



Dr. Michael Bräuninger, Angela Haupt, Robert Bauer, Jan Kordisch, Torsten Reese

# Das Comeback der Immobilie

## Weitere Differenzierung der Märkte - Absicherung gegen Inflationsrisiken – Langfristig steigende Preise vor allem in Ballungsräumen

Von HERMANN KUTZER

Die Finanz- und Wirtschaftskrise ist zwar auch für die Immobilienmärkte noch nicht überstanden, doch gehen damit nicht nur Preiskorrekturen sondern auch strukturelle Veränderungen einher, auf die sich der Kapitalanleger schon jetzt einstellen sollte. Optimisten sprechen bereits von einem Comeback als sichere Anlage, sind sich aber weitgehend einig, dass es eine Rückkehr zu vergangenen Verhältnissen nicht geben wird. Preislich gesehen werden insbesondere den städtischen Ballungsräumen überdurchschnittliche Chancen bescheinigt.

Zu einer eindeutig positiven Einschätzung der Sachwerte im Allgemeinen und speziell der Immobilien in der Zukunft kommt eine kürzlich vorgelegte

Studie des Hamburgischen Weltwirtschaftsinstituts (HWWI). Dabei spielen u.a. die eher wachsenden Inflationsrisiken eine wichtige Rolle, denn Sachwerte bieten eine Absicherung gegen die Geldentwertung und sind relativ krisensicher. Außerdem werden steigende Preise vor allem in den weiter wachsenden Agglomerationen erwartet.

Darüber hinaus wurde im vierten Roundtable von asset avenue die Meinung vertreten, wir befänden uns inmitten eines tiefgreifenden Strukturwandels, der – beschleunigt durch die jüngste Krise – die historischen Risiko-/Ertrags-Parameter nicht nur zwischen sondern auch innerhalb der Assetklassen verschiebt. Wer auf knappe Güter bei überschaubarem

Risiko setzen will, sollte auf qualitativ höherwertige Wohnungsneubauprojekte der Ballungsgebiete im Inland setzen. Immer wieder wurde im Rahmen der Expertenrunde an die Investoren appelliert, auf Qualität zu achten, denn die Zeiten der „hasardeurischen“ Immobilieninvestments seien vorbei. Andererseits dürften die Märkte weiter in Bewegung bleiben, Preise und Mieten sinken.

**Dr. Michael Bräuninger**, Leiter des Kompetenzbereichs Wirtschaftliche Trends beim Hamburgischen Weltwirtschaftsinstitut (HWWI), erinnerte daran, dass zurzeit alle Anlageformen durch die Konjunkturkrise betroffen seien; alle Renditen seien nach unten gegangen, auch bei Sachwerten und Immobilien.

Zu beachten sei zudem, dass die massiven Programme der Zentralbanken und die massive Geldmengenausweitung, die zurzeit notwendig seien, um die Deflation zu bekämpfen, langfristig Inflationsgefahren bergen. Dazu kommen die starken Fiskalprogramme, die zu einer erheblichen staatlichen Verschuldung führten. Bräuninger: „Sowohl die Geld-



**Robert Bauer:**  
„Die Immobilie erlebt ein Comeback als sichere Kapitalanlage.“

mengenausweitung als auch die fiskalpolitischen Programme sind notwendig, um eine Deflation und Depression zu verhindern. Es ist aber die Frage, ob diese Programme zurück gedreht werden können, wenn sich die konjunkturelle Lage wieder ändert. Wir gehen davon aus, dass dies irgendwann in absehbarer Zeit passiert. Wann es geschieht, da gibt es unterschiedliche Prognosen, aber durchaus in einer absehbaren Zeit. Und dann besteht die Gefahr, dass wir in Zukunft höhere Inflationsraten bekommen. Hier bieten sicherlich Sachwerte und Immobilien eine gute Absicherung dagegen, da hier die Preise mitsteigen können. Insofern sind Sachwerte in dieser Krise verglichen mit anderen Anlagen relativ risikolos.“

Auch in Zukunft werde das Wachstum der Weltwirtschaft vor allem durch die Schwellenländer getragen; dort werde es sicherlich auch nach der Krise eine dynamischste Entwicklung geben. Aber

auch in den Industrieländern seien Sachwerte weiterhin interessant, nur nicht überall gleichmäßig. In Industrieländern bleibe es bei den Agglomerationsprozessen, d. h. die Städte und Zentren wachsen weiter, während die ländlichen Regionen eher an Bedeutung verlieren.

**Angela Haupt**, Geschäftsführerin der MRAG Projekt GmbH & Co. KG in Berlin, sieht in Verbindung mit der Gesellschaftsstruktur auch einen tiefgreifenden Wandel im Gewicht der einzelnen Anlageklassen und erläutert dies an folgendem Beispiel: „In den letzten 30 Jahren, hat weltweit die Investment-Management-Branche gewonnen, weil sie von Faktoren profitierte, die im Lebenszyklus der Babyboomer liegen. Das ist eine Generation, die für ihr Alter Geld angespart hat. Zum großen Teil hat sie am Aktienmarkt investiert und auf Wertsteigerung dieser angelegten Gelder gesetzt. Diese Leute sind jetzt ungefähr im Alter zwischen 60 und 65 Jahren und müssen ihr angespartes Vermögen entsparen. Das heißt, diese Gelder werden nicht mehr im Aktienmarkt, sondern auf eine Art und Weise angelegt, dass sie laufende Ausschüttungen generieren. Tendenziell steigt demnach die Nachfrage nach Anleihen und Immobilien. Und das Ganze in einem Ausmaß, das global relativ eng verzahnt ist, zumindest in der westlichen Welt.“

„Immobilien-Investments sind die Gewinner der Finanzkrise, und die pauschale Aussage hohe Rendite ist gleich hohes Risiko gibt es so nicht mehr“, behauptet **Jan Kordisch**, im Asset Management und der Produktentwicklung bei der schweizerischen Rising Star AG tätig. Dabei unterscheidet er drei verschiedene Strategie-Arten: Core-Investments – eher einkommensorientierte Strategien, dann Opportunistische – mehr wertschöpfende Strategien und ein Zwischenvariante, wo sowohl Anteile von einkommensorientierten Strategien als auch von wertschöpfenden verbunden sind (man spricht hier von Value Added).

Während Core mehr darauf bedacht ist, in gute oder erstklassige Objekte mit guter Mieterqualität zu investieren, um daraus ausschüttungsfähige jährliche Erträge zu erwirtschaften, gehen Opportunitätsinvestoren aktiver vor. Hier steht mehr die Wertsteigerung des Ob-

jekts im Vordergrund. Kordisch weiter: „Jetzt haben viele Investoren nicht mehr die Liquidität. Anschlussfinanzierungen werden nicht mehr weitergeführt, die ersten Zwangsverkäufe finden statt. In die Bresche springen weniger die Banken nach der Kreditkrise, sondern eher Eigenkapital unterlegte Opportunity-Fonds.“



**Dr. Michael Bräuninger:**  
„Sachwerte stellen auch künftig eine Absicherung gegen Inflationsrisiken dar.“

Auch der Immobilienmarkt sei in einer Krise, wenn es um die Preis-Anpassungen geht. Aber der Immobilienmarkt ist sehr heterogen. Kordisch nennt beispielhafte Zahlen: „Wenn man die USA anschaut, sind dort die Preise um 30% im Minus, in Deutschland sind die Preis-Anpassungen noch nicht so hoch, in Frankreich auch nicht, in Großbritannien war es vergleichbar zu USA. Also würde ich schon sagen, dass der Immobilienmarkt in der Krise ist und meiner Einschätzung nach auch noch eine Zeitlang in der Krise sein wird, weil die Preise auch ein Spiegelbild der wirtschaftlichen Entwicklung sind. Und meiner Einschätzung nach sind noch keine Anzeichen zu sehen, dass die realwirtschaftliche Krise überwunden ist. Und wenn man sich dann vorstellt, dass die Immobilienmärkte so zwischen 12 und 24 Monaten der Realwirtschaft hinterher hinken, dann denke ich, sind wir bei den Preis-anpassungen noch nicht am Ende angekommen.“

Beim Vergleich der internationalen Finanzierungsrisiken (Anschlussfinanzierungen) und der Rolle der Banken kommt **Robert Bauer**, Geschäftsführer der Wiesbadener Creditweb Deutschland GmbH, zu eher beruhigenden Ergebnissen: „Der deutsche Markt ist durch unsere Banken in relative starkem Maß von den Entwicklungen im Ausland ab-

Zugleich wunderte er sich über die optimistische Beurteilung der opportunistischen Investments: „Der Presse und den Wünschen unserer Vertriebspartner kann ich nämlich entnehmen – und eigentlich auch den Anlegeraussagen –, dass Sicherheit und Transparenz gewünscht wird. Man möchte kein Investment in eine Black-Box, wo einem ver-

es hat halt oftmals auch nicht funktioniert und weil es nicht funktioniert hat, gibt es auch die Finanzierungsschwierigkeiten, die wir bei den Core-Immobilien bisher tatsächlich nicht haben.“

Welche Entwicklungen und Veränderungen gibt es bei den Instrumenten? Angela Haupt sieht aktuell einen Trend



**Angela Haupt:**

„Die jüngste Krise beschleunigt den tiefgreifenden Strukturwandel.“



**Jan Kordisch:**

„Die pauschale Aussage hohe Rendite = hohes Risiko gilt so nicht mehr.“



**Torsten Reese:**

„Geschlossene Fonds bieten, wenn richtig investiert, ein hohes Maß an Stabilität.“

gekoppelt. Deswegen wollten auch schon vor drei bis vier Jahren viele internationale Institute auf unseren Markt, weil sie sich sagten: Deutschland ist zwar spröde und langweilig, aber in der Langweile im Immobiliensektor liegt natürlich auch Stabilität.“ Bauer bleibt zuversichtlich für den deutschen Markt, wendet sich allerdings gegen übersteigerte Erwartungen: „In den 60er und 70er Jahren hatten wir jährliche Wertsteigerungen von 1 bis 3%. Das darf man heute nicht mehr annehmen.“

Die seit 2005 börsennotierte Lloyd Fonds AG hat sich seit einigen Jahren neben ihrem Kerngeschäft Schiffsfonds auf Core-Immobilien mit den Schwerpunkten Deutschland und Niederlande konzentriert. „Und da vertrete ich tatsächlich die These, dass die Anleger, die in solche Märkte investiert haben, von der Krise überhaupt nicht betroffen sind“, erklärte **Torsten Reese**, Leiter der Fondsentwicklung.

sprochen wird in einen „aufstrebenden“ Markt wie Dubai, China, Russland oder sonstwo tollen Markt zu investieren. Das Gros der Anleger, so ist unser Eindruck, wünscht sich wirklich Transparenz, Sicherheit und gesunde Renditen, die dann anfangen bei 5 ½ bis 7% oder 8% Nachsteuer-Rendite, die durchaus darstellbar sind mit Core-Immobilien.

Core-Immobilien erkennt man im übrigen dadurch, dass wirklich das Objekt, die Lage, die Mieter sowie die Vertragsituation dargestellt wird, dass keine aus dem Hut gezauberten Wertsteigerungschancen genommen werden und gesagt wird, ihr kauft heute opportunistische Investments zum zehnfachen einer leerstehenden Immobilie oder einer deutlich revitalisierungsnotwendige Immobilie, die dann zu einem deutlich höherem Verkaufsfaktor neu vermittelt und neu verkauft werden soll. Da ist viel Spekulation drin. Das kann wirklich funktionieren und das gibt dann auch hohe Renditen aber

zum einfacheren Instrument und zur einfacheren Verpackungen. Je transparenter und je einfacher desto eher stößt man im Moment auf Akzeptanz. Für die hybriden Anlagen wären eigentlich REITs die bessere Alternative, nur sind diesen börsennotierten Immobiliengesellschaften, wie sie in Deutschland konzipiert sind, im Prinzip die Hände gebunden. Es gibt zu viele Auflagen und Konzeptionsfehler. Haupt ergänzte: „Ich hoffe ja, dass in der nächsten Legislaturperiode die Rahmenbedingungen verbessert werden und dass auch ein Wohnungs-REIT mit Bestandswohnungen möglich werden wird. Das wäre für den Markt von enormen Vorteil.“

Mehrere Roundtable-Teilnehmer sagten an dieser Stelle voraus, dass sie mit einer Stärkung des Instruments geschlossener Fonds rechnen: „Nach der Krise werden meiner Meinung nach geschlossene Fonds gestärkt sein, weil die Leute merken, dass man ein illiquides Asset nicht

liquide behandeln kann“, sagte Kordisch. „Ich hoffe es zutiefst, da es natürlich auch den Wünschen der Anleger entspricht“, ergänzte Reese. „Anleger suchen eine sichere, langfristig ertragsstarke Anlage. Oft entscheiden sie sich dann doch für andere Instrumente, wenn die ihnen schmackhaft gemacht werden. Die Langfristigkeit ist ein kleiner Nachteil, hat aber durchaus auch einen Vorteil und positiven Aspekt: Denn Langfristigkeit bedeutet, dass Erträge auch langfristig kommen.“

Robert Bauer unterstützte diesen Ansatz: „Ich sehe das ähnlich wie Herr Reese. Immobilien sollten nicht das spannende, aufregende Investment sein, sondern mehr das langfristige und vielleicht auch etwas langweilige, mit eben dem Vorteil des Langweiligen. So dass für mich die Frage ist: Ist es die Immobilie selbst oder ein Fonds? Aber wenn, dann sollte es ein geschlossener Fonds sein, weil die Charaktere da sehr ähnlich sind. Ich muss die Transparenz haben, muss wissen, wer der Mieter ist.“

„Ich denke das in gewisser Weise auch“, sagte Bräuninger. „Jetzt nach der Krise werden Sicherheit und Transparenz gesucht. Beides bieten die geschlossenen Fonds. Deshalb werden jetzt im direkten Anschluss die geschlossenen Fonds sicher viele Chancen haben. Langfristig ist Liquidität meiner Meinung nach auch etwas, was Anleger sehr interessiert.“

Um nochmals etwas zu der REITS-Geschichte zu sagen: Man kann sich in einem REIT theoretisch auch binden, indem man sagt, man erwirbt Aktien in der Absicht sie langfristig für die nächsten zwölf Jahre zu halten. Dann wird die Entwicklung dieses Aktienkurses ganz wesentlich durch die Fundamentaldaten und durch die Immobilien, die dieser REIT gekauft hat, getrieben. In diesem Moment wenn ich nicht auf die Schwankung von einem Tag zum anderen schaue und mich praktisch durch Selbstbindung langfristig binde, sind es auch wieder die langfristigen Triebkräfte, die hier eine Rolle spielen. Mit dem Vorteil, dass man, wenn man möchte oder sich umentscheidet, jederzeit aussteigen kann. Insofern glaube ich, dass – bei allen Vorteilen, die ich für die geschlossenen Fonds sehe – langfristig alle ver-

schiedenen Anlagestrategien wieder eine Rolle spielen werden, und alle auch wieder parallel laufen werden.“ Haupt ist der Auffassung, dass mittel- und langfristig das REIT ein sehr wichtiges Instrument und der offene Immobilienfonds an Wichtigkeit verlieren wird.

Für die Direktanlage in Immobilien statt über Fonds plädierte Bauer an dieser Stelle: „Denn von der Immobilie direkt versteht man mehr. Die hat man vor Ort und kann sie sehen. Bevor man in einen Fonds einsteigt, von dem man die Struktur nicht versteht. Eventuell wird einem etwas hineingepackt, was man gar nicht versteht. Von der Immobilie, die in meinem Ort ist, kenne ich die Lage. Ich weiß, der Ort sieht gut aus, ich kenne die Mieter. Deshalb empfehle ich den Kauf einer Immobilie, egal ob selbstgenutzt oder vermietet. Wenn man die wichtigsten Kriterien beachtet: Qualität in der Immobilie, Qualität beim Mieter, falls man vermietet. Und die Qualität was die Lage angeht, ist wichtiger denn je.“

Auf die Frage nach dem persönlichen Favoriten-Investment (Wie würde ich 1 Mio. Euro anlegen?) sagte Bräuninger: „Ich würde die Million aufteilen und eher in einen Fonds anlegen, der eine globale Anlagestrategie verfolgt.“ Zur gleichen Frage der Hamburger Fondsentwickler Reese: „Ich würde auf jeden Fall in gesunde Volkswirtschaften investieren. Im Moment in westeuropäische Länder, Deutschland und Holland – und auch England. Kanada kann auch wieder interessant werden.“ Ob der britische Markt den Tiefpunkt erreicht habe, könne man noch nicht sagen, aber es sei ein für wirklich langfristige Investoren sehr attraktives Preisniveau erreicht.

Fazit: Auf dem Roundtable herrschte weitgehende Einigkeit, dass dem Immobilienanleger mehr denn je die Vorteile von Qualität und Langfristigkeit nahe gebracht werden sollten, dass damit mehr Transparenz geschaffen und Vertrauen in den Berater zurückgewonnen werden sollte. Und auf jeden Fall: Immobilien übergewichten!

- **PD Dr. Michael Bräuninger, HWWI**

PD Dr. Michael Bräuninger ist Leiter des Kompetenzbereichs „Wirtschaftliche Trends“ am Hamburgischen Weltwirtschaftsinstitut (HWWI). Das HWWI ist eine gemeinnützige GmbH. Als unabhängiges Institut betreibt das HWWI wirtschaftswissenschaftliche Grundlagenforschung und wirtschaftspolitische Beratung.

- **Angela Haupt, MRAG Projekt GmbH & Co KG**

Angela Haupt ist Geschäftsführerin der MRAG - eine unabhängige Beratungsgesellschaft für Immobilienentwickler und -investoren mit Sitz in Berlin.

- **Robert Bauer, Creditweb Deutschland GmbH**

Robert Bauer ist Geschäftsführer von Creditweb, Deutschlands größter unabhängiger Baufinanzierungsvermittler. Creditweb übernimmt für seine Kunden einen umfassenden Marktvergleich und sucht den idealen Bankpartner.

- **Jan Kordisch, Rising STAR AG**

Jan Kordisch ist bei Rising Star zuständig für Research & Product Development im Bereich geschlossene Beteiligungen (Real Estate). Rising Star ist bankenunabhängiger Spezialist für Alternative Investments mit Sitz in der Schweiz (nahe Zürich).

- **Torsten Reese, Lloyd Fonds AG**

Torsten Reese ist Leiter der Fondsentwicklung bei der Hamburger Lloyd Fonds AG. Lloyd Fonds ist Anbieter von geschlossenen Fonds und strukturierten Kapitalanlageprodukten. Das Unternehmen ist unter anderem in den Anlageklassen Schifffahrt, Immobilien und Flugzeuge aktiv.