

1/2017 | Produkte &amp; Strategien

**»Was Heißt Teuer?«**

**Immobilien sind eine sichere, wertstabile Anlage, die – sieht man von Ausnahmen ab – laufende Erträge abwirft, sagen die einen. Andere sprechen von Renditen, die unter Druck stehen, und glauben Zeichen einer Blase zu erkennen. Institutional Money diskutierte mit Investoren und Immobilienmanagern darüber, wie die Lage tatsächlich aussieht.**

Solange die Europäische Zentralbank die Geldschleusen geöffnet und die Zinsen historisch niedrig hält, fluten Anleger die Immobilienmärkte. 2016 haben Investoren nach Angaben der Beratungsgesellschaft JLL weltweit 661 und europaweit 246 Milliarden US-Dollar für gewerbliche Immobilien ausgegeben. Im Vergleich zum Jahr davor war das zwar ein geringfügiger Rückgang, der dürfte aber eher den politischen Kapriolen in Großbritannien und den USA geschuldet sein als einer tatsächlich sinkenden Nachfrage. Denn Deutschland löste dank der „Brexit“-Abstimmung Großbritannien als Spitzenreiter auf dem europäischen Investmentmarkt ab. 2016 investierten Anleger laut JLL 52,9 Milliarden Euro in deutsche Gewerbe- und 13,7 Milliarden Euro in Wohnimmobilien. Allein im vierten Quartal betrug das Investitionsvolumen 20 Milliarden Euro. Traditionell sind Büros am stärksten gefragt, ebenfalls gesucht waren Hotels und Logistikimmobilien, aber auch Spezialthemen wie „Healthcare“ und studentisches Wohnen waren außergewöhnlich beliebt. Vor allem Nischenmärkte sind im Kommen, weil sie (noch) höhere Erträge versprechen als die klassischen Immobilienklassen, bei denen die Renditen unter Druck stehen.

Die Beratungsgesellschaft Savills rechnet damit, dass auch in diesem Jahr wieder an die 200 Milliarden Euro in Europa investiert werden. Der Grund ist simpel: Die Euro-Bonds bieten eine langfristige Rendite von nur einem Prozent, und der Spread zu den Spitzenrenditen im Büromarkt beträgt trotz der gestiegenen Preise immer noch 200 bis 400 Basispunkte. In einigen Teilmärkten ist sogar noch mehr möglich.

**Alexander Endlweber (Institutional Money):** *Immobilien gelten einerseits immer noch als risikoarme Assetklasse, die stetige Erträge abwirft. Auf der anderen Seite sind im Februar die Wohnimmobilienpreise in London um 0,4 Prozent und damit so stark wie seit fast sechs Jahren nicht mehr zurückgegangen. Es gibt auch Stimmen, die von einer Immobilienblase sprechen. Wie ist Ihre Einschätzung, wo befinden wir uns im Immobilienzyklus?*

**Ingo Hartlief:** Wir sind an der Spitze des Zyklus angelangt. Ich glaube, dass es in einzelnen Immobilienklassen noch weitere Renditekompressionen geben wird. In anderen gibt es aber Entspannung. Wohnimmobilien befinden sich auf einem Preisniveau, bei dem für institutionelle Anleger keine Luft mehr ist, wenn sie in den richtigen Lagen investieren möchten.

**Sebastiano Ferrante:** Wir befinden uns vielleicht im siebenten Inning. Das Gute an dem Bild ist, dass man nie weiß, wie lange ein Inning dauert. Es kann zehn Minuten dauern oder auch mal drei Stunden. Der Immobilienzyklus fühlt sich durch die Niedrigzinsphase, die wir in diesem Ausmaß noch nie erlebt haben, gedehnt an. Er verschafft der Immobilienbranche viel Luft. Wir sind noch nicht auf dem Plateau, wenn man sich die Fundamentaldaten, also Angebot und

Nachfrage, ansieht. Wir haben auf der einen Seite immer noch sehr wenige neue Produkte, und auf der anderen Seite zieht die Nachfrage auf der Immobilienseite gerade im Bürobereich jetzt erst an. Deswegen glauben wir schon in vielen Märkten an Mietwachstum, das sich erst jetzt realisieren wird.

**Claus Thomas:** Wir sind gefühlt schon seit drei oder vier Jahren in der Nachspielzeit. Aus heutiger Sicht wird sie dieses Jahr nicht abrupt zu Ende gehen. In Deutschland sind die Preise zwar schon weit oben, auf der Nutzerseite hat die Nachfrage aber erst in den letzten Jahren wieder an Fahrt gewonnen. Das wird hoffentlich so bleiben. In Großbritannien ist die Entwicklung durch den Brexit in Richtung Abschwung beschleunigt worden. Großbritannien ist aber traditionell im Zyklus immer etwas vorn und er war unabhängig vom Brexit schon fortgeschritten. Insofern ist das keine unnatürliche Entwicklung. Der Preisrückgang von 0,4 Prozent ist deutlich geringer als das, was man eigentlich im vergangenen Sommer befürchtet hat.

**Kurt Zech:** Die 0,4 Prozent erleben wir am Aktienmarkt jede Woche. Wenn das die Jahreszahl ist, können wir uns gratulieren, dass wir in der Immobilienbranche sind. Der Nutzermarkt ist dem Investmentmarkt nachgezogen. Im Büromarkt spüren wir eine verstärkte Nachfrage. Im Retailbereich sehen wir aber auch schon die eine oder andere Miete, die wir nicht mehr durchsetzen können. Wie lange diese Marktphase dauert, hängt vom Zinssatz ab. Wenn wir heute ein Produkt auf den Markt bringen, haben wir zehn Käufer. Neun davon gehen unzufrieden nach Hause und müssen sich das nächste Mal wieder anstellen. Solange die Nachfrage so groß ist, wird sich der Preis nicht dramatisch nach unten entwickeln.

*Es ist nicht nur der Zins. Die Banken sind bei den Finanzierungen teilweise deutlich restriktiver geworden.*

**Kurt Zech:** Wenn wir eine Objektfinanzierung mit 50 Prozent Fremdkapital machen möchten, überschlagen sich die Banken. Sie können sich das Geld von mehreren Banken zu super Konditionen aussuchen. Die institutionellen Investoren agieren mit viel Eigenkapital. Es gibt also überhaupt kein Finanzierungsthema. Im Gegenteil, es gibt zu viel Geld, und die Banken beschweren sich, dass die Konditionen aus ihrer Sicht nicht mehr kostendeckend sind.  
**Stefan Fritz:** Wir investieren nur aus Eigenmitteln und haben deswegen kein Finanzierungsthema. Das dürfte bei den meisten großen Stiftungen so sein.

*Sie sind regional auf den Raum München beschränkt. Wie geht es Ihnen mit den hohen Preisen?*

**Stefan Fritz:** Wir sind immer noch sehr positiv gestimmt. Ich denke schon, dass der Markt eines Tages den Gipfel erreicht, das ist aber jetzt noch nicht der Fall. Wir werden unser Immobilienengagement aller Voraussicht nach ausbauen, wenn es entsprechende Möglichkeiten gibt. Wohnimmobilien sind für eine kirchliche Stiftung eine Basisinvestition mit einem überschaubaren Risiko. Das hat sich bewährt. Unsere älteste Stiftung hat eine Immobilienquote von 35 Prozent und 2016 deutlich den besten Ertrag erzielt. Die jüngste Stiftung hat Pech gehabt, sie hat gar keine Immobilien, sondern nur Wertpapiere und Cash.

*Wo liegt Ihre Schmerzgrenze, oder gehen Sie jeden Preis mit? Unter welchem Paradigma kaufen Sie eine Wohnimmobilie zur 34-fachen Jahresmiete?*

**Stefan Fritz:** Ein Stiftungsmanager muss das Vermögen der Stiftung sicher und wirtschaftlich verwalten. Er achtet auch auf die Renditezahlen, aber anders als renditeorientierte Investoren muss der Manager den Stiftungszweck erfüllen und dafür die Erträge erzielen. Das Investment sollte auch vorzeigbar sein und eine gesellschaftliche Komponente erfüllen. In München gibt es einen Wohnraummangel, deswegen bauen wir auch in diesem Segment. Das heißt: Stiftungen gehen bestimmt nicht jeden Preis mit. Aber wo für andere Investoren vielleicht eine Schmerzgrenze liegt, ist der Preis für Stiftungen manchmal noch in Ordnung. Stiftungen haben

einen längeren Atem und eine zeitlich unbegrenzte Perspektive. Deshalb können sie mit größeren Multiples im Einkauf besser umgehen als die, die noch zu Lebzeiten den Return sehen möchten.

**Kurt Zech:** Was Sie eben gesagt haben, ist ganz bezeichnend: Die älteste Stiftung hat Glück gehabt. Sie hat den höchsten Immobilienanteil und die bessere Rendite. Die letzte Stiftung, die Sie genannt haben, hat Pech gehabt, weil sie keine Immobilien hat. Auf die Frage, ob Immobilien heute noch eine Anlage sind, die man kaufen sollte, ist das die beste Antwort.

*Wie sehen Sie die Warnung vor einer Preisblase, die im Frühjahrsgutachten des ZIA auch dezidiert für München geäußert wurde?*

**Stefan Fritz:** Die Immobilien, die wir kaufen, sind nicht zum Verkauf bestimmt, sondern werden mit einer zeitlich unbegrenzten Perspektive gehalten. Das ist eine reine „Buy and Hold“-Strategie. Mit so einer Strategie kann man Markt- und Preisschwankungen aussitzen. Wir sitzen bei den Bestandsimmobilien auf extrem hohen stillen Reserven und haben freie Rücklagen. Das würde mich von einem Investment nicht abhalten, wenn die Immobilie von den sonstigen Rahmenbedingungen her passt.

**Claus Thomas:** Für jeden, der heute in München eine Wohnung kaufen möchte, sind die Preise schwierig. Im breiteren Markt sind wir bei 6.000 bis 8.000 Euro pro Quadratmeter. Aus bundesdeutscher Sicht ist das ein wahnsinnig hoher Preis. Aber in vielen Ballungsräumen haben wir durch den Zuzug eine hohe Dynamik. Deutschland ist als Wirtschaftsstandort attraktiv und wird das bleiben, selbst wenn der Euro auseinanderfällt.

**Kurt Zech:** Ich weiß nicht, was der getrunken haben muss, der das Gutachten geschrieben hat. Es kann doch nicht sein, dass die Preise in Berlin oder München in der Masse zu hoch sind. Wir sind einfach verwöhnt von niedrigen Immobilienpreisen in Deutschland. Gehen Sie nach London, Paris, Madrid, Mailand, Rom, Warschau oder Moskau! Egal wo, es ist überall teurer.

**Ingo Hartlief:** Wir investieren auch in Wohnimmobilien. Allerdings gehen wir nicht nach München, wo man die 36-fache Jahresmiete bezahlt, weil die Selbstnutzer bereit sind, so hohe Preise zu zahlen, die sich für einen Investor nicht rechnen. Wir beobachten, dass immer mehr privates Geld zum Kapitalerhalt und nicht zur Renditegewinnung eingesetzt wird. Das gilt nicht nur für Wohnungen, sondern auch für Häuser bis zehn Millionen Euro, die sich auch Privatanleger kaufen. Damit können wir nicht konkurrieren.

**Peter Holzhäuser:** Wir sind als Versorgungswerk dem Versicherungsaufsichtsgesetz unterworfen, es ist also vorgegeben, wie wir investieren dürfen. Wir müssen die Altersvorsorgeverpflichtungen erfüllen können und werden natürlich nicht eine Wohnimmobilie zum Faktor 36 kaufen. Deshalb muss man die Alternative suchen.

*Aber ist das 14-Fache in Cottbus das Richtige für Sie?*

**Peter Holzhäuser:** Nein, da würden wir auch nicht investieren. Wenn wir bauen, werden wir das garantiert nicht in Cottbus, sondern in Wiesbaden tun.

**Ingo Hartlief:** Man muss sich Alternativen ansehen, die vorher Nischen waren. Der Healthcare-Markt war bis vor fünf Jahren nicht sehr institutionell und entwickelt sich jetzt gerade. Wir beobachten das sehr genau und sind da auch schon aktiv.

*Dieser Markt ist risikobehaftet und inzwischen auch teuer!*

**Ingo Hartlief:** Was heißt teuer? Von diesem Pauschalurteil halte ich nicht viel, und es passt meines Erachtens nicht, weil Rendite und Risiko hier zusammenpassen. Die Betreiber

professionalisieren sich hochgradig, und mit ihnen etabliert sich der Healthcare-Markt, so wie es der Hotelmarkt vor 20, 30 Jahren getan hat.

**Claus Thomas:** Wir verfolgen seit Langem, dass aus Nischen Mainstream wird. Vor 20 Jahren hat kein institutioneller Investor Logistikimmobilien – auf gut Deutsch Lagerhallen – gekauft, und heute ist in jedem normalen Portfolio Logistik dabei. Und das ist in anderen Sektoren auch so.

**Kurt Zech:** Ich habe unseren Retail-Leuten gesagt, dass sie als Alternative zum Retail Logistikimmobilien entwickeln sollen. Wir merken, dass die Mieten im Retailsegment in den 1A-Lagen nicht unbedingt steigen, und hier und dort fallen sie schon mal. Bei Logistik sind die Mieten gestiegen, weil die Internethändler wie Amazon einen hohen Bedarf haben.

**Claus Thomas:** Die Mieten sind in den letzten Jahren überall gestiegen. Wichtig ist aber, dass sie auch strukturell wachsen. Denn der Risikozuschlag nimmt ab, wenn sich Nischenmärkte, die noch unbekannt, nicht so gut erforscht und noch nicht so professionell sind, zu etablierten Märkten entwickeln. Diesen „Yield Shift“ haben wir schon vor 20 Jahren in den USA gesehen.

**Sebastiano Ferrante:** Wir sind hier sehr euphorisch und gut gestimmt, dass alles so weiter läuft. Es klingt fast so, als gebe es einen unendlichen Faktor bei der Immobilie. Für mich ist das Bild nicht nur rosarot, was die Zukunft angeht. Ich glaube schon, dass unser Geschäft weiterhin zyklisch bleibt. Wir haben zwar das Ende des Zyklus noch nicht gesehen. Es wird aber wieder einen Abschwung geben. Wir haben in Deutschland auch Abschwünge gesehen, die nichts mit der Finanzierung und dem Leverage zu tun hatten. Ich erinnere mich an die Jahre 2000/2001. Wir hatten da eindeutig eine Überspekulation und dann zu viel Angebot und eine einbrechende Nachfrage. Das hat damals den Büroimmobilienmarkt auch in München getroffen.

*Was muss denn passieren, dass die Immobilienparty zu Ende ist und sich die Märkte wieder ändern?*

**Sebastiano Ferrante:** Was der Auslöser sein wird, werden wir sehen. Das größte Risiko ist, dass die mangelnden Alternativen die Leute in Immobilien treiben. Aber in Immobilien investieren ist anstrengend und auch Arbeit. Deshalb: Wenn die Investoren eines Tages bessere Alternativen sehen, werden sie wieder Liquidität abziehen und in andere Assetklassen reinpumpen, weil das schneller geht und weil es einfacher und transparenter ist.

**Claus Thomas:** Wenn es Bundesschatzbriefe wieder zu fünf und sechs Prozent gibt, dann braucht zumindest auf diesem Preisniveau niemand mehr Immobilien. Da sind wir uns, glaube ich, alle einig, und so war es auch schon einmal vor 20 Jahren.

**Sebastiano Ferrante:** Definitiv! Außerdem beschäftigt uns, dass die wirtschaftliche Nutzungsdauer von Immobilien abnimmt. Wir reden uns jetzt Logistikimmobilien schön, indem wir sagen, dass sie die Gewinner der disruptiven Veränderungen im Handel sind. Das stimmt. Die Internethändler brauchen dreimal so viele Logistikflächen wie der stationäre Einzelhandel. Aber wer weiß, wo die nächste disruptive Veränderung stattfindet, die sich auf die Immobilien durchschlägt? Wird man das klassische Büro noch in 30 Jahren haben? Oder wird die Änderung der Nutzeranforderung dazu führen, dass keiner in diese Gebäude hinein will? Wenn alle offen und kommunikativ sitzen wollen, werden moderne Gebäude mit „Co-Working Space“ und „Creative Offices“ gefragt sein. Haben wir dann einen Immobilienbestand, den keiner mehr braucht?

*Gilt das nicht besonders für Betreiberimmobilien, weil sich Bedarf, Anforderungen und möglicherweise rechtliche Vorschriften zum Beispiel für Pflegeimmobilien ändern? Oder weil die Reisenden in zehn Jahren ganz andere Hotels nachfragen?*

**Sebastiano Ferrante:** Ich weiß nicht, ob das besonders für Betreiberimmobilien gilt. Die treiben mich derzeit auch nicht um. Mich treiben Immobilien um, die wir als vermeintlich sicher beurteilen. Im Einzelhandel hat das angefangen. Vor fünf Jahren war der Highstreet-Einzelhandel das „Flavour of the month“. Das wollte jeder haben, weil es supersicher ist, die Mieten hier nur gestiegen sind und die Lagen unwiederbringlich waren. Dann haben wir gesehen, dass alle in den Innenstädten begonnen haben, die 1A-Lagen auszudehnen. Das Argument war: Es gibt viel mehr Nachfrage, das Angebot ist knapp, also bauen wir in den Seitenstraßen aus. Jetzt merken wir auf einmal, dass viele Einzelhandelskonzepte – gerade im Textilbereich – ihre Mieten überhaupt nicht mehr verdienen und die Geschäftsmodelle so stark unter Druck stehen, dass sie darauf gar keine Antwort haben. Die wissen gar nicht, was sie übernächstes Jahr machen sollen.

**Kurt Zech:** Wenn sie dann nicht schon pleite sind.

**Sebastiano Ferrante:** Im Einzelhandel haben wir große Nutzer, die uns große Flächen abgenommen haben. Wie wird das ausgehen? Ich habe keine Ahnung, muss ich ehrlich sagen. Aber als Eigentümer einer Immobilie muss man sich damit auseinandersetzen.

*Wäre man deshalb nicht mit Büros auf der sichereren Seite? Die Arbeitswelt verändert sich zwar, aber Büros werden trotzdem immer benötigt.*

**Sebastiano Ferrante:** Neulich habe ich eine Studie gelesen, wonach 80 Prozent der Arbeitsplätze von Unternehmen geschaffen werden, die weniger als fünf Jahre alt sind. Wenn die Unternehmen der Zukunft etabliert sind, werden sie andere Büroflächen nachfragen. Schauen Sie sich den neuen Campus von Google an. Google sagt dazu: „Für uns war die Herausforderung, eine Bürofläche zu definieren, wenn man nicht weiß, was die Firma in fünf oder zehn Jahren macht.“ Das Unternehmen ist in der Raumfahrt, bei Satellitenprogrammen, bei erneuerbaren Energien und im Autobau aktiv. Es ist unklar, was es in fünf oder zehn Jahren machen wird. Jetzt baut Google einen Campus, der gar kein Dach mehr hat, weil das Unternehmen voll flexibel sein will. Das ist eine bewusst übertriebene Zukunftsvision, die es auf die Spitze treibt. Aber das sind disruptive Entwicklungen, bei denen ich mich frage, wie man diesbezüglich beginnt, seinen Immobilienbestand aufzubauen, wenn 30 bis 40 Prozent der Büronutzer auf einmal ganz anders arbeiten werden.

**Kurt Zech:** Wir erleben das gerade. Wir sind bei Design Offices beteiligt und sehen, was die für einen Zulauf haben, das ist unglaublich. Ich kann das gar nicht nachvollziehen. Große Unternehmen auch aus dem DAX bringen ihren Kreativbereich da hinein. Wir haben in Hamburg ein Gebäude, das Alte Klöpperhaus, entwickelt. Hier ist aus einem alten Bürogebäude ein moderner „Co-Working Space“ entstanden. Und es ist wunderschön geworden. Ich gebe Ihnen also recht, da wird sich viel verändern. Es liegt an uns und an den Asset Managern, solche Dinge auch in Gebäude zu integrieren, die wir früher für ganz andere Zwecke – etwa als Verwaltung für eine Versicherung oder als Bankgebäude – gebaut haben.

**Ingo Hartlief:** Absolut d'accord. Wir müssen die Antworten auf diese Fragen liefern. Wenn man große Corporates berät und sieht, wie die sich gerade aufstellen, dann glaube ich auch, dass da eine massive Veränderung passiert. Aber der Transmissionszeitraum wird länger sein, als wir jetzt glauben. Das wird nicht so sein, dass plötzlich alle nur noch im neuen Gebäudedesign leben werden.

**Claus Thomas:** Hier geht es auch um Immobilienhandwerk. Natürlich braucht eine vernünftige Büroimmobilie eine gewisse Flexibilität. Sie soll Flächen haben, die sowohl als Zellenbüro nach dem alten Modell als auch als „Co-Working“-Raum verwendet werden können, und damit verschiedene Konzepte vertragen. Interessant sind noch dazu Standorte in Europa und speziell in Deutschland, weil sich bei uns anders als in den USA die Standorte nicht innerhalb von zehn Jahren komplett verschieben. Die Frankfurter, Münchner oder Wiesbadener Innenstadt wird es in 20 Jahren immer noch geben. Wiesbaden wird nicht komplett tot sein, weil alles nach Mainz abgewandert ist.

**Peter Holzhäuser:** Wir haben in den 1980er- Jahren unsere Bürogebäude gebaut, in denen wir heute sind. Vor 15 Jahren haben wir „Open Spaces“ gebaut, heute wird das wieder als klassisches Büro genutzt. Wir haben damals schon so gebaut, dass unsere Büroflächen flexibel sind. Außerdem haben wir mit Qualität gebaut, und das gibt mir die Zuversicht, dass wir in 20 Jahren immer noch von einer Immobilie reden, die wir individuell angepasst vermieten können. Hier kommen wir zu unserer Untersuchung im Anlageausschuss, wie sich ein Standort demografisch entwickelt. Braucht man den Standort Wiesbaden noch? Ja, sehr wahrscheinlich ist das so. Die ganzen Versorgungswerke und Pensionskassen ziehen in unsere Ecke.

*Welche Rolle spielt die Digitalisierung, die in der Finanzwirtschaft zurzeit ein beherrschendes Thema ist?*

**Ingo Hartlief:** Sie wird das Nutzungsverhalten bei allen Immobilienkategorien massiv beeinflussen. Das merken wir massiv im Einzelhandel. Über Logistik haben wir gesprochen, es gibt aber auch Einzelhandelskonzepte, die sich komplett verändern. Umsatzmieten kann man nicht mehr so wie früher vereinbaren, weil der Umsatz auch im Internet gemacht wird. Solche Themen muss man in die Gedankenwelt einbeziehen. Es gibt ganze Branchen, die, wenn ich zum Beispiel an Callcenter denke, möglicherweise vor gravierenden Veränderungen stehen, weil die künstliche Intelligenz mittlerweile in der Lage ist, Stimmen aufzunehmen und Syntax zu erkennen, und deshalb befähigt, echte Abfragen zu generieren. Wir betreuen einige Callcenter für unsere Kunden, und da ist das Abbauszenario relativ zügig.

**Kurt Zech:** Ich war vor Kurzem mit einem Werkleiter von Mercedes essen. Er sagt uns, dass wir in fünf Jahren keine Taxi-, Lkw- und Busfahrer mehr brauchen, weil die Autos autonom fahren.

**Ingo Hartlief:** Durch die 3-D-Digital-Konferenztechnik, das kann man schön bei Youtube beobachten, braucht man keine Konferenzräume mehr.

**Kurt Zech:** Das habe ich schon vor 15 Jahren gehört, als es die ersten Videokonferenzen gab und es hieß, dass nicht mehr gereist wird und keiner mehr Hotels braucht. Tatsächlich ist mehr gereist worden.

**Ingo Hartlief:** Ich meine, dass das langsam passieren wird.

**Kurt Zech:** Der menschliche Kontakt ist aus meiner Sicht durch nichts zu ersetzen. Ich kann intern in einem Unternehmen mal Videokonferenzen machen. Aber wenn jemand bei uns eine Immobilie kaufen will, wird er keine Videokonferenz machen, sondern zu uns kommen. Sie haben ja grundsätzlich recht, und ich habe lange darüber nachgedacht. Was sind die Treiber für das Wachstum der Hotels? Die Übernachtungszahlen sind enorm gestiegen. Ein Grund dafür sind die Billigfluglinien. Das Wachstum findet am Wochenende statt. Unter der Woche sind unsere Hotels eigentlich immer voll. Jetzt laufen wir in den großen Städten auch am Wochenende voll. Die Leute machen mehr Städtereisen als früher. Das sorgt für das Wachstum in der Hotellerie. Schauen Sie sich Hamburg an, die Hotels sind am Wochenende alle voll.

*Zusammenfassend ist die Immobilie ein Asset, an dem keiner vorbeikommt, auch wenn es hier*

*und da ernstzunehmende Risiken gibt. Das Problem ist aber, dass sich Eigentümer von ihren gut laufenden Immobilien nicht trennen, was zur Folge hat, dass das Angebot für Investoren sehr knapp ist. Wie gehen Sie mit der Situation – gestiegene Preise, günstiges Finanzierungsumfeld und ein Wandel im Berufs- und Privatleben – um?*

**Stefan Fritz:** Als Stiftung werden wir nicht umsteuern. Eigentlich sind wir in dem Segment gut aufgestellt, das am stabilsten dasteht, nämlich das Wohnsegment nicht im Luxussegment, sondern im bezahlbaren Bereich. Das ist die Ecke, in der wir uns bewegen und in der wir uns wohlfühlen. Da gilt die alte Plattitüde „Gewohnt wird immer“.

*Aber müssen Sie nicht auch in die Zukunft und auf den Wandel, den sie bringt, schauen?*

**Stefan Fritz:** Es gibt ein paar interessante Aspekte, die man vielleicht noch stärker ausloten könnte. Wir haben in München sehr viele ältere Menschen, die in sehr teuren Immobilien in Innenstadtlagen oder nahe der Innenstadt wohnen, die sie vor 30, 40 Jahren gekauft oder geerbt haben, aber über keine großen Einkünfte verfügen. Sie sind zwar auf dem Papier Millionär, können sich den Lebensstandard in München aber kaum noch leisten. Das ist für mich eine soziale Herausforderung, mit der man gerade als kirchlicher Investor umgehen sollte. Es geht hier um Ideen, wie man es ermöglicht, dass Menschen in solchen Fällen weiterhin in ihrem Haus bleiben können. Das ist ein Thema für die Zukunft. Aber an sich werden wir an unserer bisherigen Strategie festhalten.

**Kurt Zech:** Wir stellen fest, dass ein Großteil der Topimmobilien in Händen von institutionellen Investoren, Versorgungswerken und Stiftungen ist, die nicht mehr bereit sind zu verkaufen. In München ist beispielsweise selten etwas auf dem Markt. Ich sehe eine weitere Verknappung und eine Preisentwicklung, die jenseits der Renditeerzielung ist und nur der Kapitalerhaltung dient. Bezahlbaren Wohnraum kann man schaffen. Das ist Aufgabe des Staates. Es gibt Bundesländer mit einer guten Förderung, dort passiert auch etwas. Hamburg hat, glaube ich, die höchste Rate an bezahlbaren Wohnungen geschaffen. Andere Bundesländer sind etwas rückläufig.

*Wenn ich regional investieren möchte, aber nichts bekomme, was soll ich dann mit meiner vielen Liquidität und dem Anlagedruck machen?*

**Kurt Zech:** Dann müssen Sie von der Highstreet-Immobilie in B-Lagen oder noch weiter ausweichen. In Bremen gehört uns das Karstadt-Haus. Wir haben mehrfach versucht, in der Nähe an Immobilien heranzukommen. Dafür haben wir Angebote gemacht, die eigentlich für die Immobilie als solches nicht nachvollziehbar, aber für mich strategisch wichtig waren. Die Eigentümer haben nicht einmal mit uns geredet und nur gesagt, dass sie nicht verkaufen wollen. Der Preis ist egal.

**Peter Holzhäuser:** Wir sind gut aufgestellt. Die breite Diversifizierung, die wir in Deutschland und Europa haben, wird uns eines Tages helfen. Wir haben frühzeitig in Immobilien investiert – nicht erst gestern, sondern vor vielen Jahren. Wir haben unsere regulatorische Quote voll erreicht, aber noch ein bisschen Luft, weil wir eine wachsende Kasse sind. Wir werden uns den Wohnraum in der Region ansehen und investieren. Förderungen, die uns die öffentliche Hand bietet, werden wir nutzen. Die Immobilien in unserem Direktbestand sind wertvolles Tafelsilber, das nicht verkauft wird.

*Wenn ich das richtig verstanden habe, dann mussten Sie mit Ihren jüngsten Investitionen in andere als die klassischen Immobilienklassen gehen?*

**Peter Holzhäuser:** Die letzten fünf Prozent sind in Hotels und Pflegeeinrichtungen gegangen.

*Haben Sie hier für den Renditekick investiert oder aus strategischen Gründen, weil es passende Wohn- und Büroimmobilien nicht gab?*

**Peter Holzhäuser:** Das war eine strategische Frage, dass wir weiter diversifizieren, nämlich regional und auch in der Art der Immobiliennutzung.

**Claus Thomas:** Da sind Sie relativ typisch, weil Sie offensichtlich regional viel bei sich machen in einem Markt, den Sie kennen und den Sie verstehen.

**Peter Holzhäuser:** Regional heißt für uns deutschlandweit. Die breite Diversifizierung holen wir zudem durch neue Produkte herein. Pflege machen wir über Multi-Asset-Fonds, damit wir da eine breite Streuung und kein Klumpenrisiko haben, und wir investieren in Secondaries. Es gibt ja doch manchmal Eigentümer, die verkaufen müssen. Da muss man schnell sein, wobei die Schlange noch nicht so groß ist. Da haben wir auch investiert.

*Da muss aber der Anlageausschuss auch schnell sein.*

**Peter Holzhäuser:** Ja, wir sind schnell. Das ist der Vorteil eines kleinen Hauses wie unseres, wenn man von vornherein seine Hausaufgaben gemacht hat und klar ist, in was wir investieren wollen.

**Claus Thomas:** Die Innenstadt, wenn man das als Bestlage nimmt, ist ausverkauft oder ist so verkauft, dass sie so schnell nicht mehr auf den Markt kommt. Das ist so, aber es gibt immer wieder auch andere Möglichkeiten. Es ist wichtig, dass man an den Trends dranbleibt. Das wurde heute ein paar Mal angesprochen. Auch wir beschäftigen uns mit der Demografie, der technologischen Entwicklung, der Urbanisierung und mit Umweltaspekten sehr lange und beobachten die Trends konzentriert. Das kann nach vorne Hinweise geben und aufzeigen, wo die Reise hingeht. Immobilien sind, auch wenn man sie lange im Bestand hat, eine aktiv zu managende Assetklasse. Sie sind kein Pfandbrief, den man 20 Jahre in den Tresor legt. Man muss sich um seine Immobilien kümmern und schauen, dass die Häuser in Ordnung bleiben und vermietet sind. Wenn man das macht, hat man mit Immobilien gute Möglichkeiten.

*Herr Ferrante, wohin geht Ihre Reise?*

**Sebastiano Ferrante:** Im Bürosektor interessieren uns Value-Add-Objekte. Die Angebotsseite ist unterentwickelt, die Nachfrageseite zieht an. Es gibt viele Chancen in der Requalifikation und Repositionierung von älteren Büroimmobilien bis hin zu Beteiligungen an Projektentwicklungen. Beim Thema bezahlbarer Wohnraum schauen wir zuerst auf Bestandsimmobilien und an zweiter Stelle auf Projektentwicklungen an Standorten im Speckgürtel der großen Städte, die gut über öffentlichen Nahverkehr angebunden sind. Die S-Bahn-Anbindung ist uns wichtiger als die U-Bahn. Es gibt einige Standorte, die sich gerade herausbilden, die für uns interessant sind, wo die Grundstückspreise noch intakt sind und im Neubau noch für 12 Euro vermietet werden kann. Außerhalb Deutschlands finden wir Logistik in Italien und Frankreich interessant, weil es aus meiner Sicht einen unfassbaren Nachholbedarf gibt. Und Großbritannien ist ein Thema, wobei wir im Moment abwarten und die Entwicklung beobachten. Aus unserer Sicht wird es sicher auch zu einer Korrektur der Immobilienpreise kommen. Dann gibt es, so wie wir London kennen, immer wieder Chancen einzusteigen. Ich glaube, wir alle gucken und beobachten.

**Ingo Hartlief:** Wenn alle gucken, wird es nicht billiger.

**Sebastiano Ferrante:** Man darf nicht vergessen: 2008/2009 gab es Immobilien in der City of London für 400 Pfund pro Quadratfuß. Viele haben damals gesagt, dass es ihnen zu riskant ist. Jetzt sind wir wieder bei 1.000 Pfund gewesen.

**Kurt Zech:** Wie sehen Sie in London den Hotelmarkt und den Retailsektor? Mir hat jemand erzählt, dass die Hotelleute und der Handel Gewinner des Brexit sein werden, weil der Tourismus nach der Pfundabwertung enorm zugenommen hat. Teilweise soll der Handel mehr

Umsatz als vorher gemacht haben, und auch die Auslastung der Hotels soll höher sein.

**Sebastiano Ferrante:** Der Tourismus profitiert von dem Pfundkurs. Und derzeit wird der Londoner Markt auf der Immobilienseite im Wesentlichen durch Asien gestützt, sonst wäre die Korrektur deutlicher gewesen. Langfristig bleibt abzuwarten, was die britische Politik unternimmt: Wie wird Großbritannien Teil der globalen Welt sein, und wie schwer wird es Menschen gemacht, ins Land zu kommen?

**Kurt Zech:** Die exogenen Ereignisse können von der Immobilienbranche nicht beeinflusst werden. Es kann natürlich immer und überall etwas passieren, und die Gefahr ist durch US-Präsident Trump und den Brexit – und wer weiß, was noch alles passiert – größer als vor einem Jahr.

**Ingo Hartlief:** Das stimmt. Allerdings glaube ich, dass wir in Deutschland gerade hervorragende Rahmenbedingungen haben. Für weitere Investitionen sind strategische Entscheidungen notwendig – etwa auch in Segmente, die bisher noch nicht so gut erschlossen sind, auszuweichen. Der Schweinezyklus lebt, das gilt auch im Wohnungsmarkt. Wenn Sie sich die alten Zyklen ansehen, profitieren immer die Umländer, wenn der Wohnraum in der Stadt zu teuer wurde. Wenn mich jemand fragt, empfehle ich, die gut erreichbaren Umländer in Betracht zu ziehen, wo die Preise noch einigermaßen gehen. Es gibt in Deutschland anders als in Frankreich oder Großbritannien nicht nur eine Metropole, sondern auch andere Städte und Regionen, die prosperierend sind und in die man investieren kann.

**Wir danken für das Gespräch.**

---

**Anhang:**

Der Wohnungsinvestmentmarkt  
Investitionen in Gewerbeimmobilien  
Renditen im Sinkflug