

Wohnimmobilien-Aktiengesellschaften

Zusammenfassung des Beitrags von Prof. Dr. Stefan Kofner, MCIH zu WM 2/2008

Der deutsche Markt für Wohnimmobilienpakete hat sich seit Oktober 2006 anders entwickelt als viele Beobachter erwartet hatten. Die Bäume sind nicht in den Himmel gewachsen. Der „Nachschub“ an öffentlichen Wohnungsportfolios ist sogar weitgehend ausgetrocknet. Bei den Transaktionen der letzten Zeit hat es sich größtenteils um Zweitmarkttransaktionen gehandelt. Die opportunistischen Beteiligungsfonds ziehen sich bereits vom Markt zurück, weil sich ihre Gewinnerwartungen nicht erfüllt haben. Auf der Käuferseite stehen nun institutionelle Investoren und börsennotierte in- und ausländische Aktiengesellschaften und Aktienfonds mit einem längeren Zeithorizont. Mit der GAGFAH und der Deutsche Wohnen treten in Deutschland erstmals bestandshaltende kapitalmarktorientierte Wohnimmobilien-Aktiengesellschaften mit einem räumlich breit diversifizierten Wohnungsportfolio als Vermieter auf. Ist dies nur eine Randerscheinung oder ein bedeutender Zukunftstrend?

Befürchtungen gegenüber den Finanzinvestoren

Als ausländische Beteiligungsfonds vor vier Jahren damit begannen, größere Wohnungsbestände durch die Übernahme öffentlicher und ehemals industrieverbundener Wohnungsunternehmen aufzubauen, hat dies den Mietern und ihren Interessenvertretern Anlaß zur Sorge gegeben. Diese Befürchtungen haben sich zum Teil erfüllt. Das Verhalten der neuen Investoren scheint aber in erheblichem Maße von der jeweiligen Wohnungsmarktsituation vor Ort abzuhängen.

Das (gescheiterte) Geschäftsmodell der Opportunisten

Anders als bei den längerfristig orientierten Investoren und Beteiligungsfonds lief das Geschäftsmodell der opportunistisch orientierten Beteiligungsfonds auf die Maximierung von Handelsgewinnen hinaus. Dahinter stand wenig Analyse und viel Glaube, u.a. der Glaube an die allgemeine Unterbewertung der deutschen Mietwohnungsbestände und der an die Rückständigkeit der Deutschen im Hinblick auf die Wohneigentumsbildung.

Der Marktausstieg der Opportunisten zugunsten der langfristigen Bestandhalter

Die naiven Erwartungen der opportunistischen Investoren haben sich größtenteils nicht erfüllt. Die Immobilienpreise haben nicht auf breiter Front angezogen und die Mieterprivatisierung ist alles andere als ein Selbstläufer. Vor diesem Hintergrund nimmt es nicht Wunder, daß die opportunistischen Investoren der ersten Stunde zunehmend die Geduld verlieren und ihre Engagements liquidieren, ohne damit größere Gewinne erzielt zu haben. An ihre Stelle treten nun börsennotierte in- und ausländische Aktiengesellschaften, Aktienfonds und institutionelle Investoren. Diese Investoren unterscheiden sich von den Opportunisten durch ihren längeren Zeithorizont, ihre bescheideneren Renditeerwartungen und größtenteils auch durch ihre Kompetenz und Erfahrung auf dem Gebiet der effizienten Verwaltung großer Wohnungsbestände.

Umriss der zukünftigen Beteiligungsstrukturen am deutschen Wohnungsmarkt

Die Palette der Möglichkeiten für die indirekte Anlage in deutsche Wohnimmobilien ist alles in allem äußerst beschränkt. Es gibt überhaupt nur zwei reine deutsche Wohnimmobilienwerte

an der Börse. Sie kommen zusammen auf etwas mehr als 1 Prozent des Bestandes an vermieteten Wohneinheiten.

Zusammen mit den weniger transparenten kapitalmarktorientierten Anlageformen (z.B. Private Equity) und den ausländischen Aktiengesellschaften (Foncière, Pirelli) kommt man auf ein Segment in der Größenordnung von knapp 7 Prozent aller Mietwohnungen, deren Bewirtschaftung man als kapitalmarktgesteuert ansehen kann. Da das Privatisierungstempo zuletzt eher abgenommen hat und die erzielten Preise zurückgegangen sind, werden die privaten, genossenschaftlichen und öffentlichen Eigentümer den Gesamtmarkt auch für die absehbare Zukunft dominieren.

In Zukunft wird der Markt für indirekte Anlagen in deutsche Wohnimmobilien aber vermutlich stetig an Breite und Tiefe zulegen. Neben einem stabilen genossenschaftlichen und einem im langfristigen Trend schrumpfenden öffentlichen Sektor könnte eine Palette von Immobilien- und REIT-Aktiengesellschaften mit unterschiedlichen regionalen und typenmäßigen Schwerpunkten entstehen.

Literatur

Deutscher Städte- und Gemeindebund (DStGB 2007): Privatisierung kommunaler Wohnungen: Hintergründe, Risiken und Möglichkeiten, DStGB Dokumentation Nr. 70, Verlagsbeilage „Stadt und Gemeinde INTERAKTIV“ Ausgabe 7-8/2007.

Flachmann, M. (2007): Bewirtschaftungsstrategie als Kernaufgabe innerhalb der Wertschöpfungskette, Vortrag auf dem Wohnungswirtschaftlichen Seminar der Arbeitsgemeinschaft für Wohnungswesen, Kreditwirtschaft und Raumplanung der Universität Mannheim, 22.11.2007 – unveröffentlicht.

GAGFAH group Interim Report as of September 30, 2007

Haugwitz, L. (2007): Wohnungen – Lust und Last der Investoren, Leitartikel, in: Immobilien & Finanzierung, 58. Jg., S. 468 f.

Kofner, S. (2006a): Private Equity, in: WuM, 59. Jg., Heft 3, S. 133-137.

Kofner, S. (2006b): Private Equity Investment in Housing: The Case of Germany, Presentation in workshop 2 Housing Finance of the Annual Meeting of the European Network for Housing Research, 3. July 2006 in Ljubljana.

Kofner, S. (2006c): Stadttrendite, in: WuM, 59. Jg., Heft 12, S. 659-665.

Kofner, S. (2007a): German housing in transformation: end time for public housing?, in: Housing World, Issue 2, May 2007.

Kofner, S. (2007b): Was ist Stadttrendite – wer profitiert davon?, in: FORUM 5 / 2007.

Pirelli RE (2007): Pirelli RE schließt DGAG-Kauf ab – weitere Transaktionen geplant, Pressemitteilung vom 11.1.2007.

Rips, F. (2005): Das Monopoly auf den deutschen Wohnungsmärkten, in: Wohnungswirtschaft und Mietrecht, 58. Jg., S. 430-436.

Finanzdaten von www.cortalconsors.de