

1. März 2024  
75. Jahrgang

Verlag Helmut Richardi  
Frankfurt am Main

ISSN 1618-7741

# IMMOBILIEN FINANZIERUNG

DER LANGFRISTIGE KREDIT

DIGITALER  
SONDERDRUCK



# 2024

**TIMING, TIMING, TIMING:  
WARUM DER EINSTIEGSZEITPUNKT  
DIE PERFORMANCE BESTIMMT**

PETER FINKBEINER





MIPIM-SPECIAL

## TIMING, TIMING, TIMING: WARUM DER EINSTIEGSZEITPUNKT DIE PERFORMANCE BESTIMMT

Ob Aktienmarkt oder Immobilienmarkt: Die Frage nach dem richtigen Einstiegszeitpunkt treibt in volatilen Marktphasen viele Marktteilnehmer um. Auch auf der MIPIM wird sich in diesem Jahr so manche Diskussion darum drehen, um den vermeintlichen richtigen Zeitpunkt ja nicht zu verpassen. Aber natürlich wird es niemandem gelingen, den perfekten Ein- beziehungsweise Ausstieg zu schaffen. Vielmehr geht es um das effektive Timing, wie der Autor in diesem Beitrag darlegt. Das bedeutet, Immobilienzyklen zu nutzen und in Abschwingphasen in aufstrebende Assetklassen zu attraktiven Preisen zu investieren. Kommt dazu noch ein aktiver Asset-Management-Ansatz, lassen sich im Vergleich zum Markt überdurchschnittliche Renditen erwirtschaften. Wichtig dabei: Die Attraktivität einer Assetklasse und eine vermeintlich ordentliche Anfangsrendite sind höchst subjektive Einschätzungen der Investoren. Dennoch zeigt der Autor im Folgenden einzelne Assetklassen auf, für die das richtige Timing seiner Ansicht nach bereits gekommen ist. Wohnen beispielsweise, da aufgrund der Knappheit an Neubauten ein großes Mietsteigerungspotenzial zu erwarten ist. Oder Healthcare und sogar Büro bieten Chancen. Seine Empfehlung: Nicht mehr zu lange warten mit dem Einstieg. Red.

Die Immobilienwirtschaft spricht sich gerade selbst Mut zu. Frei nach dem Motto: Wenn man nur ganz fest daran glaubt, wird schon alles wieder gut. Sicherlich ist der emotionale Aspekt in der Immobilienwirtschaft, ebenso wie am Aktienmarkt, nicht zu unterschätzen. Die mediale Berichterstattung, die einen zeitnahen Aufschwung am Immobilienmarkt herbeisehnt, erzeugt dabei das Gefühl, man könnte den idealen Wiedereinstiegszeitraum verpassen.

Dieser „Fomo“-Effekt (Fear of missing out) macht sich im aktuellen Immobilientransaktionsgeschehen jedoch noch nicht bemerkbar. Zudem haben viele Investoren aktuell noch unrealistische Renditevorstellungen an ihre Immobilieninvestments und fragen sich, wann der ideale Einstiegszeitpunkt ist. Dabei geht es mehr um ein effektives Timing und das richtige Ausnutzen der Immobilienzyklen einzelner Assetklassen.

Bevor es am Immobilienmarkt zu einem echten Neustart kommen kann, muss erstens der Tiefpunkt erreicht sein oder eine ausreichende Anzahl von Marktteilneh-

mern muss glauben, dass er erreicht ist. Dazu gehören auch marktgerechte Abwertungen der Immobilien und damit ein „ehrliches Wort“ gegenüber den Bestandsinvestoren. Abwertungen zu akzeptieren und kommunizieren ist dabei besonders heikel, da dies mit dem Eingeständnis einhergeht, in der Vergangenheit eine wenig rentable Investitionsentscheidung getroffen zu haben. Dennoch führt an folgender schmerzhafter Erkenntnis kein Weg vorbei: Die meisten zum Ende der Niedrigzinsphase getätigten Immobilieninvestments werden das damalige Bewertungsniveau kurz- bis mittelfristig nicht mehr erreichen. Bei einer üblichen Haltedauer von acht bis zehn Jahren bedeutet dies für Investoren, gegebenenfalls Verluste hinnehmen zu müssen.

### Wenig Aktivität am Immobilientransaktionsmarkt

Zum Zweiten rückt das Thema „Timing“ beziehungsweise der Marktzyklus wieder zunehmend in den Vordergrund. Lange Zeit war die bekannte Maklerantwort auf die Frage, auf welche drei Dinge es bei Immobilien ankommt: Lage, Lage, Lage. Nun ist es nicht so, dass im aktuellen Marktumfeld der Standort einer Immobilie an Bedeutung verloren hat. Allerdings rückt das Thema „Market Timing“ in Abschwingphasen wieder stärker in den Vordergrund. Den genauen Tiefpunkt zu treffen oder vorherzusagen, ist systematisch nicht möglich. Für ein gutes Investment ist dies aber auch nicht notwendig. Es genügt, einen relativ gesehen günstigen Einstiegszeitpunkt, das

heißt einen günstigen Einstiegszeitraum, zu erwischen. Dieser kann in der aktuellen Marktsituation je nach Immobilien-Assetklasse sehr unterschiedlich sein.

Für bestimmte Assetklassen besteht aktuell ein günstiger Einstiegszeitraum. Nicht selten hört man aber in Gesprächen, dass manche Investoren auch im jetzigen Marktumfeld zweistellige Jahresrenditen für Immobilieninvestments erwarten. Natürlich lassen sich in jeder Marktphase Überrenditen erzielen, wenn man bereit ist, entsprechende Risiken – wie zum Beispiel Projektentwicklungsrisiken, Nebenlagen, Leerstände et cetera – in Kauf zu nehmen beziehungsweise damit häufig einhergehend umfangreiche Werte durch aktives Asset Management schafft. Mit klassischen Immobilieninvestments zweistellige jährliche Renditen zu erzielen, ist allerdings nicht die Regel. Dies zeigt ein Blick auf historische Datenreihen. So lag die durchschnittliche inflationsbereinigte Gesamtrendite von Wohnimmobilien zwischen 1900 und 2017 bei 2,4 Prozent.

### Unrealistische Renditevorstellungen von Investoren

Deutlich höhere Renditen waren in der Vergangenheit und sind auch heute nur zu erzielen, wenn man bereit ist, ein höheres Risiko einzugehen verbunden mit einem hohen Maß an Asset-Management-Aktivität.

Eine weitere Möglichkeit, höhere Renditen als der Markt zu erzielen, besteht in der Nutzung des effektiven „Market Timing“. Die Immobilienwirtschaft folgt regelmäßigen Zyklen. Findet man als Investor einen günstigen Einstiegszeitraum, lassen sich mit Immobilien überdurchschnittliche Renditen erzielen. Hinzu kommt die Komponente eines guten und vorausschauenden, aktiven Asset Managements, das bei Investitionsalternativen – wie Aktien oder Anleihen – nicht in gleicher Form vorhanden ist. Neben einer guten Asset-Auswahl (Ankaufphase) und dem richtigen Ankaufszeitpunkt (Timing), erhöht ein gutes Management in der Haltephase die Wahrscheinlichkeit, einen guten Verkaufspreis zu erzielen.

Beim erfolgreichen Timing von Investitionen geht es jedoch nicht darum, den per-

DER AUTOR

**PETER  
FINKBEINER**

CEO, Primonial  
REIM Germany AG,  
Frankfurt am Main



Foto: Nachweis für DSD



fekten Ein- und Ausstiegszeitpunkt zu treffen. Dies wäre ohnehin nicht planbar und auch nur durch Glück zu erreichen. Effektives Timing meint vielmehr zweierlei:

1. Nicht zu teuer kaufen! Hinter dieser platten Aussage verbirgt sich der Ansatz, zu Anfangsrenditen einzukaufen, bei denen auch ohne optimistische Wertsteigerungsannahmen auskömmliche Renditen erzielt werden können.

2. Investition in eine Assetklasse, die zum Zeitpunkt des Ankaufs aufgrund der Fundamentaldaten hohe Mietsteigerungspotenziale verspricht.

Welche Anfangsrendite in welcher Assetklasse als attraktiv gilt, ist am Ende immer eine individuelle Einschätzung des Investors. Eine wichtige objektive Kenngröße zur Ermittlung der relativen Vorteilhaftigkeit ist die Risikoprämie, also der Abstand zwischen der Rendite für nahezu risikolose Bundesanleihen und den Immobilienrenditen.

Die Frage ist also: In welche Anlageklassen sollten Investoren derzeit investieren? Welche Bereiche des Immobilienmarktes bieten eine Risikoprämie? Vor allem Wohnimmobilien stehen derzeit hoch im Kurs. Aber auch andere Assetklassen, auf die im Folgenden eingegangen wird, sind in diesem Jahr einen Blick wert.

### Wohnen birgt hohes Mietsteigerungspotenzial

Betrachtet man die Entwicklung der Spitzenrenditen für Wohnimmobilien in Deutschland, so spricht derzeit zunächst wenig für eine Investition. Risikoprämien waren mit Wohninvestments im Spitzensegment Ende 2023 nicht zu erzielen. Die Fremdkapitalzinsen lagen sogar über den Spitzenrenditen für Wohnimmobilien. Allerdings betrug die Risikoprämie im Durchschnitt der vergangenen 30 Jahre für Core-Wohnimmobilien in den Top-7-Städten ohnehin nur 0,3 Prozent (siehe Abbildung 2). Wohninvestments dienen seit jeher in erster Linie als krisenresistenter Portfoliostabilisator, sodass man sich mit geringeren Renditen zufriedengab.

Für Wohnimmobilien sprechen derzeit jedoch vor allem das hohe Mietsteigerungspotenzial. Aufgrund deutlich rückläufiger Bautätigkeit und anhaltend hoher Wohnungsnachfrage in den Ballungsgebieten rechnen die meisten Akteure in den nächsten Jahren mit erheblich steigenden Mieten. Angesichts der nach wie vor relativ hohen Preise für Wohnimmobilien ist aller-

Abbildung 1: Historische Entwicklung Gesamtrenditen (in Prozent)

Assetklasse	Historische reale Gesamtrenditen 1900 bis 2017
Aktien global	5,2 p. a.
Wohnimmobilien global	2,4 p. a.
Staatsanleihen (langfristig)	2,0 p. a.
Geldmarkt	0,8 p. a.
Gold	0,6 p. a.
Rohstoffe	0,2 p. a.

Quelle: Kommer (2018): Die Rendite von Investments in Immobilien

dings ein verstärktes Augenmerk auf den energetischen Zustand der Gebäude zu richten und sind potenziell notwendige Sanierungsmaßnahmen beim Ankaufspreis zu berücksichtigen.

### Healthcare eröffnet zusätzliche Opportunitäten

Healthcare-Investoren in Pflegeheime wurden im vergangenen Jahr mit der harten Realität konfrontiert. Die Betreiberkrise hat nicht nur zu spürbaren Abwertungen, sondern in Einzelfällen sogar zu Notverkäufen geführt, sofern kein Nachfolgebetreiber gefunden werden konnte. Die finanziellen Schwierigkeiten einiger Betreiber sind sowohl struktureller als auch individueller Natur.

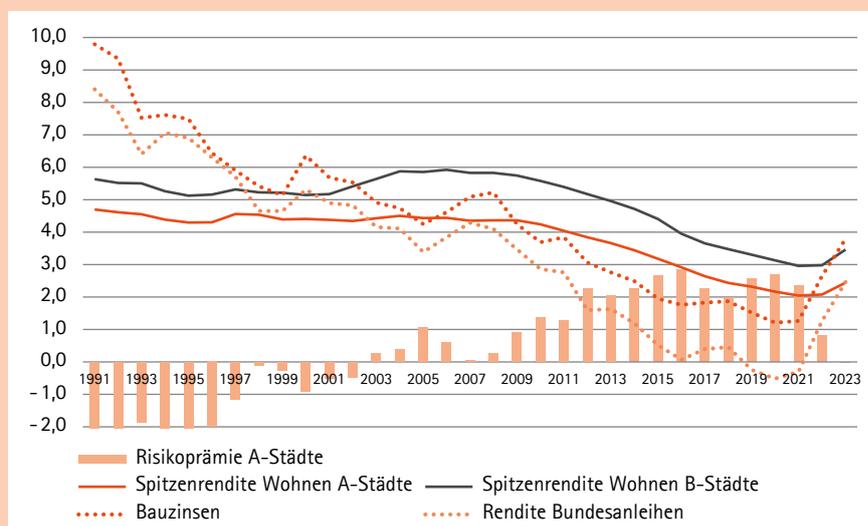
Die meisten Betreiber konnten jedoch ihre Pflegesätze in den Pflegesatzverhandlungen mittlerweile den gestiegenen Kosten anpassen, sodass mittelfristig mit einer finanziellen Stabilisierung der Pflegebranche zu rechnen ist – zumal der gesellschaftspolitische Druck im Pflegebereich hoch ist und dringend zusätzliche stationäre Pflegeplätze benötigt werden.

Im Schatten intensiver Diskussionen über die Pflegebranche bieten einige Sub-Assetklassen im Gesundheitsbereich bereits jetzt attraktive Opportunitäten. Zu nennen sind in erster Linie betreutes Wohnen und Ärztehäuser. Betreutes Wohnen ist im Gegensatz zur stationären Pflege kaum reguliert, profitiert aber ebenso von steigender Nachfrage aufgrund des demografischen Wandels.

### Büro: Steigende Chancen im Jahresverlauf

Gut konzipierte Einrichtungen für betreutes Wohnen können zudem dem zunehmend wichtiger werdenden Thema der Vereinsamung vorbeugen. Ärztehäuser könnten zu den großen Profiteuren der Krankenhausreform und des Ambulantisierungstrends in der medizinischen Versorgung werden. Insbesondere Medizinische Versorgungszentren (MVZs) versprechen Immobilieninvestoren ein hohes Maß an Bonität und Professionalität auf Mieterseite. Die Spitzenrendite für Ärztehäuser liegt derzeit bei 4,75 Prozent und bietet damit eine attraktive Risikoprämie bei gleichzeitig geringer

Abbildung 2: Historische Entwicklung Spitzenrendite Wohnen (in Prozent)



Quelle: Bundesbank, Riwis, eigene Berechnungen



Mietausfallwahrscheinlichkeit aufgrund hoher Standorttreue.

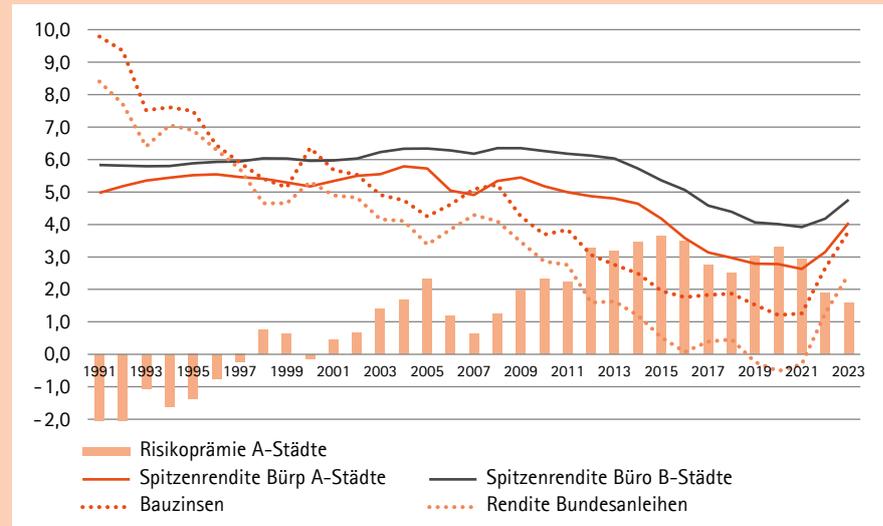
Die Spitzenrenditen für Büroimmobilien sind vom historischen Tiefstwert von Ende 2021 in beeindruckender Geschwindigkeit in nur zwei Jahren um 150 Basispunkte gestiegen. Einen derartig schnellen Preisverfall hat es seit Beginn der Datenerfassung im Jahr 1991 nicht gegeben. Die Gemengelage von Zinswende, Rezession und Homeoffice-Debatten bedeutete ein abruptes Ende des Büroimmobilienbooms in Deutschland.

Nun hat der besonders starke Preisverfall für Büroimmobilien in Kombination mit sinkenden Renditen für Staatsanleihen zum Jahresende zur schnellen Wiederherstellung einer adäquaten Risikoprämie geführt. Diese liegt derzeit bei 160 Basispunkten und somit sogar 30 Basispunkte oberhalb des 30-jährigen Mittels (siehe Abbildung 3). Auch die Fremdkapitalzinsen liegen wieder unterhalb der Spitzenrendite. Insbesondere wenn die Preise noch etwas nachgeben sollten, könnten sich daher bereits in diesem Jahr attraktive Investitionschancen auf dem deutschen Büroimmobilienmarkt ergeben.

### Nicht zu lange warten

Die Immobilienkrise ist noch nicht überstanden. Die zehn Jahre von 2012 bis 2021 waren aufgrund der historischen Niedrigzinsphase von überdurchschnittlichen Preissteigerungen in allen Assetklassen gekennzeichnet und sind nicht repräsentativ

Abbildung 3: Historische Entwicklung Spitzenrendite Büro (in Prozent)



Quelle: Bundesbank, Riwis, eigene Berechnungen

für gewöhnliche zu erwartende Immobilienrenditen. Ohne höhere Risiken in Kauf zu nehmen oder einen zyklischen Einstiegszeitpunkt zu erwischen, lassen sich die aktuell teilweise im Markt vorherrschenden Renditeerwartungen auf Investorensseite mit Immobilieninvestments nicht einfach erzielen.

Denn auch das aktuelle Marktumfeld bietet interessante Opportunitäten. Investoren können die Chancen auf höhere Renditen verbessern, indem sie die Immobilienzyklen nutzen und in Phasen des Marktabschwungs in aufstrebende Assetklassen zu attraktiven Preisen investieren. Kommt dazu noch ein aktiver Asset-Management-

Ansatz, lassen sich überdurchschnittliche Renditen erwirtschaften.

Mit Blick auf die Fundamentaldaten bieten sich derzeit vor allem im Wohnsegment und in Teilsegmenten des Gesundheitssektors gute Chancen. Auch im Bürosektor könnten sich im weiteren Jahresverlauf aufgrund der bereits erfolgten Abwertungen und Wiederherstellung der Risikoprämie attraktive Opportunitäten ergeben. Beim Market Timing geht es nicht darum, genau am tiefsten Punkt zu investieren, sondern dann, wenn sich attraktive Investmentmöglichkeiten ergeben. Denn: Wer auf den perfekten Einstiegszeitpunkt wartet, wird ihn mit Sicherheit verpassen. ■