

Immobilien-Spezialfonds

Nachhaltige Renditen mit Wohninvestments

Leerstand in der Peripherie und Wohnungsknappheit in den wachsenden Städten – die Heterogenität auf dem deutschen Wohnimmobilienmarkt nimmt weiter zu. Die Miet- und Kaufpreise sind in den Großstädten bereits stark gestiegen und die Produktauswahl ist gering. Für einen langfristig orientierten Investor ist also Vorsicht geboten, um im nächsten Abschwung nicht kalt erwischt zu werden. Statt breit gestreut in eine Auswahl von durchschnittlichen Immobilien zu investieren, lohnt sich nach Ansicht des Autors die Konzentration auf einige wachsende Großstädte und dynamische Universitätsstädte. Er erläutert, welche Vorteile hier die Zusammenarbeit mit Spezialisten vor Ort, insbesondere Projektentwicklern, die ihren Heimatmarkt gut kennen, bietet und welche Investitionschancen sich aus der Wohnungsknappheit in wachsenden Städten ergeben. Red.

Der Leitgedanke der Investmentbranche, „der Gewinn liegt im Einkauf“, hat sich schon immer als richtig erwiesen und gewinnt nun aufgrund des aktuellen Preisniveaus weiter an Bedeutung. Bei der Frage nach den besten Lagen für Investitionen im Wohnungsbereich fällt die Beantwortung schwerer als zum Beispiel im Bürosegment, für das es in vielen Städten ein klares Zentrum gibt.

Denn im Wohnsegment kann bereits die Lage innerhalb des richtigen Stadtteils, ja sogar auf der richtigen Straßenseite, über den langfristigen Erfolg eines Investments entscheiden. Prinzipiell existiert eine Vielzahl von attraktiven Quartieren und Stadtteilen, gerade in den wachsenden Großstädten, die für einen Investor interessant sind.

Marktkennntnis vor Ort ist wichtig

Zudem werden durch das Bevölkerungswachstum in den Städten immer mehr

Wohnquartiere aufgewertet oder ganze Stadtteile komplett neu entwickelt. Durch die Schaffung von gut durchdachten Neubauquartieren entstehen Lagequalitäten mit beträchtlichem Wertsteigerungspotenzial. Dabei kann sowohl innerhalb dieser Quartiere investiert werden als auch in die angrenzenden Wohngebiete, auf welche diese positiven Entwicklungen ausstrahlen.

Solche Entwicklungen bahnen sich über viele Jahre an. Profitieren können Investoren, die aufgrund ihrer lokalen Marktkennntnis früh investiert haben. Passive Akquisitionstrategien, bei denen sich Investmentmanager auf die Übersendung von Maklerofferten verlassen, sind wenig zielführend, denn viele interessante Projekte finden bereits vor der offiziellen Vermarktungsphase ihre Käufer.

Das bedeutet nicht, dass solche Projekte prinzipiell günstiger erworben werden können. Allerdings werden diese Geschäfte direkt, das bedeutet in der Regel ohne Makler, abgeschlossen. Die Ankaufsstruktur kann individuell gestaltet werden und es besteht Sicherheit, die Immobilien nach Aufwendung umfangreicher Prüfungskosten auch zu bekommen.

Neubau oft die nachhaltigere Investition

In den Städten fehlen kompakte und barrierearme Wohnungen. Die Dreizimmer-Wohnung mit 70 Quadratmeter hat sich über Jahrzehnte bewährt, da sie eine große Nutzergruppe – vom Einpersonenhaushalt bis zur Familie mit einem Kind – anspricht. Eine gut konzipierte

Neubauwohnung mit relativ wenig Quadratmetern Mietfläche kann die Gesamtbelastung der Haushalte reduzieren und dabei mehr Lebensqualität bieten als eine größere Altbauwohnung mit gefangenen Räumen und hohen Instandhaltungs- und Nebenkosten.

Außerdem gibt es für viele institutionelle Investoren keine Möglichkeiten, die hohen Instandhaltungskosten steuerlich geltend zu machen, und Mieterhöhungen, die zur Refinanzierung von Investitionskosten dienen, müssen zum Reputationsschutz sensibel gemanagt werden.

Neue Generation von Stadtwohnungen

Neben den reinen Wohnungskosten sind es die Mobilitätskosten, die über die Attraktivität einer Wohnung entscheiden. Eine urbane Lage macht den Individualverkehr häufig überflüssig. Neben der Teilnahme an Car-Sharing-Angeboten ist die Anbindung an den ÖPNV – idealerweise eine Schienenanbindung – wichtig. Viele Städte haben bereits auf dieses Thema reagiert und im Gegenzug den Stellplatzschlüssel abgeschafft und ihre Investitionen in die Infrastruktur erhöht.

Die neue Generation kompakter Stadtwohnungen in den innerstädtischen Bereichen bietet ein attraktives Angebot für die Nutzer und ist gleichzeitig als Investition interessant. Durch die akzeptablen Gesamtbelastungen lassen sich die aktuellen Neubaumieten nachhaltig erzielen beziehungsweise moderat steigern. Werden die Mietshäuser zudem bereits nach Wohnungseigentümergeinschaft (WEG) geteilt geliefert, so ergeben sich bei einem späteren Verkauf am Ende der Haltedauer weitere Ertragschancen. Dies gilt, sofern sich die Objekte in innerstädtischen Lagen mit einer Nachfrage nach Eigentumswohnungen befinden.

Bei Neubauprojekten wird in vielen deutschen Städten inzwischen ein Mix aus zwei Dritteln frei finanziertem und einem Drittel geförderten Wohnraum vorgeschrieben. Einige Investoren verbinden

Der Autor



Nikolas Jorzick

Geschäftsführender Gesellschafter,
Hamburg Team Investment
Management GmbH, Hamburg

Abbildung 1: Gefördertes versus frei finanziertes Wohnen – Kosten- und Ertragsunterschiede

Vergleich	Gefördertes Wohnen	Unterschied	Frei finanziertes Wohnen
Bau- und Baunebenkosten pro Quadratmeter Bruttogeschossfläche (Netto)	1 531 €	-359 €	1 890 €
Effizienz	70 Prozent	- 8 Prozent	78 Prozent
Bau- und Baunebenkosten pro Quadratmeter Wohnfläche (Netto)	2 187 €	-236 €	2 423 €
Gesamtinvestitionskosten inklusive Grundstück pro Quadratmeter Wohnfläche (Netto)*	2 987 €	-236 €	3 223 €
Gesamtinvestitionskosten inklusive Grundstück pro Quadratmeter Wohnfläche (Brutto)*	3 403 €	-280 €	3 683 €
Verkaufspreise pro Quadratmeter Wohnfläche	3 450 €	-900 €	4 350 €
Marge	1 Prozent	-	18 Prozent

* Es wurden 800 Euro pro Quadratmeter Wohnfläche für Grundstück und Finanzierung angesetzt.
Quelle: Eigene Berechnungen.

mit diesem Segment noch immer die Hochbauten an den Rändern der Städte. Dieses Image früherer Zeiten hat jedoch mit der heutigen Praxis einer anteiligen Durchmischung von geförderten Wohnungsbauten in etablierten Wohnlagen wie Hamburg-Eppendorf oder Düsseldorf-Oberkassel wenig zu tun.

Vorzüge preisgebundenen Wohnraums

Bei mittleren Bindungszeiträumen von 15 Jahren lassen sich in diesem Segment sehr stabile laufende Renditen oberhalb von 3,0 Prozent pro Jahr (nach allen Kosten) generieren. Die Mietsteigerungen sind vertraglich fest vereinbart und die Objekte weisen erfahrungsgemäß eine beständige Vollvermietung auf. Nach Ablauf der Bindung ergeben sich je nach Anlagestrategie langfristig attraktive

laufende Mieterträge oder hohe Verkaufserlöse.

Die Ankaufpreise für geförderte Wohneinheiten liegen in guten Wohnlagen häufig um 25 bis 35 Prozent unter den Preisen für Wohnungen ohne Preisbindung. Dies liegt zu einem großen Teil in dem Verlust von Einnahmen während der Zeit der Mietbindung begründet. Auch der etwas geringere Ausbaustandard und die teilweise vereinfachten Fassaden müssen berücksichtigt werden.

Subvention geförderter Wohnungen

Im Detail betrachtet werden diese Wohneinheiten jedoch von den zwei Dritteln freien Wohnraums subventioniert und regelmäßig mit geringer Marge des Bauträgers an Investoren veräußert. Auch

nach Abzug der genannten wertmindernden Faktoren ergibt sich aus Investorensicht ein positives Bild. Stellt man die Daten einer geförderten Wohnung denen einer frei finanzierten Eigentumswohnung gegenüber, ergibt sich folgendes Bild (Abbildung 1).

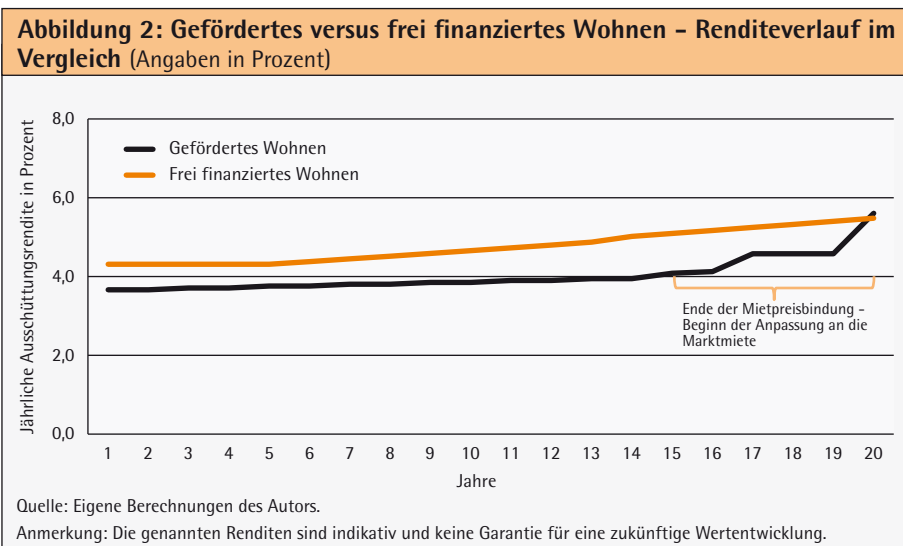
Die Baukostenunterschiede reduzieren sich nach Berücksichtigung der schlechteren Effizienz im geförderten Wohnsegment von 359 auf 236 Euro pro Quadratmeter Wohnfläche. Viele kleine geförderte Wohnungen erfordern mehr Erschließungsflächen und reduzieren die Effizienz. Dadurch erhöhen sich die Baukosten pro Quadratmeter Wohnfläche. Bei den Gesamtinvestitionskosten ergibt sich anhand dieses Beispiels eine Differenz von 280 Euro pro Quadratmeter Wohnfläche. Dem steht eine Differenz von 900 Euro pro Quadratmeter Verkaufspreise gegenüber.

Auf die Haltedauer kommt es an

Es wird deutlich, dass die geförderten Wohnungen von den frei finanzierten Wohneinheiten subventioniert werden. Die geförderten Wohnungen werden zu Erstellungskosten abgegeben. Dies führt zu diversen Implikationen für die Wohnungsmärkte der Städte, die an dieser Stelle nicht weiter diskutiert werden können. Interessant ist ein solches Investment für Investoren, die mit einem längeren Anlagehorizont von mindestens zwölf Jahren investieren möchten.

Dabei ergeben sich primär zwei Alternativen hinsichtlich des Anlagehorizonts. Nach zwölf Jahren ist das Produkt fungibel und kann zur Generierung einer attraktiven Gesamtrendite (IRR) von rund 5,5 Prozent pro Jahr veräußert werden. Alternativ können die Mieterträge nach Ablauf der Bindungsfrist in mehreren Schritten auf das Marktniveau angepasst werden. Daraus ergeben sich ab Jahr 16 deutliche Steigerungen der jährlichen Ausschüttungsrendite: im ersten Schritt zwischen den Jahren 16 und 17 auf rund 4,5 Prozent, und in den weiteren Jahren bis zu jährlich 5,5 Prozent (siehe Abbildung 2).

Hierbei muss berücksichtigt werden, dass das Risiko im geförderten Wohnsegment in einer guten Lage der Großstädte noch unterhalb des Risikos für frei finanzierte Wohnungen liegt. Als Beimischung in ein Wohnungsportfolio können geförderte Wohnungsbestände eine sinnvolle Ergänzung darstellen und das Portfolio zusätz-



lich absichern. Die Substanzwerte preisgebundenen Wohnraums in den zentralen Lagen der Städte sind aus unserer Sicht noch nicht vollständig in den Abgabepreisen berücksichtigt und bieten ein attraktives Rendite-/Risikoverhältnis für langfristig orientierte Investoren.

Margendruck erfordert Anpassungen

Aktuell befinden wir uns in einem Verkäufermarkt. Immobilienentwickler haben häufig die freie Auswahl an Investoren und können die Bedingungen diktieren. Zwischenfinanzierungen werden zu Niedrigkonditionen seitens der Banken angeboten. Gleichzeitig nimmt die Konkurrenz am Grundstücksmarkt zu. Die klassischen Modelle eines „Trade Developers“, der Grundstücke erwirbt, baut und dann verkauft, sind oft nicht mehr wettbewerbsfähig.

Dies bedeutet, dass die üblichen Margen auf Basis der geforderten Grundstückspreise nicht mehr verdient werden können. Developer mit Zugang zu institutionellem Kapital streben daher auch von ihrer Seite aus Kooperationen an, um bereits vor Ankauf des Grundstücks oder des zu revitalisierenden Gebäudes einen Käufer zu haben. Große Teile des Projek-

tes werden dann unter Einsparung von Transaktions- und Finanzierungskosten für den Investor errichtet.

Anteilig erfolgt die Projektentwicklung somit als Dienstleistung, was wiederum die erwartete und benötigte Marge des Entwicklers reduziert und höhere Einstandspreise bei den Projekten erlaubt. Die Baukostenrisiken verbleiben dabei beim Entwickler. Auch bei dem inzwischen schon als Standard im Wohnungsbereich verwendeten Forward Deal werden Investoren zu einem immer früheren Einstieg in die Projekte gedrängt.

Kooperation mit Entwicklern im Kommen

Dabei eignen sich im Bereich des Asset Managements Unternehmen als Partner, die neben der Verwaltung auch im Bereich der Entwicklung Expertise aufgebaut haben. Eine hohe Kompetenz in diesem Bereich sichert die richtige Einschätzung von Projekten Dritter und kann bei Leistungsstörungen dazu genutzt werden, das Projekt zu übernehmen und sicher zu Ende zu führen.

Somit werden Kooperationen im Bereich von Beratungsleistungen zwischen Immobilienentwicklern und institutionellen

Investoren weiter zunehmen. Dies gilt zumindest für Investoren, die kein strategisches Interesse an dem Aufbau eines eigenen Projektentwicklungsteams haben.

Selektive Investments

Auch in der aktuellen Marktphase ergeben sich Chancen für Investitionen im Wohnsegment. Allerdings sollte sehr selektiv investiert werden und auf die lokale Expertise des Asset Managers besonderer Wert gelegt werden. Kompakte innerstädtische Wohnungen mit anteilig geförderten Wohneinheiten bieten einen möglichen Investitionsansatz.

Immobilieninvestments sollten zukunftstauglich sein und den Investor auch sicher durch einen möglichen Abschwung begleiten. Wohnimmobilien sind managementintensiv, aber in ihrer Ertragsstruktur wesentlich robuster, sofern die Wohnungen nachhaltig marktgängig konzipiert wurden.

Entscheidend bei der Auswahl möglicher Partner in dem aktuellen Marktumfeld ist der Nachweis eines gesicherten Produktzugangs jenseits eines passiven Vermittlernetzwerkes sowie eine klare Fokussierung auf die Kernkompetenzen des Unternehmens. 