

Anlagestile

Beitrag von Prof. Dr. Stefan Kofner, MCIH zu Wohnungswirtschaft & Mietrecht 5/2010

Immobilien sind alles andere als vertretbare Wirtschaftsgüter. Aus typologischer Sicht zeichnet sich der Immobilienbestand durch eine enorme Vielfalt von baulichen Gestaltungen, Nutzungszwecken und Standorteigenschaften aus. Aus der Sicht des Kapitalmarktes weist jede Immobilie ein eigenständiges Zahlungsstromprofil auf. Die Renditeerwartung aus einem Immobilieninvestment kann mehr oder weniger risikobehaftet sein.

Die Investitionsmöglichkeiten richten sich an institutionelle und private Anleger, die sich im Hinblick auf ihre Renditeerwartungen und ihre Risikobereitschaft deutlich voneinander unterscheiden. Die Anleger investieren entweder auf direktem oder auf indirektem Wege in Immobilien. Dabei folgen sie oder die von ihnen beauftragten Fondsmanager einem bestimmten Anlagestil, der ihre Vorlieben im Hinblick auf Risiko und Rendite der Anlage reflektiert. Der Anlagestil hat unterschiedliche Dimensionen: Er kann durch die Auswahl der Zielobjekte, die quantitativen Renditeziele, das Risiko der Anlage, den Verschuldungsgrad und gegebenenfalls durch die Art der anstehenden Bewirtschaftungsaufgaben beschrieben werden. Die Klassifizierungen und Definitionen der verschiedenen Anlagestile sind in der Literatur und in der immobilienwirtschaftlichen Praxis aber leider nicht einheitlich.

In den meisten Immobilienportfolios existieren unterschiedliche Anlagestile nebeneinander. Ein Immobilienportfolio besteht in der Regel aus einem Spektrum von Immobilien aus unterschiedlichen Risikoklassen. Neben soliden Basisinvestments stehen spekulative Anlagen mit einem ganz anderen Risikoprofil.

Die Wohnungsmarktforschung tut gut daran, sich näher mit diesem Thema auseinanderzusetzen, denn die von den Investoren verfolgten Anlagestile haben einen wesentlichen Einfluß auf die Kapitalallokation, das Bewirtschaftungsverhalten und die Marktergebnisse einschließlich des Transaktionsverhaltens der Investoren. Im Zusammenhang mit den Anlagestilen treten auch kulturelle Unterschiede auf wie das ungewohnte Auftreten opportunistischer Finanzinvestoren auf dem deutschen Wohnimmobilienmarkt gezeigt hat.

Arten von Anlagestilen

Man unterscheidet bei Immobilieninvestments im Wesentlichen drei Arten von Anlagestilen: Core, Value added und opportunistisch. Mit diesen Anlagestilen wird ein Spektrum von Risiko-/Renditeprofilen beschrieben. Mit einem Core-Investment werden bescheidene Renditeziele mit einem möglichst geringen Risiko der Zielverfehlung angestrebt. Die Bezeichnung „Core“ deutet darauf hin, daß Immobilien, die ein solches Profil erwarten lassen, den Schwerpunkt eines Immobilienportfolios bilden sollten.

Mit einem Value-added Investment begibt man sich auf die nächsthöhere Risikostufe. Es sollen damit zusätzliche Werte im Sinne einer gemessen am Vergleichsindex überdurchschnittlichen Rendite geschaffen werden. Um das zu erreichen muß man in neuartige Immobilientypen oder in Immobilien mit Schwachstellen investieren und versuchen, die Rendite des Investments mittels eines höheren Fremdkapitalanteils an der Finanzierung weiter heraufzuhebeln.

Am höchsten sind Risiko und Renditeziele bei einem opportunistischen Investment. Um eine Chance auf die Realisierung der extrem hohen Renditeziele zu haben, sind neben noch größeren Fremdkapitalhebeln auch andere Arten von Investitionsobjekten auszuwählen. Diese sind durch zusätzliche Risiken wie zum Beispiel die Erschließung neuer Märkte, Fertigungswagnisse bei Projektentwicklungen oder Währungsrisiken gekennzeichnet.

Welche Art von Immobilien?

...

Bestimmung der Rendite aus dem Investment

...

Welches Renditeziel?

...

Der fatale Verschuldungshebel

...

Quintessenz

Eigentlich ist es eine gute Sache, daß unterschiedliche Investoren unterschiedliche Anlagestile bevorzugen und daß verschiedene Anlagestile in ein- und demselben Portfolio vertreten sind. Die Anleger können bei gegebener Renditeerwartung die Risikostreuung in ihren Portfolios verbessern oder bei gegebenem Risiko höhere Renditen erreichen, indem sie unterschiedliche Anlagestile mischen. Die Immobilienmärkte profitieren davon in Form von einem höheren Innovationstempo. Die bewußte Beimischung von risikoträchtigeren Objekten schafft überhaupt erst die Voraussetzungen dafür, daß Kapital auch in Nischensegmente oder in Immobilien mit Bewirtschaftungsproblemen fließt. Je nach dem präferierten Anlagestil können sich aber negative Begleiterscheinungen ergeben.

...

Literatur

Kofner, S. (2009): Immobilienderivate, in: Wohnungswirtschaft und Mietrecht Nr. 5, 62. Jg., S. 275-279.

Kofner, S. (2010): Investitionsrechnung für Immobilien, 3. Auflage, Hammonia-Verlag.

Rottke, N. (2004): Investitionen mit Real Estate Private Equity: Herleitung eines anreizkompatiblen Beteiligungsmodells unter Berücksichtigung der Transaktionskosten- und Agency-Theorie. Schriften zur Immobilienökonomie, Band 29, Rudolf Müller.

Schulte, K. / Holzmann, C. (2005): Investition in Immobilien, in: Handbuch Immobilien-Investition, 2. Auflage, Rudolf Müller.