

Immobilien - Eine ganz moderne Liebesgeschichte

Immobilien bleiben durch alle Krisen hinweg beliebt. Den Problemen und Skandalen zum Trotz erfreuen sie sich auch als Alternative Investment großer Beliebtheit. Inzwischen haben sich neben klassischen Bestandsimmobilien auch solide Projektentwicklungsfonds etabliert. Die Vorteile liegen in der höheren Wertschöpfung und der kürzeren Laufzeit. Ist die Projektentwicklung also der bessere Immobilienfonds?



Mit Immobilien ist es wie mit Gold. Für die einen ist es das einzig wahre Investment, das krisensicher stets als Wert erhalten bleibt. Die anderen sehen es als reine Spekulation mit zu hoher Volatilität. Wobei der Vorteil der Immobilien im Vergleich zu Gold ganz klar auf der Hand liegt: die Wertschöpfung durch den Mietzins oder bei Projektentwicklung durch den Bau als solches. Und so ist es aufgrund dieser Kombination aus verhältnismäßiger Sicherheit und guter Rendite nicht verwunderlich, dass im Beteiligungsmarkt seit einiger Zeit eindeutig die Immobilienfonds dominieren. Laut den aktuellen Zahlen des BSI (Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen e. V. – ehemals VGF) liegt – selbst bei Trennung des Immobiliensegments in Inland und Ausland – in Bezug auf eingesammeltem Eigenkapital in 2013 die Assetklasse

„Betongold“ mit Abstand vorne. Der Großteil der Emissionshäuser setzt dabei auf Beteiligungen aus Deutschland. Auch für die Vermittler sind Immobilienfonds mit deutschen Objekten derzeit das Maß aller Dinge. Aktuell planen neun von zehn Beratern Vertriebsaktivitäten im Segment Immobilienfonds Inland.

Aber was macht den deutschen Markt für Investoren so interessant?

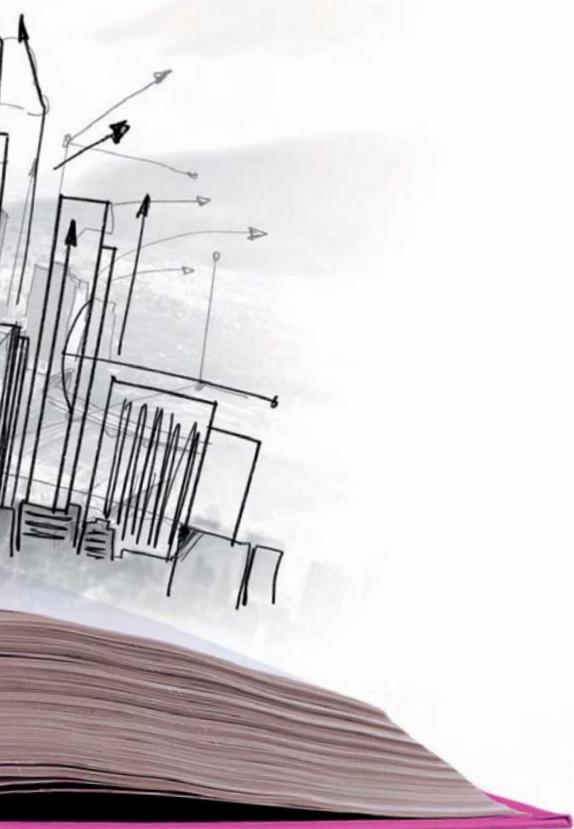
Sind es die im europäischen Vergleich günstigen Immobilienkaufpreise in Kombination mit niedrigen Finanzierungszinsen? Oder die relativ hohe Kaufkraft der Deutschen? Oder entscheiden Standortfaktoren wie Infrastruktur und der steigende Bedarf nach adäquatem Wohnraum die Kauflust der Investoren?

Einer der es wissen muss, ist **Marian Ziburske**, Geschäftsführer von Westminster Communications. Er berät große

Genossenschaften und Wohnungsbau-gesellschaften bei Finanzierungen und erstellt Bewertungen und Beleihungskonzepte: „Es ist richtig, dass alle diese Basisfaktoren in der Summe eine optimale Einstiegsbasis bieten. Wichtig ist aber für ein lohnendes Investment stets die Qualität und Substanz der Immobilie sowie die richtige Lage.“ Wobei sich nach Ansicht des Immobilienexperten die Preise in den A-Standorten schon recht warm gelaufen haben. Da zeigen sich oftmals gute Lagen in den B- oder C-Standorten für ein Investment lohnender.

Deutschland, ein Immobilienmärchen.

Wie kaum ein anderes europäisches Land entdecken viele Investoren Deutschland als Immobilienstandort neu. Ein deutlicher Unterschied zu anderen Ländern der EU liegt im Föderalismus begründet. Während in England



Wolfgang Dippold
Geschäftsführender Gesellschafter
PROJECT Investment Gruppe



Marian Ziburske
Geschäftsführer
Westminster Communications

extrem problematisch. In den extrem strukturschwachen Gebieten sollte man sich auch nicht von den günstigen Einkaufsbedingungen blenden lassen“, warnt der Experte.

Der Grund, weshalb Alternativen zu den Innenstadtlagen beliebter Großstädte gesucht werden, liegt im Preisanstieg der letzten fünf Jahre begründet. Einige Experten warnen sogar vor einer Blasenbildung. Meist bezieht man sich dabei auf die drastischen Entwicklungen von Preisblasen in Spanien, Irland und England. Für **Gabriele Volz**, Geschäftsführerin Vertrieb, Marketing und Produktmanagement bei WealthCap, besteht da allerdings ein entscheidender Unterschied: „Fundamentale Kriterien, wie beispielsweise Einkommen, Realzinssätze, Bevölkerungsentwicklung und Urbanisierung an Standorten, werden da kaum berücksichtigt. Von einer Blase kann nur an Märkten gesprochen werden, in denen Preise hauptsächlich spekulativ in die Höhe getrieben werden.“ **Marc Heemskerck** von Heemskerck & Partner, Spezialist für Wohnimmobilien an Metropolstandorten, sieht das kaum anders: „Es gibt keine Überhitzung in Deutschland. Metropolen in europäischen Ländern sind deutlich teurer als in Deutschland.“

Kaufen und lange halten. Immobilieninvestments gelten gemeinhin als sicher. Die zuletzt zu Tage getretenen Probleme offener Immobilienfonds lagen mehr in der Anlagestruktur und weniger im Asset an sich begründet. Und so galt lange Zeit ein Motto, was man aus dem Aktienmarkt kennt: Kaufen und liegen lassen.

Klassische Immobilienfonds kaufen ein oder mehrere Gebäude, halten diese in der Regel etwas über 10 Jahre

und veräußern diese danach wieder. „Über eine geschlossene Sachwertbeteiligung kann man bei Qualitätsobjekten auf eine regelmäßige, planbare Ausschüttung bauen, die im aktuellen Zinsumfeld über dem liegt, was mit den meisten anderen klassischen Anlageprodukten möglich ist“, erklärt Gabriele Volz den Vorteil eines solchen Immobilienfonds. In einem ausgewogenen Portfolio haben aus Sicht von WealthCap auch längerfristige Investments mehr als nur eine Daseinsberechtigung. Die Wertschöpfung wird dabei in erster Linie durch die Vermietung und dem damit erzielten Mietzins erzielt. Einzig Opportunity Fonds profitieren von der Spanne eines günstigen Einkaufs und eines erwarteten höheren Verkaufspreises. Eine kürzere Laufzeit als zehn Jahre und somit ein Verkauf innerhalb dieser Zeitspanne würde für den Anleger aufgrund der Spekulationsfrist einen deutlichen Steuernachteil ergeben. Mietverträge laufen in der Regel 10 Jahre. Beim Wiederverkauf macht sich das bemerkbar. Ein komplett vermietetes Gebäude mit noch langlaufenden Mietverträgen erzielt in der Regel deutlich höhere Verkaufspreise, wie wenn der Käufer sich in ein oder zwei Jahren um neue Mieter oder entsprechende Verlängerung der Verträge kümmern muss. „Neben der geographischen Lage achten wir vornehmlich auf die Objektauswahl und die Bonität des Mieters – stimmt hier die Qualität nicht, kann die Immobilie an Wert und Ertragsstärke verlieren und Verluste wären möglich“, erklärt Volz.

Eine andere Möglichkeit bieten da Wohnimmobilien. Zwar sind hier die Mieten nicht so hoch wie bei Büro oder Gewerbeeinheiten, doch Wohnimmobilien haben generell keine lange Mietbindung und sind zu 90 % vermietet. „Die Wohnimmobilie als klassische Form der

oder Frankreich in den beiden Metropolen London oder Paris die Preise förmlich explodieren und nur außerhalb von diesen Metropolen leichte Preissteigerungen zu beobachten sind, verfügt Deutschland nicht nur mit den „großen Fünf“ (Berlin, Hamburg, Frankfurt, Stuttgart und München) über attraktive, in ganz Deutschland verteilte Standorte – auch mittelgroße Städte und beliebte Speckgürtel rücken immer mehr in den Fokus der Investoren. Selbst gute Lagen in B- oder C-Standorten können sich durchaus lohnen. „Nur von Randlagen in B- oder C-Standorten sollte man stets die Finger lassen“, schränkt Ziburske dies ein. Langfristig sei nämlich davon auszugehen, dass diese auch weiter schrumpfen werden und davon natürlich die unattraktiven Lagen als erstes betroffen wären. „Auch wenn sich die Stadtzentren positiv entwickeln, Randlagen sind oft

Kapitalanlage wird unter den richtigen Voraussetzungen interessant bleiben. Getreu dem Motto: Nicht wohnen geht nicht“, so sieht es Heemskerck. Leider entsteht bei Investments, die sich auf Wohnimmobilien konzentrieren, ein immer größer werdendes Dilemma: Präferiert werden immer noch die 1A-Lagen in Großstädten, da sich diese annehmlich leichter verkaufen lassen. Allerdings seien durch die dort stark steigenden Kaufpreise auch nur schlechte Renditen erzielbar. „Man muss sich einfach mal vor Augen halten, dass in solchen Lagen lediglich eine Bruttorendite von nur 2 bis 3 % möglich ist“, erklärt Ziburske. Und davon gingen noch Verwaltungs- und Instandhaltungskosten ab. Gerade ausländische Investoren, die von den im europäischen Vergleich günstigen Preisen angezogen werden, unterschätzen dieses wohl oft. „Viele Wohnimmobilien in Top-Lagen sind eine reine Wette auf steigende Mieten oder höhere Verkaufspreise“, so Ziburske weiter. Und man könne die Kaufkraft in Berlin, auch wenn sie leicht ansteige, nicht mit der anderer Städte, allen voran London, vergleichen. Daher sieht Heemskerck vor allem gut angebundene Randlagen in Großstädten als chancenreich an. Denn hier seien die Kaufpreise (Faktoren) noch in einem gesunden Verhältnis zur Jahresmiete. Und gleichzeitig sei aber durch das Einzugsgebiet eine langfristig stabile Nachfrage garantiert.

Ganz anders sieht es bei der Projektentwicklung aus. Hier werden die Immobilien nicht „schlüsselfertig“ gekauft, sondern vom Entwickler selbst gebaut oder saniert. Erst dann wird die Immobilie als Ganzes oder in Form kleiner Einheiten, meist Eigentumswohnungen, wieder veräußert. Mitunter können in einer Fondslaufzeit von sechs Jahren zwei bis drei Projekte realisiert werden – und das mit ein und demselben eingesetzten Kapital. Zumal in guten Lagen die Einheiten bereits ab Plan, also noch nicht fertiggestellte Immobilien, verkauft werden. Das Kapital ist viel schneller wieder verfügbar und somit neu investierbar. „Zunächst ist da einmal der Vorteil der kurzen Laufzeit von im Durchschnitt sechs Jahren. Bei anderen geschlossenen Immobilienfonds ist das



Anlegerkapital in der Regel 10 bis 15 Jahre lang gebunden“, erklärt **Botho von Hülsen**, Geschäftsführer von Scope Survey, einen Vorteil von Projektentwicklungen. Gerade im Vertrieb kommt der Trend nach immer kürzeren Laufzeiten diesem entgegen. Außerdem habe der Anleger laut von Hülsen bei Projektentwicklungsfonds die Chancen auf Renditen im deutlich höheren Bereich. Zum einen weil Projektentwicklungen eine größere Wertschöpfung bieten als nur Kauf, Vermietung und Verkauf bei vergleichbarem Kapitaleinsatz. Zum anderen ist das Kapital innerhalb der Laufzeit oft mehrfach reinvestiert. Das weiß auch **Wolfgang Dippold**, geschäftsführender Gesellschafter der PROJECT

Investment Gruppe. Immerhin haben die Bamberger schon zahlreiche Entwicklungen in deutschen Großstädten umgesetzt: „Projektentwicklungen sind renditestärker als Bestandsfonds, weil sie in die Phasen einer Immobilie investieren, in denen die Wertschöpfung im Lebenszyklus einer Immobilie am höchsten ist“, so Dippold. Der Erfolg des Fonds ist zwar nicht garantiert und die Risiken von Projektentwicklungen somit grundsätzlich höher. Diese können aber nachweislich reduziert werden, wenn das Investmentkonzept hohe Sicherheitsstandards wie reines Eigenkapitalprinzip, breite Streuung und einen nachweislich erfolgreichen Zugang zu den Immobilienmärkten vorweisen kann. Ganz wichtig ist laut Dippold auch der sichere Exit über den Assetmanager, hängt der Exit doch insbesondere von einem erfolgreichen Verkauf der neu entwickelten Objekte ab.

**Checkliste Risikovermeidung
Projektentwicklung**

- Nachweisbare und langjährige Expertise in der Immobilienentwicklung
- Interessensidentität zwischen Assetmanager, Investmenthaus und Anbieter
- Qualifizierte Auswahl durch eine gut gefüllte Objektpipeline
- Hohe Planungs-, Entwicklungs- und Vertriebskompetenz mit sicherem Exit beim Verkauf der entwickelten Objekte
- Professionelles Risikomanagement und Controlling, das mögliche Fehlentwicklungen frühzeitig erkennt und zügige Korrekturmaßnahmen erlaubt.

Risikominimierung bei Projektentwicklungen. Typischerweise verläuft eine Projektentwicklung über mehrere Stadien. Zunächst gibt es eine Projektidee, die als nächster Schritt entwickelt und gebaut werden muss. Parallel dazu erfolgt meistens schon der Abverkauf der einzelnen Einheiten oder dem Projekt als Ganzes. „Für die Höhe des Risikos, welches der Fonds übernimmt, ist der Zeitpunkt, zu dem er in das Projekt

einsteigt, wichtig“, erklärt von Hülsen. Wenn das erst geschieht, wenn nicht nur das Grundstück und das Baurecht gesichert sind, sondern bereits eine Vermietung oder Kaufabsicht eines Dritten vorliegt, seien die größten Risiken bereits überwunden. Es bleiben dann noch die typischen Risiken einer Bauphase, insbesondere die Gefahr unerwarteter steigender Kosten und von Projektverzögerungen. Derartige Gefahren ließen sich aber laut von Hülsen durch den Abschluss eines GU-Vertrags mit einem leistungsfähigen Generalunternehmer reduzieren. Der Experte von Scope fasst zusammen: „Wichtig ist es, bei einem Fonds darauf zu achten, ob er klare, ausnahmslos zu befolgende Investitionskriterien aufweist. Weiterhin sollte der Anleger darauf achten, welche Qualitätsanforderungen an die Bonität und die Erfahrung des Projektentwicklers angelegt werden müssen. Der Track Record der Projektentwickler, mit denen der Fonds zusammenarbeitet, und auch die Erfahrungen des Fondsanbieters mit Projektentwicklungen sind ganz entscheidend.“ Über Letzteres gebe die Leistungsbilanz des Fondsinitiators sehr gute Auskunft. Dem stimmt Dippold zu: „Der Initiator sollte über testierte Leistungsbilanzen mit positivem Track Record und langjähriger Expertise verfügen.“ In schwierigen Zeiten sei es zudem hilf-

reich, wenn der Fonds keine Innenfinanzierung, weder auf Fonds-, Zielfonds- noch auf Objektebene, aufweise. Dies bestätigen laut Dippold viele Beispiele aus der Vergangenheit, und ergänzt: „In schwankenden Märkten bietet der Exit an Eigennutzer die höchste Stabilität, da Eigennutzer weniger auf steigende Preise ihrer Immobilie setzen, sondern mehr auf die Lage und Qualität ihrer Wohnung.“ Durch den Verkauf an Eigennutzer gebe es zudem kein Problem mit der Mietpreisbindung, da die Wohnung nicht vermietet wird. Am besten mache man sich von den bisherigen Entwicklungen des Anbieters persönlich ein Bild. „Professionelle Initiatoren bieten hierzu Besichtigungstouren für Vermittler und Anleger an“, erklärt Dippold schmunzelnd.

Alle Immobilienanlagen haben eines gemeinsam – es muss erst ein Käufer zum kalkulierten Preis gefunden werden. Beim klassischen Immobilienfonds und der Wohnimmobilie gestaltet sich das allerdings als schwieriger und vor allem unvorhersehbarer, wenn bspw. der Mietvertrag nicht verlängerbar ist oder sich in der langen Laufzeit von über 10 Jahren die Gegengestaltung negativer entwickelt hat als bei einer Projektdauer von eins bis zwei Jahren. Dies hängt natürlich vor allem von der

Art des Projekts und der Expertise des Entwicklers ab. Nach Einzelhandelsobjekten bestand in der Vergangenheit durchweg eine hohe Nachfrage der Investoren. Ähnliches gilt auch für Wohnobjekte. „Am besten ist es natürlich, wenn bereits vor Baubeginn ein Investor feststeht. Das ist gerade bei Einzelhandelsobjekten, aber auch bei Wohnobjekten, die en bloc an einen institutionellen Investor verkauft werden sollen, oftmals der Fall,“ weiß von Hülsen. ■ (lv)

Fazit

Klassische Immobilienfonds mit einem gesunden Bestand in guten Lagen sind eine sehr sichere Sache. Aber Kosten wie regelmäßige Renovierungen drücken die Rendite. Hinzu kommt das Risiko der adäquaten Mietverlängerung, welches den Verkaufspreis bei der Auflösung des Fonds negativ beeinträchtigen kann. Diesbezüglich bringen Portfolios im Hinblick auf Streuung und Chancen sicherlich diverse Vorteile und sind damit für Privatanleger geeignet. Im Vergleich zu Bestandsimmobilien sind die Risiken von Projektentwicklungen nicht mehr so hoch wie früher. Und hohe Renditen bei deutlich kürzeren Laufzeiten lassen diese attraktiver erscheinen. Aber die Expertise und die Bonität von Initiator und Entwickler müssen genau geprüft sein. Ein früher Abverkauf oder gar entsprechende Vorverträge minimieren das Exit-Risiko noch einmal.

– ANZEIGE –

Besser investieren -
mit neuen Maßstäben



SUBSTANZWERTE PORTFOLIO

- Gut kalkuliert:** - 6,5% Rendite p.a.
- plus 80% der Mehrerlöse zum Laufzeitende
- Transparent:** - externer Investitionsbeirat
- vierteljährliches Reporting für den Kunden
- Planbar:** - 1,25% pro Quartal - 1/4 jährliche Zinszahlung
- Laufzeiten ab 5 Jahre bei Einmalanlage und 9 Jahren beim Ratenparer
- Sicher:** - breite Streuung in über 30 Investments geplant
- erfahrene Partner im Investitionsbeirat
- KVG und Verwahrstelle vertraglich gebunden

DEF Substanzwerte Portfolio
Tel. 030 8906 1870 / Mail. info@def-fonds.de

Ein Unternehmen der
Unternehmensgruppe
www.defoma.de **DEFOMA**
Manufaktur für individuelle Vermögensanlagen