

# FRAGESTELLUNG: „Wie hoch ist derzeit Ihre Immobilienquote, und wie strukturieren Sie Ihr Immobilienportfolio regional und nach Sparten? Ist bei Immobilien bereits eine Blasenbildung erkennbar?“



**Uwe Rieken,**  
Geschäftsführer von Faros  
Consulting, Frankfurt

» Strategisch sollten Langfristinvestoren wie Lebensversicherungen, Stiftungen und Pensionskassen 10 bis 20 Prozent Immobilien halten. Die Quoten der deutschen Investoren sind – leider – meist geringer. Taktisch raten wir unseren Kunden mittlerweile von Investments ab beziehungsweise gehen Engagements nur noch in selektiven Segmenten ein. Wir haben in jüngerer Vergangenheit aufgrund der Granularität des Risikos, der Stabilität und der Demografie Wohnimmobilienfonds präferiert, sind aber auch hier nunmehr selten zu überzeugen. Sowohl München mit 35-fachen als auch Duisburg mit 15-fachen Bewertungsfaktoren der Jahresmiete sind einfach zu teuer und Folge des Geldmengenwachstums und der zu günstigen Finanzierungsbedingungen. Sobald der Zinsanstieg kommt, verwandelt sich das schöne Betongold in ordinäres Blei in den Portfolios. Kreditfinanzierter Immobilienbesitz von Privatleuten in Amerika hat in der Vergangenheit übrigens den größten Crash der Finanzgeschichte ausgelöst. Die Investoren scheinen das vergessen zu haben. «



**Stephan Kraus,**  
Leiter Private Banking  
und stellvertretender  
Handelsvorstand der  
Bayerischen Bodensee-  
bank Lindau eG

» Wir bei uns am Bodensee wissen allein schon aus unserer Seenähe um die unterschiedlichen Preisniveaus von bestimmten Lagen. Neben unseren selbst genutzten Immobilien decken wir unsere Depot-A-Quoten über offene Spezialfonds ab. In Relation zu unserem Depot-A-Volumen liegt unsere Quote bei zirka 6,2 Prozent. Mit dieser Quote fühlen wir uns aktuell sehr wohl. Für uns ist dabei wichtig, eine breite Streuung über verschiedene Nutzungsarten, gerade außerhalb von Wohnimmobilien, mit überwiegender Ausrichtung auf deutsche und europäische sowie geringe Anteile an internationalen Immobilien beizumischen. Eine Immobilienblase sehen wir aktuell nicht, wobei sicherlich einige Märkte immer wieder genau überprüft werden müssen. Hier haben wir aber vollstes Vertrauen in die Manager unserer Investments, dass diese auch weiterhin unsere Zielrenditen von zwei bis vier Prozent erzielen werden. «



**Daniel Just,**  
Vorsitzender des  
Vorstands der Bayerischen  
Versorgungskammer

» Wir haben für die von uns gemanagten 12 Versorgungswerke im letzten Jahr rund 3,5 Milliarden Euro in Immobilien weltweit investiert und werden auch im laufenden Geschäftsjahr unser Engagement in diesem Segment weiter ausbauen. Mit zusätzlichen neuen Managern, die regional und sektoral stark spezialisiert sind, wollen wir unsere Immobilienquote in den nächsten Jahren auf rund 25 Prozent steigern. Auch in Deutschland bauen wir unser Portfolio aus, wobei wir selektiv auch in Projektentwicklungen, die wir teilweise eigenverantwortlich durchführen, unterwegs sind. Dabei ist für uns als langfristig orientierter Investor die Qualität und Nachhaltigkeit des Produkts entscheidend. Insgesamt werden wir unsere internationale Diversifizierungsstrategie festsetzen. «



**Heribert Karch,**  
Geschäftsführer  
des Versorgungswerks  
MetallRente

Die Betriebsrentenreform begünstigt Immobilieninvestments innerhalb der Pensionsfonds. Heribert Karch erklärt dazu Folgendes:

» Schon jetzt verändern sich die Portfolios unserer Partner stärker in Richtung Infrastruktur, Immobilien und weitere Substanzwerte. Die Betriebsrentenreform kann bei uns zu deutlich mehr Zuflüssen in den Pensionsfonds führen und dadurch auch zu mehr Real Assets. Dort sind wir beispielsweise mit sehr hoher Aktienquote positioniert. «



**Jochen Sölter,**  
Geschäftsführer  
SK Vermögensverwaltung,  
Karlsruhe

» Bei von uns betreuten Stiftungen liegt die Immobilienquote zwischen 10 und 25 Prozent. Die Investition erfolgt abhängig von der Größe der Stiftung über offene Immobilienfonds, Spezialimmobilienfonds oder Direktimmobilien. Im aktuellen Zinsumfeld kann hierbei eine Ausschüttungsrendite zwischen drei und fünf Prozent erzielt werden. Aufgrund der hohen Immobilienbewertung sehen wir kein großes Wertsteigerungspotenzial. Im Umfeld steigender Zinsen besteht eher die Gefahr von Preiskorrekturen, was je nach Bilanzierung der Stiftungen zu Abschreibungsbedarf führen kann. Die Immobilienportfolios sind nach Nutzungsarten gestreut. Investitionsschwerpunkte sind Deutschland und Europa. Die Immobilienquote ist für uns strategischer Bestandteil der Asset Allocation bei Stiftungen, wobei wir im aktuellen Umfeld keine zu starke Gewichtung empfehlen. Da Stiftungen einen sehr langfristigen Investmentansatz haben, sehen wir in Aktien einen besseren Inflationsschutz und gewichten diese höher. «



**Thomas Linke,**  
Geschäftsführer der  
Subsidium Consulting  
GmbH, die Regional-  
banken bei der Anlage  
des Depot A berät

» Von uns betreute Kunden halten keine Immobilieninvestments im Depot A. In der strategischen Asset Allokation legen sie den Fokus auf liquide Assetklassen. Immobilienrisiken in Regionalbanken sind oft schon durch selbst genutzte Immobilien in höherem Ausmaß vorhanden als etwa Aktienrisiken. Zudem haben Kreditinstitute auch über Wohnimmobilienkredite ein strukturelles Risiko gegenüber nationalen Immobilienpreisschwankungen. In Kombination mit steigenden Zinsen kann es zu einer Erhöhung der Ausfallraten bei Wohnimmobilienkrediten und verringerten Erlösquoten bei der Sicherheitenverwertung kommen. Das Diversifikationspotenzial kann ebenso wie die Wesentlichkeit nur im Gesamtbankbezug eingeschätzt werden. Die Bundesbank sieht bei der Immobilienpreisentwicklung die Ampel bereits auf Gelb stehen, insbesondere in Großstädten. Weitere Investments stützen diesen Preisauftrieb und machen damit die mit dem Finanzaufsichtsergänzungsgesetz ermöglichten Eingriffe der BaFin auf das Wohnimmobilienkreditgeschäft wahrscheinlicher. «



**Alexander Tannenbaum,**  
Geschäftsführer  
Universal-Investment

» Die Erhöhung der Immobilienquoten wird von vielen institutionellen Anlegern nicht nur angekündigt, sondern über Fonds auch konsequent umgesetzt. Auf unserer Master-KVG-Plattform ist die Immobilienquote in vier Jahren von einem auf 3,6 Prozent oder rund neun Milliarden Euro gestiegen. Allein die bestehenden Eigenkapitalzusagen zeigen, dass dies ungebrochen anhalten dürfte, auch wenn in einigen Teilmärkten die Preisentwicklungen genau beobachtet werden müssen. Diversifikation wird dabei großgeschrieben – vom Fachmarktzentrum in der Provinz über Wohnen in Toplagen bis hin zu Bürotürmen oder Shoppingzentren in den USA sowie Asien ist alles dabei. Die Renditeerwartungen sind aufgrund der Preisanstiege nach unten angepasst worden, aber noch immer höher als bei zehnjährigen Bundespapieren – die langfristige Stetigkeit der Erträge ist dabei in Zeiten niedriger Zinsen ein mindestens ebenso wichtiges Kriterium. «



**Bernhard Maier,**  
Sprecher des Vorstandes  
der Bayerischen Haus-  
besitzer-Versicherungs-  
Gesellschaft a.G.

» Seit Gründung unseres Unternehmens vor mehr als 100 Jahren liegt unser besonderes Augenmerk auf Haus und Grund. So ist es wenig verwunderlich, dass wir eine Kapitalanlagestruktur bevorzugen, die vom Durchschnitt der Sachversicherer deutlich abweicht. Knapp 20 Prozent des Vermögens sind in (Wohn-)Immobilien angelegt. Diese befinden sich in der bayerischen Landeshauptstadt München, einem äußerst wert- und mietpreisstabilen Standort mit langfristig positiven Entwicklungsperspektiven. Obwohl sich die Attraktivität des Münchner Immobilienmarktes in den letzten Jahren nochmals erheblich verstärkt hat und die Preise stark gestiegen sind, sehen wir keine Anzeichen für eine Blasenbildung. Es ist auch in den nächsten Jahren eine enorme Nachfrage absehbar. Immobilien in München erfreuen uns als sichere, substanzstarke und rentable Anlageform. «



**Marco Döring,**  
Leiter Zentrale Dienste  
bei der Stiftung  
Kinderdorf Pestalozzi

» Die Stiftung Kinderdorf Pestalozzi, Trogen/CH, unterhält rund 25 Gebäude im Kinderdorf sowie zwei externe Liegenschaften ohne Nutzung durch Stiftungsaktivitäten. Diese beiden externen Objekte werden als Renditeanlagen gehalten. Mittel- bis langfristig soll das größere Renditeobjekt verkauft werden, um damit die Sanierungsarbeiten im Rahmen der Dorferneuerung zu finanzieren. Da die Stiftung unter anderem aufgrund des ZEW-Gütesiegels an eine Organisationskapitalquote und somit auf den zeitnahen Einsatz der gespendeten Mittel ausgerichtet ist, werden Reserven als Finanzanlagen angelegt. So soll eine angemessene Verfügbarkeit zu Stiftungszwecken sichergestellt sein, da insbesondere die Zuwendungen aus Nachlässen starken Schwankungen unterliegen und nicht beeinflussbar sind. Die Anlagestrategie sieht die Investition in nachhaltige zertifizierte Wertpapiere vor, wobei Immobilien mit einer Bandbreite von 13 bis 18 Prozent berücksichtigt sind. «