

Juni 2012

Immobilienanlagen im Fokus

Langjährige Nutzer dieser Newsmail werden sich noch an den Juli 2010 erinnern. Damals hatten wir die Frage einer möglicherweise zunehmenden Inflation aufgrund der Staatsschuldenkrise diskutiert. Als Ergebnis konnte nachgewiesen werden, dass Immobilien sich nur bedingt zum Schutz vor Inflation eignen, da beispielsweise die Immobilienmärkte in Deutschland seit 1975 nahezu stetig zurückgegangen sind.¹

Seit diesem Beitrag sind 2 Jahre vergangen, die Staatsschuldenkrise ist weiterhin ungelöst und am Immobilienmarkt hat sich in Deutschland teilweise Erstaunliches ereignet. Der Markt für Wohn- und Geschäftshäuser in Großstädten wie Hamburg, Berlin oder München ist regelrecht explodiert. Wurden vor der Krise Kaufpreise von 12-15 Jahresmieten gezahlt, sind es in diesen genannten Metropolen bereits deutlich über 20 bis teilweise 28 Jahresmieten. Umgerechnet bedeutet dies eine Rendite von deutlich unter 4% (brutto, vor Kosten). Auf der anderen Seite erleben wir, dass einige offene Immobilienfonds vorübergehend geschlossen wurden, oder wie beispielsweise der CS Euroreal und der SEB Immoinvest in den letzten Wochen in die endgültige Abwicklung gegangen sind.

Wir möchten dies zum Anlass nehmen, einmal im Überblick die wichtigsten Arten einer Immobilieninvestition kurz vorzustellen und einzelne Vor- und Nachteile zu diskutieren. Dabei geht es vor allem um die folgenden Aspekte:

Handelbarkeit: Wie kann die Investition wieder beendet werden?

Mindestanlage: Welche Summen müssen mindestens investiert werden?

Streuung: Wie viele Objekte werden erworben? Bin ich nur an einem Ort investiert?

Fremdkapital: Das derzeitige niedrige Zinsniveau kann die Rendite auf das Eigenkapital erhöhen. Andererseits könnte dies bei einem Preisverfall der Immobilie (bspw. nur noch Faktor 15 statt 25) zu einer Überschuldung führen.

Eine Immobilienanlage von 20%-40% der Gesamtanlagen ist aus Risikostreuungsaspekten wünschenswert und erhöht die Stabilität des Vermögens. Höhere Anteile in Immobilien vergrößern allerdings das Risiko. Die selbst genutzte Immobilie ist in dieser Hinsicht ein Extrembeispiel. Oft wird dort das gesamte Vermögen investiert und wer wirklich einmal nachrechnet, findet auch keine messbaren Renditen und ist darüber hinaus stark abhängig von einer einzelnen Investition. Dies ist aus Anlageberatersicht nicht zu empfehlen. Allerdings spielen bei der Entscheidung für eine selbst genutzte Wohnung oder ein Haus andere Aspekte, wie der Wunsch nach den eigenen vier Wänden oder die Ruhe vor einem Vermieter, eine größere Rolle als reine Renditeüberlegungen.

Beachtenswert ist eine Umfrage des Marktforschungsinstituts TNS Infratest, die herausgefunden haben, dass knapp die Hälfte der Befragten in den nächsten zwei Jahren mit einem weiteren Anstieg der Immobilienpreise rechnen.²

¹ Vgl. Newsletter 07/2010 „Inflation“ und u.a. eine Studie bei Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung Nr. 17/2008 S. 214 ff.

² Vgl. „Deutsche sehen keine Immobilienblase“ in FTD vom 31.05.12 Seite 22.

| | Chancen/ Vorteile | Risiken/ Nachteile | Anlage- summe |
|--------------------------------------|--|--|--------------------------|
| offener Immobilienfonds | Einfach handelbar; Sparplanfähig; breite Streuung; geringe Kosten | Handelbarkeit aktuell teilweise eingeschränkt; wenig Einflussmöglichkeit auf die konkrete Anlage | ab 50 |
| geschlossener Immobilienfonds | Zielgerichtete Anlage; Klare Laufzeit; durch Fremdkapital ist Renditehebel möglich; manchmal sparplanfähig | Oft hoher Fremdkapitalanteil; Hohe Nebenkosten; Nur über Zweitmärkte (begrenzt) handelbar; meist keine Objektstreuung; wenig Einflussmöglichkeit | ab 10.000 |
| Einzelimmobilie | Zielgerichtete Anlage; Eigenleistung möglich; Eigener Einfluss auf Mieter möglich; Renditehebel durch Fremdkapital | Keine Objektstreuung; Hohe Marktrisiko; Hohe Nebenkosten; evtl. schwer veräußerbar; Risiko einer Zinsänderung bei Anschlussfinanzierung | ab 100.000 |
| Wohn-/ Geschäftshaus | Zielgerichtete Anlage; Renditehebel durch Fremdkapital möglich | Nur an einem Ort investiert; Risiko einer Zinsänderung bei Anschlussfinanzierung; oftmals hohe Kaufpreiskosten; Verwaltungsaufwand | ab 500.000 |
| selbstgenutzte Immobilie | Kann direkt selbst genutzt werden; Tilgungsrate "motiviert" den Sparprozess | Langfristige Kosten werden oft übersehen; nur vollständig veräußerbar; Marktrisiko da abhängig von regionalem Umfeld | ab 100.000 |

Quelle: Eigene Recherche

Aufgrund der aktuellen Marktentwicklungen bei offenen Immobilienfonds möchte ich auf diese etwas stärker eingehen. Ein offener Immobilienfonds versucht grundsätzlich die Quadratur des Kreises, indem Immobilieninvestitionen und tägliche Handelbarkeit verbunden werden. Viele Anleger können mit kleinen Beiträgen ab ca. 50 Euro je Anteil einsteigen. Das Geld wird –staatlich kontrolliert - zu mindestens 51% in Immobilien investiert. In der Praxis waren Quoten von deutlich über 80% keine Seltenheit. Durch die Vielzahl an Anlegern konnten sehr umfangreiche Immobilienportfolios nicht nur in Deutschland, sondern auch darüber hinaus erworben werden. Die Zusicherung, dass Investoren jederzeit über die Bank ihre Investition zurückerhalten konnten, wurde über viele Jahrzehnte reibungslos eingehalten. Beispielsweise beim SEB Immoinvest seit 1989 oder beim Haus-Invest der Commerzbank sogar schon seit 1972. Wie jedem schnell klar wird, kann das System bei einer Liquiditätsquote von beispielsweise 10% nur funktionieren, wenn zeitgleich nicht mehr als 10% der Anteilseigner kurzfristig an Ihr Geld wollen. Es lebt also davon, dass „normale“ Verhältnisse herrschen und Vertrauen in die Anlage besteht.

Durch die attraktiven Renditen von langfristig zwischen 4% und 5% pro Jahr, lockten die Fonds nicht nur Privatanleger, sondern auch institutionelle Kunden (Banken, Versicherungen etc.) an. Da diese mit viel größeren Summen investiert waren, haben deren gehäufte Rückgabewünsche im Rahmen der Finanzkrise bei einigen Fonds zu einem Liquiditätsengpass geführt. Da Immobilien nicht „über Nacht“ verkauft werden konnten, hat man die Fonds für 2 Jahre vom Markt ausgesetzt, also keine Anteilsrücknahmen durchgeführt. Die im Mai versuchte Wiedereröffnung der Fonds CS Euroreal und SEB Immoinvest mit Liquiditätsquoten von ca. 30% verlief nicht erfolgreich, da mehr als diese Quote an Rücknahmewünschen eingegangen sind. Als Konsequenz werden diese Fonds jetzt aufgelöst. Augenscheinlich ist das Vertrauen in diese Fonds nicht mehr vorhanden gewesen. Hierdurch haben sich die erworbenen Immobilien aber überhaupt nicht verändert.

Offene Immobilienfonds die einen starken Bankvertrieb aufweisen, wie beispielsweise aus den Häusern Deka, Union oder Haus-Invest, sind weiterhin noch geöffnet und erfüllen weiterhin die in sie gesetzten Erwartungen, wenn auch teils mit erhöhter Liquiditätsquote und derzeit etwas geringerer Rendite.

Was bedeutet die Abwicklung eines Fonds für Anleger?

Wer in einem derzeit geschlossenen „offenen Immobilienfonds“ investiert ist und kurzfristig an sein Geld möchte, kann die Anteile nur über die Börse verkaufen. Der dort zu erzielende Preis liegt derzeit bei ca. 60% der vor Schließung der Fonds genannten Preise. Hier würden also deutliche Verluste auftreten.

Wer abwarten kann, wird an den im Rahmen der Abwicklung erfolgenden Verkäufen der Fonds beteiligt. Bei einer Liquiditätsquote von 30% bedeutet dies, dass die Immobilien zu weniger als 50% des Buchwertes verkauft werden müssten, um ein Gesamtergebnis von 60% zu erzielen. Sollten die Abwertungen auf die Immobilien sich nur auf 20% belaufen, wäre mit einem Rückfluss in Höhe von ca. 85% des Wertes zu rechnen. Allerdings könnte bei einer weiteren positiven Entwicklung der Nachfrage nach Immobilien in Top-Lagen in Deutschland und dem langen Zeitraum von 5 Jahren, der für den Verkauf bereitsteht, auch ein Preis oberhalb der Bewertungsansätze erzielt werden und damit vielleicht sogar insgesamt noch ein Gewinn für den Anleger. Welcher Weg der Richtige ist, sollten Sie mit Ihrem Anlageberater besprechen.

Auch geschlossene Immobilienfonds wollen wir kurz beleuchten. Ein solcher Fonds erwirbt in der Regel ein oder wenige Objekte, z.B. Wohn.- oder Gewerbeimmobilien. Die Zahl der Investoren und das gesamte Investitionsvolumen stehen bereits bei Auflegung des Fonds fest. Daher der Begriff „geschlossener Immobilienfonds“, denn nach Einwerbung aller Anlegergelder wird der Fonds für neue Investoren geschlossen. Oftmals wird der Fonds in Form einer Kommanditgesellschaft (KG) aufgelegt, da dies für den Investor steuerliche Vergünstigungen bringen kann und eine hohe Transparenz bedeutet. Durch ein hohes Maß an Fremdkapital innerhalb dieser Beteiligungen (teilweise deutlich über 50%) und zudem Investitionskosten für Planung, Konzeption und Vertrieb der Fonds von bis zu 20%, führen unerwartete Entwicklungen schnell zu Problemen. Bei den genannten Quoten führt ein Rückgang des Objektwertes (über einen geringeren Kaufpreisfaktor oder geringere Mieten/höhere Leerstände) um 10% schon zu einem Verlust von einem Drittel des Anlagebetrages. Bekannt ist sicherlich das Projekt Grandhotel in Heiligendamm, das in den letzten Wochen aufgrund des vermutlichen Totalverlustes der Anleger in der Presse war.

Insgesamt ist eine solche Investition in einem geschlossenen Fonds aber nicht riskanter als eine Direktinvestition in eine Immobilie, bei der ähnliche Kosten (Makler, Notar, Grunderwerbsteuer) und Fremdfinanzierungsquoten zu beobachten sind. Wer wichtige Kennzahlen bei der Auswahl wie Investitions-/Kostenquote oder die Fremdkapitalquote beachtet und einen langfristig erfahrenen Anbieter wählt, kann sehr gute Renditen erzielen und dies bereits mit Anlagen ab in der Regel 10.000 Euro. So kann durch mehrere Investitionen eine breite Mischung auf unterschiedliche Typen (Wohn oder Gewerbe) und unterschiedliche Regionen (innerhalb Deutschlands und darüber hinaus) erzielt werden.

Fazit:

Immobilien bieten zwar nicht den von vielen Verkäufern immer wieder genannten Schutz vor Inflation, sind aber trotzdem ein beliebtes Investment und sollten in einem gut diversifizierten Gesamtvermögen nicht fehlen. Allerdings sollte die Höhe der Immobilieninvestition zu dem Gesamtvermögen in einem sinnvollen Verhältnis stehen und, wenn möglich, auf verschiedene Objekte, Regionen und Typen aufgeteilt werden. Dies setzt bei Direktinvestitionen Vermögenswerte im siebenstelligen Bereich voraus. Bei kleineren Vermögen können andere Formen (offener oder geschlossener Immobilienfonds) sinnvolle Alternativen sein, um eine breite Streuung zu erzielen. In jedem Fall empfiehlt sich vor einer Investition (in welcher Form auch immer), die Kennzahlen der Anlage (Rendite, Laufzeit oder Risiko) mit den eigenen Zielen und Wünschen zu überprüfen.



Dr. Michael König

Die Einschätzungen, die in diesem Dokument vertreten werden, basieren auf Informationen Stand Juni 2012. Die Einschätzungen sollen dabei nicht als auf die individuellen Verhältnisse des Lesers abgestimmte Handlungsempfehlungen verstanden werden und können eine persönliche Beratung nicht ersetzen. Alle Informationen basieren auf Quellen, die wir als verlässlich erachten. Garantien können wir für die Richtigkeit nicht übernehmen.