



IMMOBILIENINVESTMENTS

Zielgerichtete Portfolioergänzung zur Erfüllung des Stiftungszwecks

Lesedauer: 7 Minuten

Immobilieninvestments punkten in Zeiten niedriger Zinsen und volatiler Aktienmärkte mit langfristig planbaren Erträgen. Das macht sie insbesondere für Stiftungen zur interessanten Anlagemöglichkeit.

Immobilien als Portfoliobeimischung

Seit Harry M. Markowitz vor über sechzig Jahren seine Portfoliotheorie veröffentlichte, wurden die positiven Effekte der Portfoliodiversifikation bis heute immer weiter erforscht. Eine der wichtigsten Erkenntnisse: Die Diversifikationseffekte sind dann am größten, wenn die verschiedenen Assetklassen möglichst wenig oder sogar negativ korrelieren. Das ist oftmals bei Immobilien der Fall. Während sich gängige liquide Anlageformen wie Aktien oder Anleihen oft ähnlich entwickeln, koppeln sich Immobilien davon häufig ab. Sie eignen sich daher zur Verbesserung des Rendite-Risiko-Profiles eines Portfolios. Das zeigt sich insbesondere bei der Betrachtung von sogenannten effizienten Portfolios, bei denen bei gegebener Renditeerwartung das geringstmögliche Risiko (Volatilität) erzielt wird. Effiziente Portfolios mit Immobilienbeimischung weisen geringere Volatilitäten auf als solche ohne entsprechende Beimischung. Natürlich sind Immobilien dennoch nicht risikolos, weshalb auch ein Blick auf die verschiedenen Anlagemöglichkeiten in Immobilien lohnt.

»Immobilien können ein Mixed-Asset-Portfolio aufgrund ihrer vom Aktienmarkt weitgehend unabhängigen Wertentwicklung stabilisieren.«

Risikoklassen von Immobilieninvestments

In der Immobilienwirtschaft haben sich die vier Risikoklassen Core, Core+, Value Added und Opportunistic etabliert (Abb. 3). Dabei weisen üblicherweise Core-Immobilien die geringste Rendite bei dem geringsten Risiko und Opportunistic-Immobilien die höchste Rendite bei dem höchsten Risiko auf. Core+ und Core-Immobilien zeichnen sich als hochwertige Immobilien an etablierten Standorten mit langfristigen Mietverträgen bonitätsstarker Mieter aus. Kombiniert mit langfristigen Haltedauern und lediglich geringer Fremdkapitalquote eignen sich Core+ und Core-Investments insbesondere für Investoren mit langfristiger und risikoarmer Anlagestrategie.

Direkte und indirekte Immobilieninvestments

Das oftmals wichtigste Unterscheidungsmerkmal beider Investmentmöglichkeiten stellt der Zugang zu Immobilien dar. Bei indirekten Investments handelt es sich meist um Immobilien mit hohen Investitionsvolumina (zum Beispiel Bürokomplexe, Shoppingcenter). Diese werden durch den Kauf von Fonds- beziehungsweise Gesellschaftsanteilen (zum Beispiel „offene“ und „geschlossene“ Immobili-

In *aspekte* bereiten die Wealth-Management-Kompetenzzentren gemeinsam mit Netzwerkpartnern Themen auf, die für Sie relevant sind.
www.berenberg.de/stiftungen



Von Christian Wittke, Real Estate Berenberg, und Stefan Duns, Leiter Kompetenzzentrum Stiftungen und NPOs, Berenberg

Sie haben Fragen?
Kontaktieren Sie uns gern:
Kompetenz_Stiftungen@berenberg.de

Unternehmer
► Stiftungen
Family Offices



enfonds) getätigt. Der Zugang zu Immobilien ist stark von regionalen Anbietern dominiert, sodass Vor-Ort-Expertise benötigt wird. Die Verwaltung eines Immobilienbestands erfordert entsprechendes Know-how, über das nicht jeder Investor selbst verfügt. Daher eignet sich ein indirektes Investment insbesondere für fachfremde Investoren.

Abb. 1: Vor- und Nachteile von (in-) direkten Immobilieninvestments

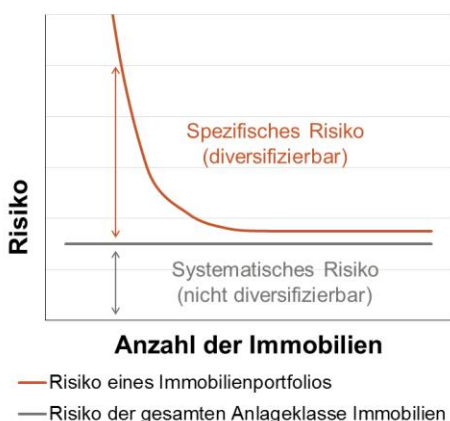
	Direkte Immobilieninvestments	Indirekte Immobilieninvestments
⊕	<ul style="list-style-type: none">• Im Vergleich schlankere Kostenstruktur• Entscheidungskontrolle	<ul style="list-style-type: none">• Zugang• Risikodiversifikation• Fremdverwaltung
⊖	<ul style="list-style-type: none">• Know-how und Ressourcen notwendig• Hohe Investitionsvolumina pro Anleger	<ul style="list-style-type: none">• Gebühren

Quelle: eigene Darstellung

Das Expertenwissen sowie der hohe Managementaufwand spiegeln sich in den Managementgebühren der Immobilienfonds wider. Ein großer Vorteil des Direktinvestments ist daher die vergleichsweise schlanke Kostenstruktur, sofern die notwendigen Ressourcen zur Identifikation, Anbindung und Verwaltung von Immobilien bereits vorgehalten werden. Eine möglichst breite Diversifikation des Immobilienportfolios kann das Risiko der Anlage deutlich senken (Abbildung 2).

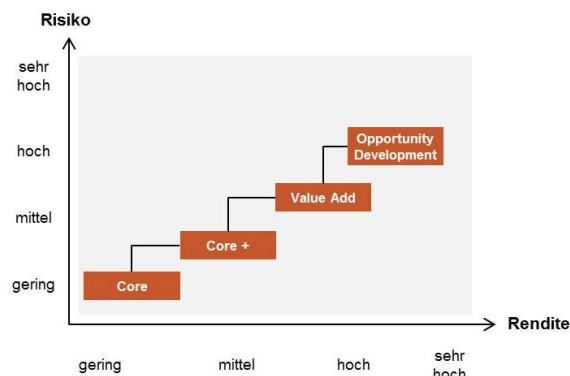
Risiko kann durch ein Investment in unterschiedliche Immobilien signifikant gesenkt werden

Abb. 2: Portfoliodiversifikation



Quelle: Just et al., 2014

Abb. 3: Risikoklassen



Quelle: Metzner, 2018



Da jede einzelne Immobilie mitunter signifikante, individuelle Objektrisiken birgt, kann sich die Bündelung mehrerer Immobilien in einem Fonds positiv auf das Risiko der Gesamtinvestition auswirken. So besitzt die Anlage Immobilie grundsätzlich ein systematisches Risiko (zum Beispiel Schwankungen von Miet- und Kaufpreisen), welches das minimale Risiko eines jeden Immobilienportfolios darstellt. Es gilt der Grundsatz: Je mehr heterogene Immobilien an unterschiedlichen Standorten in einem Portfolio gebündelt werden, desto näher reicht das Portfoliorisiko an das systematische Risiko der Assetklasse Immobilie. Aus Diversifikationsaspekten sind daher Investments (direkt und indirekt), die in mehrere Zielobjekte investieren, am attraktivsten. Dies gilt jedoch nur, sofern die Zielobjekte unterschiedlich gestaltet sind, zum Beispiel unterschiedliche Nutzungsarten aufweisen und innerhalb dieser über Mieter aus verschiedenen Branchen verfügen. Auch eine Verteilung der Mietvertragsausläufe über mehrere Jahre wirkt sich positiv aus. Werden entsprechende Diversifikationskriterien schon innerhalb einer einzelnen Immobilie identifiziert beziehungsweise berücksichtigt, kann auch die Investition in eine einzelne Immobilie beziehungsweise einen Einzelobjektfonds positive Effekte auf das individuelle Rendite-Risiko-Profil eines Investors haben.

*Lesen Sie dazu auch unseren
aspekte-Beitrag [Das optimierte
Portfolio](#)*

Eignen sich Immobilieninvestments für Stiftungen?

Üblicherweise haben Stiftungen gemein, dass sie ihr Vermögen anlegen, um die Erträge für den jeweiligen Stiftungszweck zu verwenden. Damit der Stiftungszweck möglichst langfristig verfolgt werden kann, haben Stiftungen regelmäßig besondere Anforderungen an die von ihnen getätigten Investments.

So sollen Stiftungen ihr Vermögen ertragbringend und sicher anlegen sowie das Stiftungsvermögen möglichst ungeschmälert erhalten. Unabhängig vom individuellen Stiftungszweck stehen daher folgende Ziele im Vordergrund:

*Lesen Sie dazu auch unseren
aspekte-Beitrag [Neue Herausfor-
derungen](#)*

- laufende Erträge
- Inflationsausgleich
- Kapitalerhalt

Verschiedene Eigenschaften von Immobilieninvestments, insbesondere aus dem Core-/Core+Segment, eignen sich zur Verfolgung dieser Ziele. Dies gilt gleichermaßen für direkte und indirekte Investments. Die Nettomieteinnahmen (nach Abzug der Bewirtschaftungskosten¹) von Immobilien erlauben im Regelfall die Ausschüttung laufender Erträge an die Investoren. Da ein Großteil der Mietverträge sowohl in der gewerblichen als auch in der wohnwirtschaftlichen Vermietung mit Indexierungen (Mietzinsanpassung an den Verbraucherpreisindex) ausgestattet sind, gelten Immobilien als besonders passende Anlage, die einen Inflationsausgleich bieten. Laufende Investitionen in die Immobiliensubstanz stabilisieren zudem langfristig den Wert der Immobilie.

¹ Bewirtschaftungskosten umfassen üblicherweise Instandhaltungskosten, nicht umlagefähige Betriebs- und Verwaltungskosten, Abschreibungen und Kosten für Mietausfallwagnis.



Fazit

Der Immobilienmarkt zeigt regelmäßig einen zyklischen Verlauf und eignet sich daher insbesondere für Investoren mit langfristigem Anlagehorizont. Zudem können Immobilien ein Mixed-Asset-Portfolio aufgrund ihrer vom Aktienmarkt weitgehend unabhängigen Wertentwicklung stabilisieren. Der angestrebte Kapitalerhalt von Stiftungen ist somit umso besser zu erreichen, je langfristiger der Anlagehorizont gewählt ist. Um die Vorteile von Immobilieninvestments zum Erreichen des Stiftungszwecks optimal zu nutzen, bedarf es eines professionellen Managements. Durch sorgfältige Prüfung jedes Einzelinvestments können die Chancen und Risiken der Beteiligung beziehungsweise des Direktinvestments mit dem Stifterwillen abgeglichen werden. Dazu sollten Stiftungen klare Anlagerichtlinien erarbeiten und diese als Vorgabe für die Auswahl geeigneter Immobilieninvestments nutzen.



Literatur:

Markowitz, Harry (1952): Portfolio Selection, in: The Journal of Finance, Vol. 7, Nr. 1, S. 77-91.

Hoesli, Martin / Lekander, Jon / Witkiewicz, Witold (2003): International Evidence on Real Estate as a Portfolio Diversifier, in: Journal of Real Estate Research, Vol. 26, Nr. 2, S. 161-206.

Just, Tobias / Möbert, Jochen / Heinrich, Michael (2014): Deutsche Wohnimmobilien als Kapitalanlage, in: IREBS Beiträge zur Immobilienwirtschaft, Heft 6, Schwerpunkt: Immobilieninvestment, S. 26-33.

Sebastian, Steffen / Steininger, Bertram / Wagner-Hauber, Melanie (2012): Vor- und Nachteile von direkten und indirekten Immobilienanlagen, in IREBS Beiträge zur Immobilienwirtschaft, Heft 2, Schwerpunkt: Immobilieninvestment.

Metzner, Steffen (2018): Immobilienökonomische Methoden zur Entscheidungsunterstützung und Planung, 2. Auflage, Books on Demand Verlag, Norderstedt, S. 40-45.



Sie möchten regelmäßig über die Themen Ihres Kompetenzzentrums informiert werden oder interessieren sich für weitere Publikationen von Berenberg?

Einfach den QR-Code mit Ihrem Smartphone lesen oder anmelden unter: newsletter.berenberg.de

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG. Die gemachten Angaben wurden nicht durch eine außenstehende Partei geprüft. Alle Aussagen basieren auf allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit sämtlicher Angaben übernehmen wir keine Gewähr. Wir weisen ausdrücklich auf den angegebenen Bearbeitungsstand hin. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Die gewerbliche Nutzung in Form eines Nachdrucks, der – auch teilweisen – Vervielfältigung sowie der Weitergabe des Beitrages ist ohne unsere ausdrückliche schriftliche Genehmigung nicht gestattet.

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de
info@berenberg.de