

Immobilienfonds in der Häuserkrise

Wohnimmobilien sinken wegen der Zinswende im Preis, Bürohäuser in B-Lagen wegen des Homeoffice. Wie sehr trifft das offene Immobilienfonds?

Von Christian Siedenbiedel, Frankfurt

Am Immobilienmarkt in Deutschland kommen gleich mehrere Faktoren zusammen, die es für die Branche alles andere als einfach machen. Die Zinswende hat Baudarlehen verteuert, das ließ unter anderem die Preise für Wohnimmobilien fallen. Nach den jüngsten Zahlen des Europace-Hauspreisindex haben zwar die Preise für neue Häuser im September wieder etwas zugelegt, die für Eigentumswohnungen und Bestandshäuser aber sind weiter rückläufig. Die Europäische Zentralbank jedenfalls wird nicht müde zu wiederholen, dass die Zinsen weiter für länger hoch bleiben sollen. Verstärkt wird dieser Effekt bei älteren Bestandsimmobilien durch die Unsicherheit über mögliche künftige Kosten für eine energetische Sanierung. Der Trend zum Homeoffice wiederum, der nach Corona nicht wieder verschwunden ist, bringt die Preise für Büroimmobilien zumindest in bestimmten Lagen unter Druck. Und über vielen Einzelhandelsimmobilien schwebt das Damoklesschwert einer Verlagerung des Geschäftes ins Internet.

Was heißt das alles für offene Immobilienfonds? Bislang scheinen sich viele halbwegs gut zu schlagen. Doch die Rendite sinkt tendenziell, damit werden die Fonds im Vergleich zu anderen Anlagen unattraktiver. Das hat Auswirkungen auf die Mittelzuflüsse und damit die Liquiditätssituation. Kein Wunder, dass es erste Spekulationen darüber gibt, ob einzelne Immobilienfonds wie in früheren Krisen zeitweilig geschlossen werden müssen.

Sonja Knorr, Spezialistin für Immobilienfonds bei der Ratingagentur Scope, hat das für 27 offene Immobilienfonds in Deutschland genauer analysiert. Sie kommt zu dem Ergebnis, der Hauspreiserückgang bei Wohnimmobilien belastete die meisten Immobilienfonds kaum. Dazu steckten einfach zu wenig Wohnimmobilien in den Fonds - die vier auf diese Nutzungsart spezialisierten Fonds bildeten hier eher die Ausnahme, sagte Knorr der F.A.Z. Der Trend zum Homeoffice dagegen werde die Gewerbeimmobilienmärkte durchaus mittel- bis langfristig belasten: "Vor allem Objekte, die sich nicht in A-Lagen befinden und die die ESG-Anforderungen nicht erfüllen, sind mit Abwertungsrisiken konfrontiert." In den Portfolios der offenen Immobilienfonds dominierten jedoch sogenannte Core-Immobilien, das sind meistens Büroimmobilien in guten Lagen und in gutem Zustand, die deutlich stabiler aufgestellt seien: "Besonders ausgeprägt und bereits heute sichtbar sind die Auswirkungen des Homeoffice in den USA - hier sehen wir eine deutliche Zunahme von Leerständen und in der Folge einen Rückgang von Immobilienwerten."

Scope schließt nicht aus, dass offene Immobilienfonds zeitweilig wieder geschlossen werden müssen - zumindest einzelne. "Die aktuelle Situation stellt die offenen Immobilienfonds vor durchaus große Herausforderungen, dennoch rechnen wir nicht damit, dass es zu einer Reihe von zeitweiligen Schließungen kommen wird", heißt es in der Analyse: "Dass einzelne Fonds von solchen Maßnahmen betroffen sein werden, lässt sich aber nicht ausschließen." Der relevante Frühindikator für dieses Risiko sei das Volumen der gekündigten Fondsanteile - dieses jedoch werde von den Fondsgesellschaften nicht veröffentlicht.

Die Zuflüsse zu den offenen Immobilienfonds dürften in diesem Jahr positiv bleiben - für 2024 könnte der Saldo jedoch ins Negative drehen. Bis Ende August lag das Nettomittelaufkommen für sämtliche offenen Immobilienfonds nach Zahlen des Fondsverbands BVI bei 1,31 Milliarden Euro und damit deutlich niedriger als in den vergangenen Jahren. Im vorigen Jahr hatte es für das Gesamtjahr 4,72

Milliarden Euro betragen, im Jahr davor 6,57 Milliarden Euro und im Boomjahr 2019 sogar stolze 10,23 Milliarden Euro. "Viele Zinsanlagen bringen mittlerweile eine höhere Rendite als offene Immobilienfonds, die zum 30. September mit einer BVI-Jahresperformance von 1,9 Prozent abschlossen", berichtet Scope: "Das verringert die relative Attraktivität der Fonds und führt dazu, dass Anleger sich Alternativen zuwenden."

Unterdessen haben die Fonds ihre Struktur schon in den zurückliegenden Jahren verändert. So sei der Anteil von Wohnimmobilien gestiegen, berichtet der Fondsverband BVI - gleichwohl machten Büros immer noch den größten Anteil unter den Nutzungsarten aus.

Angeschaut hat sich Knorr auch, wie es mit dem Homeoffice in verschiedenen deutschen Großstädten mit wichtigen Bürostandorten weitergegangen ist. "In den deutschen Bürohochburgen hat sich die Dreitageweche etabliert", berichtet sie. An durchschnittlich 3,2 Tagen je Woche suchten Bürobeschäftigte in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München und Stuttgart nach Zählungen der Immobilienberatung JLL das Unternehmensbüro auf. Vor der Corona-Pandemie habe die durchschnittliche Anwesenheitsquote im Büro noch bei vier Tagen gelegen. Dabei weise die Hauptstadt Berlin, nicht zuletzt wohl auch aufgrund ihrer sehr diversifizierten Mieterstruktur, mit 84 Prozent die höchste Return-to-Office-Rate (RTO) auf, die die aktuelle Büroanwesenheit in Tagen ins Verhältnis zur Zeit vor der Corona-Pandemie setzt. Im Schnitt der sieben Bürohochburgen liege die Rate bei 79 Prozent. Unterdurchschnittliche RTO-Raten hätten Frankfurt mit 73 Prozent, Düsseldorf mit 76 Prozent und München mit 77 Prozent.

Der Trend zum Homeoffice dürfte nach einiger Zeit dazu führen, dass Unternehmen ihren Flächenbedarf reduzierten, meint Knorr. Liefen die Mietverträge noch lange, werde erst einmal untervermietet, bevor die Fläche nach Auslaufen des Vertrages dann nur noch in reduziertem Maße oder gar nicht mehr weiter gemietet werde. Viele Unternehmen konzentrierten sich auf Spitzenstandorte, dafür würden Gebäude an der Peripherie oder in B-Lagen aufgegeben. Die Folge: Es werde weniger Fläche angemietet - aber zu höheren Quadratmetermieten. Der Kaufmarkt verharre derweil in der "Transaktionsstarre".

Besonders stark beeinträchtigt ist der Markt für Einzelhandelsimmobilien, berichtet Scope. "Der Trend zum E-Commerce, der durch die Covid-19-Krise massiv beschleunigt wurde, hat den Sektor bereits in den vergangenen Jahren belastet." In wirtschaftlich schwierigen Zeiten schränkten die Leute den Konsum ein, was zu weiteren Herausforderungen für dieses Immobiliensegment führen dürfte. Besonders auffällig sei das bei Einkaufszentren: Viele Mieter dort hätten schon Mietreduktionen durchsetzen können - mit weiteren Mietausfällen sei zu rechnen.

Bewertet werden die Immobilien in den offenen Immobilienfonds im regelmäßigen Zeitabstand von Gutachtern. Das kann zur Folge haben, dass die Bewertungen nur zeitverzögert auf Marktentwicklungen reagieren. "Erste Anpassungen sind bereits erfolgt - die Gutachter passen ihre Bewertungen zunehmend an, weil es mehr und mehr Referenzdaten von den Märkten gibt", berichtet Knorr. Steigende Mieten glichen zwar einen Teil der negativen Bewertungseffekte aus, aber nicht alles. "Wir rechnen mit sinkenden Renditen aufgrund dieser Bewertungsanpassungen", schreibt Scope. Die Ratingagentur meint gleichwohl, trotz der gesunkenen Attraktivität im Vergleich zu Zinsanlagen könnten Immobilienfonds weiter eine Rolle bei der Diversifikation des Anlageportfolios spielen.