

# Viele Anbieter wollen Kapitalzuflüsse bremsen



Das gestiegene Anlageinteresse von privaten und institutionellen Investoren an deutschen Wohnimmobilien macht sich bei Immobilienfonds zunehmend bemerkbar. Die Mittelzuflüsse sind deutlich gestiegen, die Liquiditätsquoten oftmals wesentlich höher als ursprünglich geplant. Gleichzeitig sinkt das Angebot an Wohnimmobilien, die am Investmentmarkt noch zu angemessenen Preisen erworben werden können, deutlich. Wir sprachen mit Sonja Knorr, Executive Director und Head of Alternative Investment Funds Analysis bei Scope Analysis, darüber, wie Fondsanbieter auf den hohen Kapitaldruck am Markt reagieren, wie Anlagestrategien neu justiert werden und ob dem deutschen Immobilienmarkt tatsächlich eine Blase droht.

**Frau Knorr, der Run auf Wohnimmobilien hält an. Die Nachfrage wächst, die Anfangsrenditen sind niedrig. Was bedeutet diese wirtschaftliche Großwetterlage für offene Immobilien-AIF?**

Durch das hohe Maß an Liquidität in den Märkten sind alternative Anlagemöglichkeiten weiterhin stark begehrt. Allein in den ersten elf Monaten des vergangenen Jahres flossen 6,7 Milliarden Euro in die deutschen

Immobilien-Publikumsfonds. Außerdem konnten wir 2016 beobachten, dass institutionelle Investoren durchweg ihre Immobilienquote erhöhten. Vor allem der risikostabilisierende Effekt sorgt dafür, dass viele Institutionelle mehr und mehr Wohnobjekte in ihre Portfolios aufnehmen. Für die Fondsmanager birgt das Potenziale, aber auch Herausforderungen. Einerseits gibt es genug Anleger, die in die Fondsprodukte investieren wollen. Andererseits bedeutet der Liquiditätsüberschuss einen hohen Anlagedruck – die Anbieter können sich vor Anlegergeld kaum retten und treffen gerade bei Immobilien auf ein immer knapperes Angebot sowie deutlich gestiegene Preise.

**Wie reagieren die Fondsmanager darauf?**

Inzwischen wollen viele Anbieter diese Kapitalzuflüsse bremsen. Unserer Meinung nach ist das der richtige Weg. Denn zu viel Liquidität schmälert die Rendite – de facto zieht ein Kapitalüberschuss nun einmal Negativzinsen mit sich. Ein praktikables Konzept ist es hingegen, immer nur dann neue Geldzuflüsse zuzulassen, sobald es eine tatsächlich begründete Aussicht darauf gibt, neue Assets zu erwerben. Auf der anderen Seite sollte der Fondsmanager genug liquides Kapital in der Hinterhand haben, um Anteilsscheinrückgaben zu bedienen oder Investmentchancen wahrzunehmen.

**Gibt es Unterschiede in Bezug auf die Nachfrage nach Publikumsfonds und Fonds für institutionelle Investoren?**

Nein, solche Unterschiede beobachten wir bei den geschlossenen Fonds, die sich immer weiter auf Institutionelle spezialisieren, aber nicht bei den offenen Fonds. Letztere werden von privaten und institutionellen Investoren gleichermaßen stark nachgefragt.

**Welche Investmentstrategien verfolgen die Fonds?**

Obwohl die meisten Fonds noch immer breit diversifizieren, um Klumpenrisiken zu vermeiden, stellen wir fest, dass immer mehr Core-Plus-Objekte angekauft werden. Im Wohnbereich sind das vor allem Immobilien, bei denen durch eine Generalsanierung und Nachverdichtungsmöglichkeiten hohe Wertsteigerungspotenziale vorhanden sind. Eine weitere Entwicklung ist die stärkere Fokussierung auf B-Städte. Das liegt auch daran, dass für einige Top-Standorte in den deutschen A-Städten die Gefahr einer lokalen Marktüberhitzung besteht.

**Sie sprechen von einer lokalen Überhitzung. Immer öfter liest und hört man in letzter Zeit das Schlagwort Immobilienblase. Wie real ist ein solches Szenario?**

Wir gehen aktuell davon aus, dass es nicht zu einer landesweiten Immobilienkrise kommt. Viele Indikatoren sprechen dagegen. Stattdessen erleben wir ein organisches Preiswachstum. Nicht nur die Mieten, sondern auch die Löhne steigen. Hierzulande liegt die Miethöhe üblicherweise zwischen 15 und 30 Prozent des durchschnittlichen Haushaltsnettoeinkommens. Auch der Schuldenstand der deutschen Haushalte beträgt hierzulande weniger als 60 Prozent. Zum Vergleich: In Dänemark sind es mehr als 120 Prozent. Außerdem wird nicht zu viel gebaut – eher im Gegenteil, neue Wohnungen werden dringend benötigt. Diese Anzeichen sprechen gegen eine spekulativ-kreditfinanzierte Immobilienblase. Lokale Marktüberhitzungen gibt es aber ganz klar besonders in den Hotspots der Metropolen. In Städten wie etwa München kann man somit allmählich von einer Überbewertung sprechen.

**Das heißt, den Märkten geht es gut?**

Im Wesentlichen sind die Märkte stabil. Doch selbst ein stabiler Markt ist vor externen Schocks nie ganz gefeit. Der könnte beispielsweise durch politische Überregulierung – Stichwort Mietpreisbremse oder Kappungsgrenze – negativ beeinflusst werden. Problematisch wird es dann, wenn eine zu strenge Gesetzgebung die Investoren vertreibt. Außerdem könnten die Märkte darunter leiden, wenn das Zinsniveau zu schnell steigt.

**Müssen wir mit einer solchen sprunghaften Erhöhung rechnen?**

Natürlich wird das Nullzinsumfeld nicht ewig Bestand haben, und ein moderater Anstieg der Zinsen ist per se nichts Falsches. Die geringe wirtschaftliche Dynamik und weltweit moderate Inflationsraten deuten darauf hin, dass die Zinsen nicht zu sprunghaft ansteigen werden. Für die Immobilienmärkte bedeutet das, dass wir weiterhin ein stabiles Wachstum erwarten.