000	108 000	108 000	108 000	108 000	108 000	108 000
Gesamtausgaben	706 980	708 085	709 190	710 296	711 401	712 507	724 464	736 639	749 035	761 656
Verkaufserlös	0	0	0	0	0	0	0	0	0	42 098 000
Cash-Flow vor Fremdfinanzierung	2 111 803	2 165 968	2 220 133	2 274 298	2 328 463	2 382 627	2 425 940	2 469 036	2 511 910	44 652 559
Objektrendite im Laufzeitjahr	5,61%	5,75%	5,90%	6,04%	6,18%	6,33%	6,44%	6,56%	6,67%	118,61%
Objektrendite vor Steuern										7,01%
AWD Zinsen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
AWD Tilgung	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Darlehenszinsen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Darlehenstilgung	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cash-Flow nach Fremdfinanzierung	2 111 803	2 165 968	2 220 133	2 274 298	2 328 463	2 382 627	2 425 940	2 469 036	2 511 910	44 652 559
Rendite im Laufzeitjahr nach FK-Aufwand	5,61%	5,75%	5,90%	6,04%	6,18%	6,33%	6,44%	6,56%	6,67%	118,61%
Eigenkapital inklusive Nachschuss	37 647 000	37 647 000	37 647 000	37 647 000	37 647 000	37 647 000	37 647 000	37 647 000	37 647 000	37 647 000
davon Nachschuss aus Liquiditäts-Unterdeckung	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Eigenkapitalrendite vor Steuern										7,01%

Variante: 30 Prozent Eigenkapital – Fremdkapital-Zinssatz: 4,5 Prozent, zehn Jahre fest – Anfangstilgung: 1,5 Prozent

Durch eine weitere Erhöhung des Fremdkapitals auf 70 Prozent der Gesamtinvestition wird ein weiterer Anstieg der laufenden Rendite vor Steuer von 8,2 Prozent bis auf 9,95 Prozent per annum erreicht. Die Gesamrentabilität steigt durch die weiter ausgeführte Leveragenutzung auf 11,0 Prozent. In Anbetracht einer 70-prozentigen Fremdfinanzierung wurde der Anfangstilgungssatz auf 1,5 Prozent erhöht.

Investitionsjahr	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Mieteinnahmen (Sollmiete)	2 818 783	2 874 053	2 929 323	2 984 594	3 039 864	3 095 134	3 150 404	3 205 675	3 260 945	3 316 215
Sonstige laufende Einnahmen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige einmalige Einnahme	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gesamteinkünfte Brutto	2 818 783	2 874 053	2 929 323	2 984 594	3 039 864	3 095 134	3 150 404	3 205 675	3 260 945	3 316 215
Laufende Instandhaltungen	422 604	422 604	422 604	422 604	422 604	422 604	431 056	439 677	448 471	457 440
Verwaltungskosten	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000	122 400	124 848	127 345	129 892
zusätzliche WEG Verwalterkosten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Asset-Management-Kosten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Erbbaurecht	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mietausfallwagnis	56 376	57 481	58 586	59 692	60 797	61 903	63 008	64 113	65 219	66 324
Diverse Ausgaben	108 000	108 000	108 000	108 000	108 000	108 000	108 000	108 000	108 000	108 000
Gesamtausgaben	706 980	708 085	709 190	710 296	711 401	712 507	724 464	736 639	749 035	761 656
Verkaufserlös	0	0	0	0	0	0	0	0	0	42 098 000
Cash-Flow vor Fremdfinanzierung	2 111 803	2 165 968	2 220 133	2 274 298	2 328 463	2 382 627	2 425 940	2 469 036	2 511 910	44 652 559
Objektrendite im Laufzeitjahr	5,61%	5,75%	5,90%	6,04%	6,18%	6,33%	6,44%	6,56%	6,67%	118,61%
Objektrendite vor Steuern										7,01%
AWD Zinsen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
AWD Tilgung	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Darlehenszinsen	1 185 881	1 168 092	1 149 504	1 130 078	1 109 779	1 088 566	1 066 399	1 043 234	1 019 027	993 730
Darlehensstilgung	395 294	413 082	431 670	451 096	471 395	492 608	514 775	537 940	562 147	22 670 338
Cash-Flow nach Fremdfinanzierung	530 629	584 794	638 959	693 124	747 289	801 453	844 766	887 862	930 736	20 988 490
Rendite im Laufzeitjahr nach FK-Aufwand	8,20%	8,54%	8,85%	9,13%	9,39%	9,62%	9,75%	9,86%	9,95%	280,51%
Eigenkapital inklusive Nachschuss	11 294 100	11 689 394	12 102 475	12 534 146	12 985 241	13 456 636	13 949 244	14 464 019	15 001 958	15 564 106
davon Nachschuss aus Liquiditäts-Unterdeckung	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Eigenkapitalrendite vor Steuern										11,00%

hen Büro- und Handelsobjekte in den BIG7-Standorten. Unabhängig von spezifischen Fondskonzepten, werden Wohninvestments ebenso zur Diversifizierung einbezogen wie Lager-/Logistik-, Hotel- oder Pflegeimmobilien. Mit Wohninvestments ist das Image einer langweiligen Anlageklasse mit geringer Renditechance verbunden.

Hohe Renditen lassen sich jedoch ausschließlich auf Basis eines hohen Risikos erkaufen. In den Boomjahren wurde auch auf Werte gesetzt, die keine Werte waren und es wurden Werte vernichtet. Durch die ungeheuren Kapitalmengen im Markt stiegen infolge der Nachfrage die Kaufpreiskriterien, während die Renditen abnahmen.

Für diverse Gewerbeobjekte, die sich nicht an erstklassigen Standorten und

Lagen befinden, wird sich in Zeiten konjunktureller Abschwächung das Leerstandsrisiko erhöhen. Aktuell gibt es allein in den sechs großen Bürostandorten wie Berlin, Dresden, Düsseldorf, Frankfurt, Stuttgart und München einen Büroflächenleerstand von über sechs Millionen Quadratmetern. Im Gegensatz zum Wohnungsmarkt ist für den Büromarkt vorerst nicht mit einer wachsenden Nachfrage zu rechnen.

Beste Zeitpunkt für den Immobilienerwerb

In den nächsten Monaten wird es am Markt auch deshalb wieder eine stärkere Konzentration auf solide Produkte wie wohnwirtschaftliche Investments geben, zumal sie besonders beleihungsfähig sind und von Banken auch aktuell gerne fi-

nanziert werden. Zurzeit können Investoren die besonderen Vorteile eines Käufermarktes nutzen. Mit einem Anstieg der Nachfrage würde sich dieser Trend sehr schnell wieder umkehren. Wer jetzt kauft, investiert antizyklisch, erwirbt in einer extrem günstigen Marktsituation und baut möglichen Inflationsrisiken vor. Die Berechnungen von Wohninvestments gehen auf aktuelle Angebote ein, die zurzeit am Markt gehandelt werden.

Sie berücksichtigen Chancen und Risiken auf Basis konservativer Ansätze und zeigen die besondere Wert- und Ertragsstabilität dieser Anlagegruppe auf. Im Rahmen einer zehnjährigen Haltestrategie wird die Investition mittels Finanzanalyse auf Basis einer Eigenkapitalquote von 100 und 30 Prozent beispielhaft dargestellt. ■