

Immobilienfonds im Härtetest

Offene Immobilienfonds investieren vor allem in Bürogebäude.
Ist das eine gute Idee, wenn immer mehr Menschen von zuhause aus arbeiten?

Von Dyrk Scherff

Es sind schwierige Zeiten für Anleger. Die Aktienkurse liegen in Deutschland trotz der jüngsten Kursrholung immer noch durchschnittlich knapp 25 Prozent unter den Höchstständen vom Februar. Wer mit Rohstoffen spekuliert, musste ebenfalls herbe Verluste einstecken, vor allem bei Öl. Und die Renditen von seriösen Anleihen sind weiter tief im Minus, mit ihnen verlieren die Käufer also sicher Geld. Aus dieser tristen Anlagewelt ragen nur zwei Dinge positiv heraus: Edelmetalle und offene Immobilienfonds.

Gold hat seit Januar um 14 Prozent zugelegt, die offenen Immobilienfonds haben im ersten Quartal immerhin um 0,3 Prozent gewonnen, was einer Jahresrendite von 2,7 Prozent entspricht. Während ein solch hoher Anstieg bei Gold selten passiert, liegt die Wertentwicklung der Fonds auf dem Niveau der Vorjahre. Offene Immobilienfonds drängen sich daher noch mehr als solide Anlagealternative auf. Derzeit haben die Deutschen dort rund 100 Milliarden Euro investiert. Schon vor der Krise waren die Fonds als Anleiheersatz gefragt, weil sie stabile Erträge von mehr als zwei Prozent liefern – bei hoher Sicherheit. Gold zeigt hingegen regelmäßig auch längere Phasen von Preisrückgängen, zuletzt von 2011 bis 2015.

Das ist bei offenen Immobilienfonds anders. Ihre Preise steigen in der Regel immer an. Das liegt an ihrem Geschäftsmodell und an der Berechnung der Preise. Die Fonds verdienen ihr Geld mit dem Kauf oder Bau, der Vermietung und Verpachtung sowie dem späteren Verkauf von Immobilien. Das ist ein stabiles Geschäft, das selten zu Verlusten führt. Die Fonds investieren in Gewerbeflächen, vor allem Büros, aber auch Handels-, Logistik- und Hotelgebäude. Eine Ausnahme sind Wohnfonds, die sich auf Mietwohnungen in mittlerer Preislage spezialisiert haben. Den Fondspreis bestimmen unter anderem der Wert der Immobilien, die Liquidität etwa aus Mieteinnahmen und die Bilanzierung von Geldanlagen und der aufgenommenen Kredite. Der Wert der Gebäude wird nicht täglich, sondern quartalsweise bewertet. Daher sind die Schwankungen kleiner.

Die Regel der stabilen Erträge wurde zuletzt nur einmal massiv gebrochen: in der Finanzkrise 2008. Das lag nicht an einem dramatischen Einbruch der Immobilienpreise. Sondern daran, dass die Anleger ihr Geld sofort zurückhaben wollten

und damit die Fonds überforderten, weil diese so schnell gar nicht ihre Immobilien verkaufen konnten, um die Anleger auszuzahlen. Viele Fonds mussten aufgelöst werden und darum Immobilien unter Wert verkaufen. Daraus hat der Gesetzgeber Lehren gezogen. Wer heute Anteile an einem Immobilienfonds über die Fondsgesellschaft verkaufen will, muss sie ein Jahr vorher kündigen. Die Gesellschaften können dann besser ihre Transaktionen planen. Anleger müssen das Geld auch für mindestens zwei Jahre anlegen, zum kurzfristigen Geldparken taugen die Fonds nicht mehr.

Sie sind also seit 2008 sicherer geworden. „Eine Zwangsabwicklung mit Verlusten für die Anleger wie in der Finanzkrise ist derzeit unwahrscheinlich“, sagt Sonja Knorr von der Ratingagentur Scope, die die Fonds regelmäßig unter die Lupe nimmt. „Bisher ist auch die Zahl der Kündigungen durch Anleger nicht auffällig gestiegen.“ Die tatsächlichen Verkäufe können wegen der Corona-Krise noch nicht zunehmen, weil erst die Kündigungsfrist abgewartet werden muss. Die Auswirkungen würde man also erst in einem Jahr merken. Allerdings ist der Zustrom neuer Mittel stark zurückgegangen, hat Scope beobachtet.

Einen Corona-Effekt haben die Fonds auch an der Börse gespürt. Denn ein kleiner Teil der Anteile (unter einem Pro-

zent) wird nicht über die Fondsgesellschaft gehandelt, sondern direkt an der Börse. Mitte März zum Höhepunkt der Corona-Turbulenzen sind die Börsenumsätze deutlich gestiegen, hat Scope anhand von Handelsdaten festgestellt. Nervöse Anleger wollten so offenbar rasch ihre Anteile loswerden und damit die Kündigungsfrist umgehen. Das hat eine interessante Folge: Mittlerweile sind Scope zufolge die Anteile an der Börse fast drei Prozent günstiger zu bekommen als über die Fondsgesellschaften. Bisher hatten die Börsenkurse einen Aufschlag. Im Januar 2020 lag er zum Beispiel bei 2,1 Prozent. Das heißt: Wer jetzt offene Immobilienfonds kaufen will, macht das am besten über die Börse und nicht über die Fondsgesellschaft.

Aber bleiben offene Immobilienfonds überhaupt krisensicher? Schließlich könnten die Gewerbeimmobilien, auf die die Fonds meist setzen, in den kommenden Monaten wegen der Wirtschaftskrise Probleme bekommen. Es drohen Mietausfälle, niedrigere Mieten bei Neuverträgen und Wertminderungen der Gebäude. Scope erwartet daher einen Rückgang der Fondsrenditen für 2020 auf 1,5 bis 2,0 Prozent.

Die Folgen für die einzelnen Fonds hängen stark von deren Investitionsschwerpunkten ab. Besonders von der Krise betroffen sind derzeit Einzelhan-

delsflächen außerhalb der Lebensmittel-, Gastronomieflächen und Hotels. Immobilienfonds planen aber langfristig. Interessanter sind daher strukturelle Veränderungen. Bei Hotels sind die weniger zu erwarten als beim Einzelhandel. Der wachsende Online-Handel wird den Bedarf an Handelsflächen sinken lassen.

Auch die Büroimmobilienmärkte dürften erst einmal leiden. In einer Rezession sinkt der Bedarf, allerdings ist das nur ein kurzfristiges Phänomen. Allerdings könnte zunehmendes Homeoffice den Bedarf an Büroraum auch für längere Zeit begrenzen. Auf der anderen Seite sorgen auch immer mehr Arbeitgeber in den Büros für größere Gemeinschaftsflächen, um den Austausch der Mitarbeiter zu fördern. Das und die derzeit nötigen Abstandsregeln erhöhen den Raumbedarf wieder. Die beiden Effekte könnten sich ausgleichen.

Höhere Nachfrage gibt es nach Logistikflächen, unter anderem wegen des steigenden Online-Handels. „Am konjunkturunabhängigsten sind aber Wohnimmobilien“, sagt Sonja Knorr von Scope. „Hier sind weniger Mietausfälle und keine sinkenden Mieten bei neuen Verträgen zu erwarten. Zudem ist nicht mit deutlichen Wertverlusten der Gebäude zu rechnen.“ Wohnfonds sind daher derzeit unter den offenen Immobilienfonds besonders attraktiv.

Allerdings machen sie im Augenblick ihrem Namen nicht alle Ehre. Denn sie sind nicht alle offen. Eigentlich sollten sie täglich zu kaufen und mit gewissen Einschränkungen auch leicht zu verkaufen sein – anders eben als geschlossene Fonds, die meist nur einmal für ein Immobilienprojekt Geld einsammeln und dann zehn Jahre später wieder auszahlen –, hoffentlich mit Gewinn. Doch wegen der hohen Nachfrage nach Wohnimmobilienfonds nehmen die meisten von ihnen kein Geld mehr an. Die Fondsmanager fürchten, nicht genug geeignete Gebäude zu finden, in die sie investieren können. Unpassende Immobilien wollen sie selbstredend nicht erwerben, weil das die Rendite schmälert. Zuletzt hatten Wohnfonds mehr als vier Prozent Rendite erzielt. Offen ist derzeit nur der Fonds Fokus Wohnen Deutschland. Erhältlich ist auch der Fonds Swiss Life Living and Working, dessen Wohnanteil allerdings nur 15 Prozent beträgt. Die anderen Fonds öffnen manchmal kurzzeitig und sammeln eine bestimmte Summe Geld ein, bevor sie wieder schließen (Cash Call). Ein Verkauf ist aber mit der Kündigungsfrist immer möglich.

Keine Wohnungen hat der größte offene Immobilienfonds in Deutschland, der Deka Immobilien Europa. „Dafür ist eine besondere Expertise nötig, die wir nicht hatten und nicht extra aufbauen wollen“, sagt Esteban de Lope, Geschäftsführer bei Deka Immobilien. Immerhin hat der Fonds seinen Anteil an Einzelhandelsimmobilien schon vor der Krise verringert – wegen des wachsenden Online-Handels. Dieser Anteil beträgt derzeit rund 20 Prozent und damit weniger als bei vielen Konkurrenten, die zum Teil mehr als 30 Prozent aufweisen. Am stärksten und damit riskantesten investiert sind hier der Hausinvest und der Uni Immo Deutschland, am wenigsten die Wohnfonds, der Grundbesitz Fokus Deutschland und der UBS Euroinvest. Die Deka jedenfalls will wegen Corona keine weiteren Umschichtungen vornehmen. De Lope erwartet für 2020 eine Rendite für den Europafonds von rund 2,5 Prozent nach zuletzt 3,5 Prozent.

Insgesamt schneiden Europa- und Deutschland-Fonds seit vielen Jahren besser ab als global investierende Immobilienfonds. Das lag nicht an schlechteren Immobilien in Übersee, sondern an großen Zinsunterschieden zwischen Europa und Amerika, die die Währungsabsicherung verteuern. Hier sorgt Corona für eine Angleichung. Globale Fonds könnten daher jetzt aufholen.

Offene Immobilienfonds im Vergleich

Fonds	ISIN	Fondsvermögen in Millionen Euro	Wertentwicklung p.a. in %			Anteile in %				
			1 Jahr	3 Jahre	10 Jahre	Büro	Handel/ Gastronomie	Hotel	Wohnen	Lager/ Logistik
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	16.915	3,38	3,44	2,71	62,2	19,7	5,6	0,1	6,8
hausInvest	DE0009807016	16.209	2,50	2,25	2,45	40,5	37,8	12,5	2,1	
Unilmmo: Europa	DE0009805515	13.443	2,19	2,45	2,45	59,1	29,8	8,6	0,3	2,3
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	13.431	2,90	2,85	2,66	49,3	35,7	13,1		2,0
grundbesitz europa	DE0009807008	9.286	1,17	2,41	2,69	52,0	28,3	0,6	9,6	4,1
WestInvest InterSelect	DE0009801423	8.175	2,86	3,00	2,20	57,3	16,2	14,9	0,4	5,0
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	5.696	1,81	1,89	2,20	70,6	9,5	10,9	0,2	3,8
grundbesitz global	DE0009807057	4.005	2,72	2,47	2,20	52,1	28,0	1,7	4,8	8,3
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	3.830	1,78						94,3	
Unilmmo: Global	DE0009805556	3.816	1,51	1,88	1,98	56,7	20,5	18,1		4,7
Swiss Life REF Living & Working	DE000A2ATC31	725	2,32	2,88		38,1	29,4		15,6	
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	671	7,41	6,14	-1,51	86,1	3,3			
Leading Cities Invest	DE0006791825	666	3,68	3,29		76,2	9,0			7,1
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	641	2,09	2,92		37,9	7,2	9,4	13,4	25,1
Fokus Wohnen Deutschland	DE000A12BSB8	416	4,81	4,75		3,7	1,4		93,0	1,9
Deka-ImmobilienNordamerika*	DE000DKOLLA6	362	2,68	2,89		43,4	19,4	26,4		10,7
Wertgrund WohnSelect D	DE000A1CUJAY0	347	4,85	12,35	6,90	2,4	12,5		81,0	

* In Dollar. Quelle: Scope Analysis; Stichtag: 30.04.2020/FA.Z.-Grafik Niebel