

Schwerpunkt Private Baufinanzierung

Neubau versus Bestand – was Investoren oftmals nicht bedenken

Zwar stellen Investitionen in Wohnimmobilien in Deutschland eine attraktive Anlageform dar, doch ist Wohnung nicht gleich Wohnung. Während sich Wachstumsregionen wohl noch einige Zeit lang großer Beliebtheit erfreuen dürfen, steigen die Leerstandsquoten in wachstums- und strukturschwächeren Gebieten. Auch die individuellen Bedürfnisse der jeweiligen Zielgruppe sind zu berücksichtigen, um ein lohnenswertes Investment abschätzen zu können. Familienfreundlichkeit, Attraktivität für Single-Haushalte und die Möglichkeit des barrierefreien Umbaus sind nur einige Attribute, die es zu beachten gilt. Gerade in den angesagten Regionen führt der Nachfrageboom zu einem Absinken der Renditen, wobei kaum Unterschiede zwischen Bestands- und Wohnbauimmobilien festzustellen sind. Während nach Ansicht der Autoren vor allem die Kosten der energetischen Sanierung gegen eine Investition in den Bestand sprechen, sind politische Maßnahmen wie die Mietpreisbremse eine Achillesferse für den Neubau. **Red.**

Die Investition in Wohnungsbestände erlebt seit geraumer Zeit eine Renaissance: Angesichts wirtschaftlicher Unwägbarkeiten bei der Vermietung mancher Büroimmobilien besinnt sich eine zunehmende Anzahl privater und institutioneller Investoren (wieder) auf die Vorteile, die der Erwerb von Wohnungsbeständen in strukturstarken Regionen bietet. Die Zahl der Haushalte (Wohnungsnachfrager) wächst vor dem Hintergrund der bekannten gesell-

schaftlichen Entwicklung (Singularisierung, Zweit- und Drittwohnsitz und Ähnliches) und damit weithin unabhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung.

Darüber hinaus wird das Risiko bei der Vermietung einzelner Wohnungen geringer eingeschätzt als das Risiko der Vermietung von oftmals größeren Büroeinheiten. Die Leerstandsquoten bei Bestandswohnungen liegen in den Wachstumszentren in der Regel zwischen 3 Prozent und 5 Prozent, also in der Nähe der marktüblichen Umzugs- und Umschlagshäufigkeit. Die Büro-Leerstandsquoten betragen in den Ballungsgebieten dagegen schon plus/minus 10 Prozent. Dazu sind die Neuvermietungszeiten im Wohnungsbau mit drei bis sechs Monaten in der Regel deutlich kürzer als im Büroraumsektor. Und: Seit einigen Jahren steigt das Wohnungsmietniveau in der Mehrzahl der Ballungszentren auf breiter Front.

Bautätigkeit im Wohnungsbau steigt an

Ökonomisch spricht sehr viel für die Fortsetzung dieses Nachfragetrends: In der Vergangenheit engagierten sich Investoren nur zurückhaltend im Wohnungsneubau. Ihr Attentismus war geprägt von Angst vor dem demografischen Wandel und der Einschätzung, dass es in Deutschland keinen nennenswerten Neubaubedarf mehr gibt. So

wurde im Geschosswohnungsneubau 1995 der Höhepunkt mit 312 000 Wohneinheiten erreicht und sank bis 2009 auf seinen Tiefpunkt mit nur noch 51 000 Wohnungen.

In den letzten Jahren stieg die Bautätigkeit im Geschosswohnungsbau zwar wieder an. Allerdings entsprechen die im Jahr 2013 fertiggestellten knapp 79 000 Wohneinheiten im Mehrfamilienhausneubau gerade einmal 0,27 Prozent des bundesweiten Geschosswohnungsbestandes und damit nicht einmal dem technischen Erneuerungsbedarf (0,5 Prozent bis 1,0 Prozent).

Anhaltende größere als prognostizierte Zuwanderung und steigende Haushaltszahlen in den Wachstumsregionen bei gleichzeitig selbst dort unzureichender Neubautätigkeit führen zu Miet- und Kaufpreisanstiegen allein schon als Folge der rein quantitativen Verknappung. Oft kommen qualitative Angebotsdefizite hinzu. Dementsprechend gering wird das Risiko von Wertverlusten von bedarfsgerechten Wohnimmobilien bewertet. Dies gilt umso mehr, da zurzeit kaum sichere und ertragreichere alternative Anlageformen zur Verfügung stehen.

Hohe Nachfrage führt zu sinkenden Renditen

Die hohe Nachfrage nach Immobilieninvestments und das niedrige Zinsniveau für Fremdkapital treiben seit Jahren vielerorts die transaktionsüblichen Kaufpreismultiplikatoren. Hierdurch reduzieren sich die Renditen. In den deutschen Wachstumsmetropolen stellen sich die Spitzenrenditen für Wohninvestments mittlerweile auf beziehungsweise teils schon unter 5 Prozent.

Dabei sind die Verzinsungen für Bestandsobjekte kaum höher als für Neubauobjekte, teilweise sogar geringer. Beispiel München: Wohninvestments im Bestand erzielen hier eine Spitzenrendite von 3,5 Prozent, im Neubau

Die Autoren

Dr. Wulff Aengevelt



Geschäftsführender Gesellschafter,

Markus Schmidt



Leiter AENGEVELT-RESEARCH,

beide AENGEVELT IMMOBILIEN GmbH & Co. KG, Düsseldorf

sind es 4 Prozent. In Köln und Stuttgart stellen sich Bestand und Neubau identisch auf 4 Prozent beziehungsweise 4,5 Prozent, und in Düsseldorf sind Bestandsobjekte im Top-Segment mit 5,2 Prozent gerade einmal 0,2 Prozentpunkte rentierlicher als Wohnungsneubau.

Das gilt nicht nur für die Big Seven, sondern teilweise auch für prosperierende B-Städte. So liegt das Top-Renditeniveau für Neubauwohninvestments in Leipzig mit 5,9 Prozent zwar grundsätzlich höher als in den

gesetzlich zunehmend geforderten) Notwendigkeit zur energetischen Um- und Aufrüstung. Es ist damit zu rechnen, dass rund 30 Prozent der Wohnungsbestände innerhalb der nächsten zehn bis zwanzig Jahre energetisch und technisch nachzurüsten sind. Dabei belaufen sich die Kosten für eine technische und energetische Sanierung je nach Maßnahme und Umfang auf 400 bis 600 Euro pro Quadratmeter Wohnfläche, zum Teil auch deutlich mehr.

Hierbei besteht nur für einschlägige Modernisierungsmaßnahmen wie zum

rechten Grundrissen sowie barrierearmen Wohnungen. Während diese Anforderungen im Wohnungsneubau in der Regel problemlos und zu vertretbaren Mehrkosten umsetzbar sind, lassen sie sich in älteren Wohnungsbeständen – wenn technisch überhaupt möglich – nur mit überdurchschnittlichen Aufwendungen realisieren.

Geförderter Wohnungsbau ohne Bezug zur Nachfrage

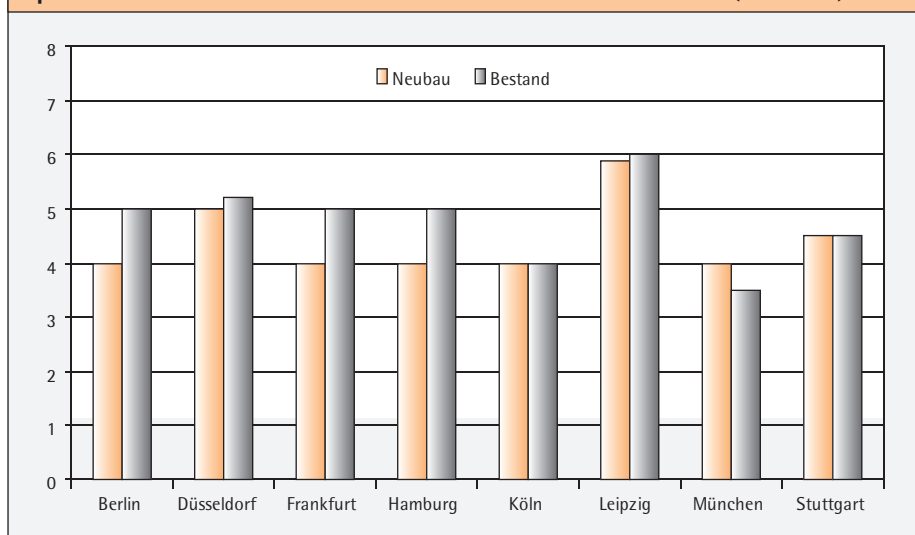
Ein erheblicher Teil des Wohnungsbestandes entspricht zunehmend weniger der immer anspruchsvolleren Nachfrage: Zwischen 1990 und 1997 fand in Deutschland fast ausschließlich geförderter beziehungsweise steuerinduzierter Wohnungsbau statt. In Berlin waren es zwischen 1991 und 2000 insgesamt rund 100 000 Wohneinheiten, die auf dieser Basis, zum Beispiel durch Förderprogramme, Sonderabschreibungen und Ähnliches, errichtet wurden.

Dieser Wohnungsbau orientierte sich weder quantitativ noch qualitativ an der Wohnungsnachfrage. Faktisch wurden dadurch in allen Teilen Berlins und unabhängig von Lagequalitäten relativ einfache Wohnungsbauten fertiggestellt, die selten auf Akzeptanz stießen: Häufig entsprachen sie weder städtebaulich (zum Beispiel zu hohe Baudichten an der Peripherie) noch architektonisch (zum Beispiel ohne Balkon) der Nachfrage.

Angesichts der hohen Wohnungsnachfrage in den Wachstumsmetropolen bei gleichzeitig knappem Angebot lassen sich selbst suboptimale Wohnungen zurzeit – sogar ohne (nennenswerte) Sanierung – noch vermieten. Doch wie geht es weiter, wenn die Zuwanderung nachlässt/abbricht? Es ist fraglich, ob der Großteil der Bestandswohnungen dann noch den steigenden Ansprüchen breiter Nachfragegruppen genügt. Vielmehr ist davon auszugehen, dass in Zukunft die zusätzliche gehobene Wohnungsnachfrage immer weniger im unzureichend ertüchtigten Wohnungsbestand bedient werden kann.

Heute und künftig werden immer mehr Bautypen, Grundrisse und Standorte nachgefragt, die im Bestand so nicht verfügbar sind: Zum einen hängt das mit der Alterung der Bevölkerung zusammen. Zum anderen besteht mit dem Zuzug junger, arbeitsplatzorientierter und einkommensstarker Haushalte und

Spitzenrenditen für Wohninvestments: Neubau versus Bestand (in Prozent)



A-Standorten, der Abstand zur Spitzenverzinsung im Leipziger Wohnungsbestand (6 Prozent) ist indessen marginal.

Neben Chancen auch Risiken

Grundsätzlich sind die Perspektiven für Wohninvestments in Deutschland weiterhin gut. Allerdings gibt es auch einige Risiken, die berücksichtigt werden müssen.

Bestandsimmobilien: Dadurch, dass die Neubautätigkeit in den deutschen Ballungsgebieten seit Jahren unterhalb der notwendigen Reproduktionsrate liegt, veraltet der Wohnungsbestand zunehmend: Beispielsweise sind in Berlin nicht einmal 10 Prozent des Wohnungsbestandes jünger als zwanzig Jahre. In Düsseldorf sind über 80 Prozent der Wohnungsbestände älter als dreißig Jahre und kommen dadurch absehbar in die Modernisierungsphase.

Eine erhebliche Kostenbelastung ergibt sich dabei aus der erforderlichen (und

Beispiel Fassaden-, Dach- und Keller-Dämmung die Möglichkeit, die anfallenden Kosten auf die Mieten umzulegen. Die Kosten für ein neues Dach, den Anstrich von Fassaden, Treppenhäusern, Fenster- und Türrahmen oder andere Substanz erhaltende Maßnahmen trägt der Eigentümer dagegen alleine.

Mit hohen Kaufpreismultiplikatoren jenseits der zwanzigfachen Jahreskaltmiete sowie begrenzten Mieterhöhungsspielräumen lassen sich indessen die zwingend erforderlichen Substanzerhaltungsrücklagen nicht erwirtschaften. Folge: Entweder unterbleibt die angemessene Sanierung oder sie fällt als zusätzliche Investition an, sodass der im Bestand ohnehin marginale Renditevorsprung gegenüber Wohnungsneubau abschmilzt. Hinzu kommt der kaum scharf kalkulierbare zeitaufwendige und zudem mietrechtlich komplexe Aufwand der Sanierungsmaßnahmen.

Die demografische Entwicklung Deutschlands erfordert in Zukunft ein wesentlich höheres Maß an flexiblen und altersge-

13. Informationsforum KreditServicing 2014

Datum: 6. November 2014

Ort: Jumeirah Frankfurt
Thurn-und-Taxis-Platz 2
60313 Frankfurt am Main

Vorträge:

Hypothekenzinsen – wohin geht der Trend? Ein ganz bodenständiger Ausblick

Max Herbst, Inhaber, FMH-Finanzberatung e.K.

EZB Asset Quality Review – Überblick und lessons learned

Frank Hermann, Partner Valuation & Business
Modelling, Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprü-
fungsgesellschaft

Spannungsfeld Niedrigzins, Regulatorik und verändertes Kundenverhalten: Heraus- forderungen in der Baufinanzierung durch operative Effizienzen meistern

Daniel Kolvenbach, Vorstandsmitglied, SIGNAL
IDUNA Bauspar AG

„Team Exzellenz“ im Kreditbereich: Theorie und Praxis eines bankweiten Operational Excellence Programms

Andreas Müller, Bereichsleiter Exzellenz Betrieb
& Funktionen und Holger Thiessen, Bereichsleiter
Kreditbearbeitungszentrum Dortmund, beide Com-
merzbank AG

Käuferlebnis in der digitalen Welt – wie Bank- dienstleistungen zukünftig gekauft werden

Ralf Pispers, Geschäftsführer, .dotkomm GmbH

Aktuelle Herausforderungen für die Bauspar- branche

Andreas J. Zehnder, Vorstandsvorsitzender, Verband
der Privaten Bausparkassen e.V.

Kontakt: Jennifer Reischenbach
Telefon: +49 621 87557-212
Fax: +49 621 87557-113
E-Mail: jennifer.reischenbach@
hypotheken-management.com

[www.hypotheken-
management.com](http://www.hypotheken-
management.com)

Die Teilnahme ist für
Mitarbeiter von Banken,
Versicherungen und
anderen Finanzinstituten
kostenfrei.

Die Anmeldungen
werden entsprechend
der Anmelde Reihen-
folge berücksichtigt.

mit dem „Hineinwachsen“ in die Famili-
engründungsphase ein (neuer) Bedarf
an Familienwohnungen.

Neubau: Im Neubau ist das im Bestand
via Modernisierungsarbeiten erreichbare
Qualitätsniveau kein Thema. Im Interes-
se der langfristigen Vermarktungsfähig-
keit sollten Bauherren und Erwerber
indessen auch im Neubausegment dar-
auf achten, dass hier die anderen Erfor-
dernisse wie Barrierearmut, nachfrage-
gerechte Wohnformen und Ähnliches
umgesetzt sind, ansonsten adaptiert der
Wohnungsneubau die Probleme des
Bestandes.

Ein weiterer wichtiger Punkt – der so-
wohl Bestand wie Neubau betrifft – ist
der Standort der Immobilie. Der zu be-
obachtenden Binnenwanderung in die
Wachstumsregionen stehen Schrump-
fungsprozesse in den strukturschwäche-
ren Regionen und im ländlichen Raum
gegenüber: Nach den vorherrschenden
Prognosen wird die Bevölkerung in den
Wachstumsregionen Deutschlands bis
zum Jahre 2030 um zehn Prozent von
etwa 34 Millionen auf rund 37,5 Millio-
nen Einwohner wachsen, während sie
gleichzeitig außerhalb der Wachstums-
metropolen um rund 20 Prozent von
zirka 48 Millionen auf 39 Millionen
Einwohner zurückgeht.

Steigender Bedarf in Wachstumsregionen

Das bedeutet, dass in den Wachs-
tumskernen vorwiegend wanderungsbe-
dingt über 1,7 Millionen Wohnungen
zusätzlich benötigt werden. In Regio-
nen mit Bevölkerungsschwund bietet
dagegen selbst der gelungenste Woh-
nungsneubau keine Garantie auf Voll-
vermietung. Zudem ist das Mietsteige-
rungspotenzial relativiert.

Auch die geplante Mietpreisbremse
kann die Performance eines Wohnin-
vestments im Neubau schmälern: Soll-
ten Neubauwohnungen entgegen den
aktuellen Planungen doch nicht von
den zukünftigen Regelungen unbefristet
ausgenommen bleiben beziehungs-
weise Mietobergrenzen nur bei Erstver-
mietung nicht zur Anwendung kommen,
würde dies die Wertentwicklungspoten-
ziale stark beeinträchtigen.

Denn gerade im Wohnungsneubau wer-
den Wertentwicklungsperspektiven in
der Regel auf langfristige Sicht und in
Verbindung mit mehrfachen moderaten

Mieterhöhungen kalkuliert. Sind Letzte-
re ab der Zweitvermietung aufgrund der
Mietpreisbremse ausgeschlossen, ist
diese Entwicklung fraglich.

Standorte und individuelle Bedürfnisse als Schlüssel

Wohnung ist nicht gleich Wohnung. Das
gilt auch für die Wachstumsregionen.
Deshalb ist es von Bedeutung, die Prä-
ferenzen der künftigen Nachfrager
(Mieter) zu kennen. Hervorzuheben sind
hier vor allem die individuellen Bedürf-
nisse der Nachfragegruppen der „jungen
Alten, Alten, ganz Alten“, der arbeits-
platzorientierten urbanen Zuwanderer
und der Familien. Konkret ist davon
auszugehen, dass die Nachfrage nach
hochwertigen familienfreundlichen und
anspruchsgerechten single- und senio-
renfreundlichen Wohnungen mittelfristig
durchgehend weiter steigen wird.
Die Nachfrage nach Wohnungen in
weniger präferierten Lagen oder mit
Substandard wird dagegen sinken. Hier
steigt das Leerstandsrisiko.

Unter Beachtung der aufgezeigten Kri-
terien stellt der Erwerb von Wohnim-
mobilen in Deutschland eine attraktive
Anlageform dar. Die Einstiegsfaktoren
sind aufgrund der guten Perspektiven
und stabilen Entwicklung besonders
in den stark nachgefragten Städten
der Big Seven sehr hoch (in der Spitze
zwischen dem 20- und 25-fachen).
Hier sind zudem die Renditeunter-
schiede zwischen Bestand und Neu-
bau nur marginal. Auf ältere Woh-
nungsbestände kommen dabei künftig
im Rahmen von Modernisierungs- und
Sanierungsmaßnahmen bundesweit
erhebliche Kosten zu.

Unzureichende Ertüchtigungen be-
gründen Zweifel, dass durch diese
Maßnahmen die nachhaltige Kon-
kurrenzfähigkeit gegenüber Neubau-
wohnun-gen erreicht beziehungsweise
auf Dauer aufrechterhalten werden
kann. Vor dem Hintergrund der bis-
lang erst geringfü-gig ausgeschöpft-
ten Energieeinsparpotenziale von
Wohngebäuden ist es offen, welche
gesetzlichen Nachrüstpflichten künf-
tig auf die Bestandhalter zukommen.
Aufgrund der ausgesprochen niedrigen
Anfangsrenditen von Bestandsim-
mobilen sollte über ein alternatives
Neubauinvestment nachgedacht wer-
den. Grundsätzlich gilt: Gute Lagen
und Objekte erfreuen sich auch lang-
fristig stabiler Nachfrage.

