

# Einpendeln auf hohem Niveau

**WOHNIMMOBILIEN** Investoren können mit einem deutlich wachsenden Angebot an Wohnimmobilienfonds rechnen. Die Initiatoren sind davon überzeugt, dass ihre Geschäftsmodelle auch bei gestiegenen Einkaufspreisen funktionieren.

**A**uf Dauer ist das Maß an Liquidität zu groß und das Zinsniveau zu niedrig.“ Mit diesen Worten warnte Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble (CDU) im Juli vor der Gefahr von Preisblasen auf dem deutschen Immobilienmarkt. Angesichts der lockeren Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) nehme er entsprechende Warnungen der Bundesbank sehr ernst, erklärte Schäuble. Allerdings ist nach Angaben des Online-Portals Immobilienscout24 in Deutschland derzeit kein flächendeckender Trend in Richtung Immobilienblase zu erkennen. Wenn die Kaufpreise über längere Zeit deutlich stärker steigen als die Mieten, spricht dies für eine Überhitzung des Marktes, da sich keine nachhaltigen Renditen erwirtschaften lassen. Laut Immobilienscout24 bewegen sich Mieten und Kaufpreise für Bestandswohnungen im Bundesdurchschnitt gegenwärtig aber parallel (jeweils plus 5,3 Prozentpunkte im Jahresvergleich).

## Metropolen immer teurer

In den Metropolen dagegen haben sich Eigentumswohnungen zum Teil deutlich stärker verteuert als die Mieten. So stiegen die Preise für Bestandswohnungen in Berlin innerhalb eines Jahres um 15,6 Prozentpunkte, die Mieten nur um sieben Prozentpunkte. Eine isolierte Betrachtung der Preisentwicklung sei jedoch nicht aussagekräftig. „Es wäre ein Trugschluss, der Hauptstadt eine beginnende Preisblase zu attestieren“, betont Michael Kiefer, Chef-

analyst bei Immobilienscout24. „Es spielen noch weitere Faktoren eine entscheidende Rolle, darunter insbesondere die Entwicklung der Nachfrage. Da nicht abzusehen ist, dass das Interesse an Immobilien an der Spree nachlassen wird, kann man hier auch nicht von einer Blasenbildung sprechen.“

## Keine Blase befürchtet

Auch die Anbieter geschlossener Wohnimmobilieninvestments sehen derzeit keine flächendeckende Gefahr einer Blasenbildung. „In der Tat ist es so, dass die Preise in einigen Großstädten in den letzten Jahren deutlich angezogen und mittlerweile ein für deutsche Verhältnisse hohes Niveau erreicht haben“, erklärt ZBI-Vorstand Marcus Kraft. Der Neubau sei erst langsam im Begriff anzusteigen, sodass die Nachfrage noch nicht gedeckt werden könne. „Jedoch finden in Deutschland im Gegensatz zu den bekannten Immobilienblasen keine übermäßig hohen Finanzierungen der Objekte statt. Stattdessen wird ein größerer Anteil an Eigenkapital eingebracht“, so Kraft. Anstelle von explosiven Preissteigerungen holt der Markt nach seinem Verständnis nur verpasste Preisentwicklungen der vergangenen Jahre auf.

„Eine Blasenbildung ist in der Regel mit einer massiven Kreditvergabe für Immobilieninvestments verbunden. Davon kann in Deutschland keine Rede sein, ganz im Gegenteil“, bestätigt ID-Vorstand Manfred Koch. Banken würden sehr genau prüfen und seien bei der Kreditvergabe

zurückhaltender als noch vor fünf Jahren. Auch das Verhältnis zwischen Mieteinnahmen und Kaufpreisen sei überwiegend plausibel. „Wir sehen in der Preisentwicklung eine Normalisierung eines lange unterbewerteten Marktes“, so Koch.

Bei Wealth Cap kann man trotz steigender Preise ebenfalls keine Anzeichen für eine Blasenbildung ausmachen. „Wir haben die typischen Kriterien für eine Preisblase analysiert und sehen zum jetzigen Zeitpunkt keine Immobilienblase“, so Geschäftsführerin Gabriele Volz. In der herrschenden Diskussion werde oft vergessen, dass erst das Zusammenwirken verschiedener Faktoren eine Blase entstehen lasse.

Die Analyse zeige, dass Preisblasen oftmals in Zeiten starken Wirtschaftswachstums und niedriger Zinsen ihren Ursprung gehabt haben. Ermöglicht worden sei die Blasenbildung durch eine starke Ausweitung des Kreditvolumens, eine lockere Kreditvergabe der Banken sowie einen Bauboom. In Deutschland zeige sich jedoch ein anderes Bild: „Wir sehen hierzulande durchaus eine gut laufende Wirtschaft und ein historisch niedriges Zinsniveau. Allerdings werden Immobilienkredite deutlich restriktiver vergeben als in anderen Ländern und auch das Kreditvolumen hat sich in den letzten Jahren kaum verändert“, betont Volz. Hinzu komme, dass einschlägigen Studien zufolge in Deutschland nicht zu viel, sondern eher zu wenig gebaut werde. In begehrten Lagen wie der Münchner Innenstadt sei Wohnraum nach wie vor knapp, die Nachfrage

## Marktübersicht Wohnimmobilienfonds

Seit Inkrafttreten des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) sind kaum neue Fonds aufgelegt worden. Initiatoren wie Hamburg Trust und ZBI haben aber für das zweite Halbjahr 2014 neue Beteiligungsangebote im Bereich Wohnimmobilien angekündigt.

Initiator	Fondsname	Investitionsobjekt	Vertr.-beginn	Inv.-Vol./Eigenkap. in Mio. Euro	Mind.bet. + Agio in Euro und %	Kontakt
Flex Fonds	Regio Flex Fonds I	Gewerbe-/Wohnimmobilien	03/2013	43,0/21,7	10.000+5	www.flex-fonds.de
Fonds ID	ID Deutsche Immobilienrendite	Wohnimmobilien	04/2012	10,5/10,5	10.000+5	www.id-dir.de
One Capital	Pro Real Deutschland Fonds 3	Wohnimmobilien	07/2013	75,0/26,3	10.000+5	www.onegroup.ag
Project Investment	Wohnen 14	Wohnimmobilien	07/2014	50,0/50,0	10.000+5	www.project-investment.de
Publity	Publity Performance Fonds Nr. 7	Gewerbe-/Wohnimmobilien	02/2014	100,0/100,0	10.000+5	www.publity.de



übersteige das Angebot bei Weitem. Dies treibe zwar die Preise, doch kritisch werde es erst, wenn sich die Entwicklung der Kauf- und Mietpreise dauerhaft von den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen entkople.

#### **Erschwerte Akquisition**

Aufgrund der steigenden Preise ist es allerdings schwieriger geworden, Objekte mit Wertsteigerungspotenzial zu erwerben. „Mit einem lachenden und einem weinenden Auge haben wir in den vergangenen Monaten im Bereich der Wohnimmobilien einen deutlichen Preisanstieg gesehen“, sagt Dirk Hasselbring, Vorsitzender der Geschäftsführung von Hamburg Trust. „Einerseits profitieren unsere seit 2007 erworbenen Wohnanlagen von dieser Entwicklung. Andererseits wird es auch für uns erkennbar schwieriger, geeignete Investments zu akquirieren.“ Deshalb hat Hamburg Trust den Anlagehorizont auf Sonderformen des Wohnens ausgeweitet, die bislang weniger im Fokus der Investoren standen, zum Beispiel Mikroapartments.

Vorbehaltlich der Genehmigung durch die Finanzaufsicht BaFin will das Emissionshaus im dritten Quartal 2014 einen geschlossenen Publikums-AIF (Alternative Investment Fund) starten, der in eine kürzlich erworbene Mikroapartment-Anlage in Frankfurt am Main investiert. „Mikroapartments sind gut ausgestattete Ein-Zimmer-Wohnungen, die auf besonders effizient geschnittenen ca. 20 bis 30 Quadratmetern Wohnfläche das Preis-Leistungs-Verhältnis bieten, das sich beruflich stark eingespannte Singles wünschen“, erläutert Hasselbring. Das Objekt mit einer Mietfläche von 5.700 Quadratmetern umfasst 272 Ein-Zimmer-Wohnungen. Davon sind 204 Einheiten, also 75 Prozent der Wohnfläche, für zehn Jahre an die Deutsche Bahn vermietet.

#### **B-Lagen immer gefragter**

Wolfgang Dippold, geschäftsführender Gesellschafter der Project Investment Gruppe, bestätigt, dass die Identifizierung von Objekten besonders in attraktiven Lagen in den Metropolregionen anspruchsvoller geworden ist: „Insbesondere B-Lagen sind im Kommen, da die A-Standorte aufgrund steigender Preise nicht mehr die Renditen

**Marcus Kraft, ZBI:** „Die Preise in einigen Großstädten haben in den letzten Jahren deutlich angezogen.“



In Metropolen wie Hamburg haben sich die Preise für Eigentumswohnungen zum Teil deutlich stärker verteuert als die Mieten.

erwirtschaften, die von Anlegern gefordert werden.“ Er erwartet jedoch, dass steigende Neubauzahlen die Nachfrage in den kommenden Jahren allmählich befriedigen, weshalb sich die Preise künftig auf einem hohen Niveau einpendeln werden. Project Investment hat seit Juli den KAGB-konformen Publikumsfonds Wohnen 14 in der Platzierung, der sich wie sein Vorgänger auf die Entwicklung von Wohnimmobilien in Berlin, Hamburg, Frankfurt am Main, Nürnberg und München konzentriert.

### Guter Marktzugang

Im Fokus stehen nach Angaben des Unternehmens Immobilieninvestments in guten bis sehr guten Lagen. Planung, Bau und Verkauf der entwickelten Objekte übernimmt die Project Immobilien Gruppe als Asset Manager. Der Verkauf soll nach einer Entwicklungszeit von drei bis fünf Jahren vornehmlich an Eigennutzer erfolgen. Die Mindestanlagesumme beträgt 10.000 Euro zuzüglich fünf Prozent Agio bei einer Laufzeit bis zum 31. Dezember 2022. Die Zielrendite nach Fondskosten beträgt laut Project sechs Prozent pro Jahr und darüber. Neben dem Einmalanlagefonds Wohnen 14 will das Unternehmen die in der Investitionsstrategie vergleichbare Ansparvariante Wohnen 15 auf den Markt bringen. Der Immobiliensparplan befand sich bis Redaktionsschluss dieser

Ausgabe noch im Genehmigungsprozess bei der BaFin.

Auch Kraft bestätigt, dass besonders in den Großstädten und Ballungsräumen steigende Preise zu beobachten sind. „Die Märkte sind regelrecht leergefegt. Bedingt durch diese Angebotsverknappung müssen private Investoren bereit sein, hohe Quadratmeterpreise zu bezahlen“, sagt er. Aufgrund eines guten Marktzugangs und langjähriger Erfahrung finde ZBI aber immer noch eine Vielzahl an attraktiven Investitionsobjekten: „Im ersten Quartal 2014 haben wir Immobilien für 106 Millionen Euro eingekauft. Dies beweist, dass uns durch unser langjährig gewachsenes Netzwerk trotz hoher Nachfrage weiterhin Immobilien zu günstigen Preisen angeboten werden“, so Kraft. Das Emissionshaus hat kürzlich den ZBI Professional 8 mit einem Eigenkapitalvolumen von über 90 Millionen Euro ausplatziert, der wie seine Vorgänger in Wohnimmobilien in ausgewählten deutschen Großstädten mit Fokus auf Berlin investiert.

Über die Erzielung höherer Vermietungsstände und die Anpassung des Mietniveaus soll der Wert der Immobilien nachhaltig gesteigert werden. Neue Beteiligungsangebote befinden sich laut Kraft bereits in Vorbereitung: „Wir sind derzeit in der Abstimmung mit der BaFin bezüglich zweier Wohnimmobilienfonds“. Er

geht davon aus, dass der erste Fonds nach der Sommerpause von der BaFin die Vertriebslaubnis bekommen wird.

„Für uns ist es nicht schwieriger geworden, Objekte mit Wertsteigerungspotenzial zu erwerben“, sagt auch Koch. Zwar sei die Nachfrage nach Immobilien in A-Lagen sehr hoch, da viele Investoren Objekte in Top-Lagen von Hamburg, Berlin und München kaufen wollen. „Wir konzentrieren uns jedoch auf unterbewertete Wohnimmobilien in sogenannten B-Lagen. Das kann auch eine B-Lage in einer Metropole sein“, so Koch. Der Fonds ID Deutsche Immobilienrendite investiert in optimierungsfähige Wohnimmobilien aus Sondersituationen. Das Ziel ist, durch überschaubare Renovierungsarbeiten und Erhöhung der Vermietungsquote für die Anleger eine Zinszahlung von sieben Prozent bei halbjährlicher Auszahlung zu erwirtschaften.

### Expertise gefragt

Der reine Eigenkapitalfonds hat ein Investitionsvolumen von 10,5 Millionen Euro. Den ersten KAGB-konformen Publikumsfonds will das Emissionshaus frühestens im nächsten Jahr auf den Markt bringen. „Wir werden in Zukunft aber auch anders strukturierte und diversifizierte Finanzprodukte anbieten, die wir mit unseren Konzeptionären gerade entwickeln“, ergänzt Koch.

Laut einer aktuellen Postbank-Studie sind in Süddeutschland die Chancen auf Wertsteigerungen von Wohnimmobilien derzeit am besten. Neun der zehn Top-Kreise mit hohem Wertsteigerungspotenzial liegen demnach in Bayern und Baden-Württemberg. Käufer von Eigentumswohnungen und Häusern hätten dort sehr gute Chancen, dass ihre Immobilie bis zum Jahr 2025 erheblich an Wert gewinnt. Gemäß Studie stehen die Zeichen in diesen Regionen auf Bevölkerungswachstum, was eine stabile bis steigende Wohnraumnachfrage erwarten lasse. Weitere Faktoren wie die Aussichten am Arbeitsmarkt, bei Wettbewerb und Innovation sowie Wohlstand und sozialer Lage würden ebenfalls stimmen. Gute Zukunftswerte sehen die Verfasser aber auch in den Metropolregionen Berlin, Hamburg, Frankfurt am Main, Dresden, Köln, Düsseldorf und Bonn.

Diese Einschätzung teilt Dippold: „Attraktive Immobilienmärkte finden sich in den deutschen A-Städten. In diesen Metropolregionen ist die Nachfrage nach attraktivem Wohnraum besonders hoch, was entsprechende Objektpreise rechtfertigt“, sagt er. Allerdings sei dort Expertise gefragt: „Gerade florierende Immobilienmärkte bieten für Anleger Gefahren, weil in diesen Phasen oft überbeuerte Objekte oder falsche Lagen gekauft werden.“ Unerfahrene Anleger von Direktinvestments würden den Verwaltungsaufwand als Eigentümer, Nachvermietungsrisiken und spätere Sanierungskosten unterschätzen. „Eine bessere Planbarkeit und mehr Stabilität bieten professionell gemanagte Immobilienfonds“, betont er.

Bei ZBI wird der Investitionsfokus schon seit vielen Jahren auf Berlin gelegt. Kraft ist der Meinung, dass die Hauptstadt unterbewertet ist und großes Potenzial hat: „Hier treffen die beiden Faktoren günstiger Einkauf und enorme Wachstumschancen aufeinander.“ Neben Berlin sieht er auch in den ostdeutschen Metropolen Dresden und Leipzig große Chancen. Aber auch die kleineren Städte Ostdeutschlands wie Magdeburg, Erfurt oder Potsdam finden sich auf dem Investitionsradar von ZBI wieder. Bei den Immobiliengrößen verkaufen sich laut Kraft solche mit einer Preisspanne von einer bis drei Millionen Euro am besten, diese Größe sei bei Privatanlegern am beliebtesten.

Insgesamt herrsche aber eine große Nachfrage nach allen Volumina, denn sowohl private als auch institutionelle Investoren würden nach Anlagealternativen su-

chen. Kraft erwartet, dass die Nachfrage nach Wohnimmobilien weiter stabil bleiben wird, da die Währungs- und Finanzkrise keinesfalls gelöst sei: „Da das Angebot zwar mittlerweile wächst, aber lange nicht so schnell wie die Nachfrage, entsteht ein Nachfrageüberhang. Dies bedingt, dass sich die Preise wohl auch in den kommenden Jahren weiter nach oben schrauben werden, wenn auch nicht mehr so rasant.“

### Kritik an Koalition

Ungemach droht Initiatoren und Investoren möglicherweise aus Berlin. Union und SPD haben im Koalitionsvertrag eine Reform des Mietrechts vereinbart, um für weiterhin bezahlbare Mieten zu sorgen. Dies soll unter anderem durch die sogenannte Mietpreisbremse erreicht werden. Die Bundesländer sollen für die Dauer von fünf Jahren



Wolfgang Dippold, Project: „Insbesondere B-Lagen sind im Kommen.“

in die Lage versetzt werden, bei Wiedervermietungen in Gebieten mit angespannten Wohnungsmärkten Mieterhöhungen auf maximal zehn Prozent über der ortsüblichen Vergleichsmiete zu begrenzen.

Bei den Emissionshäusern stößt dieser Plan auf Kritik. „Investitionen, gerade auch in den Neubau von Wohnungen, werden durch verlässliche, stabile Rahmenbedingungen angekurbelt. Die anhaltende Diskussion um die Auswirkungen der Mietpreisbremse bewirkt genau das Gegenteil“, bemängelt Hasselbring. „So geeignet der

Begriff Mietpreisbremse vielleicht für den Wählerfang gewesen sein mag, so kontraproduktiv und investitionshemmend wirkt nun die Tatsache, dass zahlreiche wesentliche Fragen aktuell komplett unbeantwortet sind und zunächst wohl auch bleiben werden.“ Verlierer der Diskussion sind nach seiner Einschätzung vor allem Mieter und Wohnungssuchende.

Auch Koch erwartet, dass das geplante Gesetz langfristig kontraproduktiv wirken wird. Es lasse sich aber ein paradoxer Effekt erkennen: „Mieter hören und lesen so viel von steigenden Mieten, dass sie auch in B- und C-Lagen moderate Mieterhöhungen eher hinnehmen als vor dieser Diskussion.“ Die Debatte über knappen Wohnraum verstärke dieses Gefühl auch in Regionen, in denen es keine Knappheit gibt. „Letztlich hilft uns diese Diskussion“, sagt er. Und sie dauert weiter an, denn die konkrete Ausgestaltung der Mietpreisbremse ist innerhalb der Bundesregierung noch umstritten.

### Neue Qualitätsstufe

Darüber hinaus müssen sich die Initiatoren mit den Vorschriften des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) herumschlagen, das die Auflage und die Verwaltung neuer Fonds wesentlich erschwert hat. „Die Regulierung bedeutet für alle Marktteilnehmer hohen personellen und finanziellen Aufwand“, bestätigt Dippold, der die neuen Vorschriften dennoch begrüßt: „Damit geht eine Professionalisierung einher, die die Beteiligungsbranche auf eine neue Qualitätsstufe bringt.“

Um die Wettbewerbsfähigkeit von Immobilienfonds im regulierten Umfeld zu gewährleisten, sei es wichtig, die von Investoren gesuchte Kombination von Rendite und Stabilität zu liefern. Kraft ist der Ansicht, dass sich durch die Regulierung kaum etwas an der Konkurrenzfähigkeit von Wohnimmobilienfonds geändert hat: „Aufgrund der aktuellen Kapitalmarktsituation wollen immer noch viele Anleger ihr Vermögen in Sachwerte investieren, wodurch nach wie vor ein großes Interesse an Immobilienfonds besteht.“ Sobald die Neuplatzierungs-Durststrecke überstanden ist, können sie mit einem wachsenden Angebot an Wohnimmobilienfonds rechnen. Wie lukrativ die Renditen ausfallen werden, bleibt abzuwarten. Die Initiatoren jedenfalls sind davon überzeugt, dass ihre Geschäftsmodelle auch bei deutlich gestiegenen Einkaufspreisen funktionieren. ■

Kim Brodtmann, Cash.