

## Wohnungen an der Börse – eine besondere Assetklasse

Michael Zahn

**Für langfristige Investoren bietet der Wohnungsmarkt derzeit exzellente Bedingungen, jubelt der Autor, können sie doch als Käufer nach dem unfreiwilligen Rückzug der Opportunisten zu günstigeren Preisen einkaufen. Zudem sorgen Wirtschaftsaufschwung und steigende Haushaltszahlen für wachsende Nachfrage und höhere Mieten. Dass allerdings nur die kapitalmarktorientierten Bestandhalter die Kundeninteressen zu bedienen verstünden, dürften viele – wenn auch nicht alle – kommunalen und genossenschaftlichen Wohnungsunternehmen zu widerlegen wissen. (Red.)**

Anders als im europäischen Ausland weist der deutsche Wohnimmobilienmarkt einige bemerkenswerte Faktoren auf, die ihn für den Aktienmarkt besonders interessant machen. So sind die Fundamentaldaten dieses Marktes sehr solide und lassen zusätzliches Ertragspotenzial in den nächsten Jahren erwarten: Der Anspruch an Wohnfläche pro Kopf wächst beständig, die Zahl der Haushalte steigt, der Leerstand sinkt, die Mieten ziehen spürbar an. Darüber hinaus besteht enormes Entwicklungspotenzial durch teils hohen Modernisierungs- und Revitalisierungsbedarf in den Beständen. Ein nennenswerter Neubau von Geschosswohnungen findet indes kaum mehr statt.

### Gute Bedingungen für Investitionen in Mietwohnungen

Diese Rahmenfaktoren bieten hervorragende Bedingungen, um durch höhere Mieterlöse sowie Bestandsentwicklungen, Portfoliooptimierungen und -erweiterungen die Werte und Renditen deutlich zu steigern. Und das ohne große Risiken, denn die Nachfrage im Wohnungsmarkt ist aufgrund der guten gesamtwirtschaftlichen Konjunktur bei erstmals wieder steigender Kaufkraft nicht nur sehr stabil, sondern belebt sich weiter. Dies macht den einst als langweilig verschrienen deutschen Wohnungsmarkt attraktiv – auch und gerade für die Börse. Der Markt bietet neben sehr sicheren Cash-Flows und attraktiven Renditen nach wie vor große Miet- und Wertsteigerungspotenziale, die es zu heben gilt.

Vor allem ausländische Investoren hatten dies rechtzeitig erkannt. In den vergangenen Jahren investierten sie weit

über 30 Milliarden Euro in deutsche Mietwohnungsbestände – und sorgten so für eine zusätzliche Belegung des Marktes. Selbst unter den geänderten Bedingungen der Kreditkrise erwarten wir, dass die Transaktionstätigkeit anhält – zwar gebremst, aber keineswegs gestoppt. Geändert hat sich indes der Charakter der Investoren. Denn vor dem Hintergrund des schwieriger gewordenen Finanzierungsmarktes gewinnen nun die mit mehr Eigenkapital ausgestatteten Käufer wie die Immobilienaktiengesellschaften und langfristig orientierten Immobilieninvestoren wieder an Bedeutung.

Die reinen Leverage Buyer hingegen werden über kurz oder lang vom Markt verschwinden. Diese Konsolidierung unter den Akteuren im Wohnungsmarkt, die noch keineswegs abgeschlossen ist, bietet den eigenkapitalstarken Marktteilnehmern wiederum zusätzliche Optionen zur Übernahme von Portfolios, die zur Expansionsstrategie des jeweiligen Unternehmens passen.

Im Mittelpunkt einer modernen Expansionsstrategie steht das effektive Asset Management. Mit ihrer intensiven Prüfung von Markt- und Mietpotenzialen sowie Optimierungsmaßnahmen und Portfoliobereinigungen zielt sie auf die Veredelung der Bestände zwecks nachhaltiger Wert- und Renditesteigerung über Mietanpassungen an marktübliche

Preise. Das Wettbewerbsumfeld sowie die Renditeerwartungen der Shareholder erfordern heute effiziente, schlagkräftige Organisationen. Die Umsetzung der Strategie geht daher heutzutage nicht mehr ohne ein professionelles Management. Hier hat in den zurückliegenden Jahren eine rasche Professionalisierung des Personals stattgefunden, das mit den rein bestandsverwaltenden Apparaten früherer Wohnungsgesellschaften nichts mehr gemein hat. Mit schlanken und leistungsfähigen Strukturen kann hier flexibel und effektiv auf Veränderungen im Markt reagiert werden. Der Fokus liegt daher meist klar auf dem wirtschaftlichen-finanziellen Management des Portfolios. Standard-Dienstleistungen wie etwa Hausmeisterdienste werden zunehmend ausgelagert.

### Anspruchsvollere Kunden

Die Kunden der Wohnungsunternehmen sind unterdessen deutlich anspruchsvoller geworden. Der Mieter ist schon lange nicht mehr allein über einen günstigen Mietpreis zufriedenzustellen. Er erwartet zusätzliche Leistungen – etwa besondere Wohnformen wie generationenübergreifendes Wohnen, den Wohnwert fördernde Dienstleistungen wie Concierge-Service oder den effizienten Einsatz von Informations- und Kommunikationslösungen. Darüber hinaus werden Nutzer zukünftig Immobilien nachfragen, die den Anforderungen an Klimaschutz und Nachhaltigkeit genügen. Gleichzeitig werden die Kunden mehr Transparenz von ihren Wohnungsgesellschaften erwarten, beispielsweise in Bezug auf günstige und übersichtliche Energieleistungen.

Wohnungsunternehmen haben sich diesen Herausforderungen zu stellen, wollen sie wettbewerbsfähig sein und am Aktienmarkt erfolgreich bestehen. Der Mieter von morgen möchte viel Wohnen bei wenig Aufwand. Viele Wohnungsgesellschaften haben diese Trends allerdings noch nicht ausreichend erkannt. Ein Anbieter, der dies bereits aus einer Hand leisten kann, ist dem Wettbewerb gegenüber klar im Vorteil. Er wird besser vermieten und höhere Mietpreise erlösen, denn für zusätzliche Leistungen, gehobenen Wohnwert und gepflegtes Wohnumfeld ist der Kunde bereit, mehr Miete zu zahlen.

Ein ertragreiches Portfolio, die Nutzung der Entwicklungspotenziale, Professionalität und Profitabilität – das sind die vier Eckpfeiler des erfolgreichen börsenno-

### Der Autor

**Michael Zahn** ist Sprecher des Vorstands der Deutsche Wohnen AG, Frankfurt am Main.

tierten Wohnungsunternehmens. Entgegen anderen Investoren im Markt, die in ihren Businessplänen teils viel zu ambitionierte Ziele bei kurzfristigen Mieterprivatisierungsquoten und Mietpreissteigerungen verfolgten, setzen langfristig erfolgreiche Unternehmen auf nachhaltige Wertschöpfung über die Qualität der Bestände und die Zufriedenheit der Kunden. So können die Chancen im klaren Aufwärtstrend des deutschen Wohnungsmarktes sowohl im Sinne der Mieter als auch der Shareholder auf Dauer besser genutzt werden.

### Kapitalmarktfähigkeit als wichtigstes Unternehmensziel

Investitionen in den deutschen Wohnungsmarkt lohnen sich – für langfristig orientierte Investoren, die wissen, was sie tun. Wer seine Bestände konsequent entwickelt, deren Wertschöpfungspotenziale nachhaltig nutzt und alles andere diesen Zielen unterordnet, wird dauerhaft erfolgreich sein. In der Immobilienwirtschaft, vor allem aber in der öffentlichen Meinung, muss allerdings ein Paradigmenwechsel erfolgen: Private Wohnungsunternehmen unterliegen den gleichen Marktgesetzen wie jede andere Branche. Wer langfristig erfolgreich sein will, muss sich an den Renditeerwartungen des Kapitalmarkts messen lassen. Kapitalmarktfähigkeit muss daher das wichtigste Unternehmensziel sein.

Der mittlerweile erwachsen gewordene Immobilienaktienmarkt wird sich in den nächsten Jahren deutlich weiterentwickeln. Insbesondere, wenn es zu einer Anpassung des noch mit erheblichen Nachteilen verbundenen deutschen REIT-Gesetzes an internationale REIT-Modelle kommt, womit über kurz oder lang zu rechnen ist. Das gesamte Segment der Immobilienaktien würde von den Neuemissionen profitieren, da sie das Interesse der Börsianer stärker auch auf die bereits vorhandenen Immobilienwerte lenken werden. Zudem dürften die jüngst aufkeimenden Inflationssorgen den Immobilienwerten Rückenwind verleihen, da Investments in Sachwerte auch am Aktienmarkt zunehmend gefragt sein sollten.

In diesem Sinne wird die Deutsche Wohnen auch weiterhin in Wohnungsportfolios investieren. Die Erfahrung zeigt, dass die Strategie des Unternehmens nicht nur am Wohnungsmarkt aufgeht, sondern nach den jüngsten Übertreibungen nach oben wie nach unten letztlich auch am Aktienmarkt reüssieren wird. ■

## Risikoabsicherung im Außenhandel

*In neuer  
Auflage!*

### Risikomanagement im Auslandsgeschäft

Von Christoph Graf von Bernstorff.  
4., neu bearb. und  
erw. Auflage 2008.  
Ca. 400 Seiten, gebunden,  
ca. 44,00 Euro.  
ISBN 978-3-8314-0807-8.

*Erscheint im Mai.*



Der Außenhandel besitzt in Deutschland einen besonders hohen Stellenwert – deutsche Unternehmen erzielen mittlerweile etwa die Hälfte ihrer Umsätze im Auslandsgeschäft. Doch dieses Auslandsengagement ist auch mit Risiken verbunden.

Worauf müssen international tätige Unternehmen und deren Finanzdienstleister *vor, bei* und *nach* dem Geschäftsabschluss mit ausländischen Partnern achten? Mit welchen Maßnahmen und Instrumenten kann bestehenden Risiken begegnet werden? Antworten darauf finden Sie in diesem praxisorientierten Ratgeber. Er bietet darüber hinaus wertvolle Hinweise, wie sich zugleich die eigenen Ertragschancen steigern lassen.

Die 4. Auflage ist komplett überarbeitet und aktualisiert. Neu ist die verstärkte Fokussierung auch auf beratende Dienstleister, die beispielsweise als Firmenkundenbetreuer von Banken wesentliche Unterstützung im Risikomanagement der Unternehmen leisten können.

**Fritz Knapp Verlag | 60046 Frankfurt**

Postfach 11 11 51 | Tel. (069) 97 08 33-21 | Fax (069) 707 84 00  
E-Mail: [vertrieb@kreditwesen.de](mailto:vertrieb@kreditwesen.de) | [www.kreditwesen.de](http://www.kreditwesen.de)