

FUNDVIEW

Family Offices warten auf Kapitulation von Investoren in der Immobilienbranche

Das aktuelle Umfeld in der Immobilienbranche ist weiterhin geprägt von hohen Unsicherheitsfaktoren sowie niedrigem Transaktionsvolumen.

Sabine Adlwart, Geschäftsführende Gesellschafterin bei Adlwart Asset Management, erklärt, welche Rolle Immobilien in den Portfolios von Family Offices spielen.

Oliver Howard · 25.10.2023



Die Zeit an den Märkten ist weiterhin ungewiss, aber das Thema Real Assets spielt aktuell nach dem Zinsanstieg wieder eine untergeordnete Rolle. Auch Immobilien?

Erhöht sich der Nominalwert einer Investition mit der Inflation spricht man von einem Real Asset. In den letzten Jahren scheint dies im Schnitt gut funktioniert zu haben. So haben sich reale Vermögenswerte vielfach besser entwickelt als zum Beispiel klassische Anleihen. Dass gerade in einer Zeit erhöhter Inflationsraten reale Vermögenswerte und damit auch Immobilien bei Neuinvestments eine untergeordnete Rolle spielen, hat verschiedene Gründe. Zum einen geht der Kapitalmarkt derzeit davon aus, dass die

Inflationsraten zurückgehen und realer Vermögenserhalt an Bedeutung einbüßt. Auch arbeiten gerade institutionelle Investoren oft mit Risikobudgets und damit Maximalquoten für bestimmte Vermögensklassen. Aufgrund der jüngsten Outperformance vieler realer Vermögenswerte sind deren Quoten oft ausgereizt. Zum anderen ist eine deutliche „Spatz-in-der-Hand“-Mentalität zu spüren. Wozu zusätzliche Management- und damit Karriere-Risiken eingehen, wo relativ sichere Nominalrenditen wieder auskömmlich sind?

Welche Rolle spielen Immobilien bei Family Offices? Sind Immobilien Pflicht?

Unsere Erfahrungen zeigen, dass gerade direkt gehaltene Immobilien in der Regel fester und bedeutender Bestandteil der Vermögensanlage vieler Family Offices sind. Diese Vermögenswerte zeichnen sich durch gut planbare Cashflows und vergleichsweise geringe berichtete Wertschwankungen aus. Die Möglichkeit, die Immobilie selbst zu bewirtschaften und zu entwickeln, steuerliche Vorteile sowie durch die Besicherung eine im Vergleich günstige langfristige Finanzierungsmöglichkeit sind weitere Pluspunkte. Aber wie bei allen Vermögensklassen gilt: Immobilien sind weder Pflicht noch Kür – sie müssen zur Familie passen.

Wie groß ist der Anteil an Immobilien in einem durchschnittlichen Family-Office-Portfolio?

Die Allokation in direkte Immobilienanlagen von Family Offices ist wenig transparent publiziert. Schätzungsweise beträgt diese typischerweise 15 bis 20 Prozent der Gesamtallokation.

Werden Immobilien im aktuellen Umfeld zugekauft oder veräußert?

Das aktuelle Umfeld ist weiterhin geprägt von hohen Unsicherheitsfaktoren und niedrigem Transaktionsvolumen. Die Unsicherheit wurde vor allem durch eine historisch hohe Zinsdynamik geprägt, wodurch die Preisbildung zwischen Käufer und Verkäufer stark erschwert wurde. Wir gehen davon aus, dass diese Dynamik nachlässt, da die EZB am Ende ihres Zinserhöhungszyklus angelangt scheint. Die Volatilität längerfristiger Zinssätze hat im Vergleich zum vergangenen Jahr bereits deutlich nachgelassen. Ein weiterer Unsicherheitsfaktor bleibt der Klimaschutz. Mit

der Verabschiedung des Gebäudeenergiegesetzes (GEG) im Bundestag am 8. September endete in Deutschland eine monatelange Phase der Unsicherheit. Gleichzeitig dürfte klar sein, dass auf deutscher und auf EU-Ebene auch künftig bei den Klimaschutzmaßnahmen nachgeschärft werden muss. Es bleibt ein Investitionsfeld mit sich regelmäßig ändernden Parametern.

Viele erfolgreiche Family Offices agieren ohne Anlagedruck und mit hoher Immobilienkompetenz. Solche Investoren beobachten den Markt derzeit intensiv, sind in Sondersituationen auch bereits selektiv auf der Käuferseite, aber warten mit großen Investitionen noch auf die Kapitulation von Investoren, welche Immobilien in der Vergangenheit zu teuer und mit zu viel Kredit erworben haben.

Welchen Einfluss hat Corona und seine „Home-Office-Folgen“ für die Portfolios? Erleben wir eine Umschichtung von Gewerbe- zu Wohnimmobilien?

Zwar war das Thema Home Office während der Coronazeit in aller Munde, jedoch führt die Langfristigkeit von Büromietverträgen zu einer zeitversetzten Nachfrageveränderung, die bereits eine Normalisierung zwischen Home und Office berücksichtigt. Das Thema Home Office aber gerade auch die Digitalisierung sind struktureller Natur und bedeuten, dass die Nachfrage nach Büroflächen in der Tendenz rückläufig ist. Was Neuengagements betrifft werden sich Family Offices daher noch stärker dem schwankungsärmeren Segment Wohnen zuwenden. Beim Thema Umschichtungen darf man unseres Erachtens von Family Offices nicht zu viel erwarten. Anders als bei börsennotierten Wertpapieren ist eine Immobilienumschichtung mit hohen Transaktionskosten verbunden. Bezüglich dem Kriterium Lage, gehen wir von keinem stark verändertem Investitionsverhalten aus.

In den letzten drei Jahren sind die Baukosten exorbitant gestiegen. Welchen Einfluss hat das auf die Assetklasse Immobilien?

Die jüngsten Baukosten- und Zinsanstiege sollten durch höhere Mietpreise ausgeglichen werden. Gerade in Deutschland ist dies derzeit nicht der Fall. Die Folgen sind Abwertungen von Baugrundstücken aber vor allem auch eine stark rückläufige Neubauaktivität. Eine schlechte Nachricht für Wohnraummieter in einem Land mit wachsender Bevölkerung. Vermieter

sollten sich aber nicht zu früh freuen, dass diese Angebotsknappheit später in deutlichen Miet- und damit Wertanstiegen endet. Die Mehrheit der Deutschen lebt zur Miete (laut Eurostat Spitzenplatz in der EU) und stellt über Wahlen die gesetzgebende Mehrheit. Ein sich weiter verstärkender Mieterschutz würde uns dementsprechend nicht überraschen.