



INFORMATIONEN FÜR EIGENTÜMER

Juli 2015

- **Gewerbe- vs. Wohnimmobilien**
- **Modernisierung will geplant sein**
- **Verkäufer-Due Diligence**

GEWERBE- VS. WOHNIMMOBILIEN

Deutschland ist bei Immobilien Anlagezielmarkt Nr. 1 in Europa. Die Suche nach Sicherheit und Stabilität hat zu einem starken Fokus der Investoren auf den Wohnimmobilienmarkt gesorgt. In normalen Lagen werden hier inzwischen Renditen von bis zu 3 % akzeptiert.

Die Erfahrungen der Finanzkrise haben Immobilieninvestoren und Banken zur Sicherheit verpflichtet. Und die Konsequenzen der Eurokrise wiederum haben Immobilieninvestments gegenüber Staatsanleihen einen enormen Schub beschert. 2014 lag das weltweite Investitionsvolumen im Immobiliensegment bei 1.328 Mrd. US-Dollar – 6,4 % mehr, als im bisherigen Rekordjahr 2007. Im Jahr 2009, während der Finanzkrise, waren es lediglich gut 400 Mrd. US-Dollar.

Wohnimmobilien sind sicher – und teuer

In Deutschland konzentrierten sich die Anleger – auch die institutionellen – verstärkt auf Wohnimmobilien in den Metropolen. Das Wachstum der großen Städte beschert den Investoren einen sicheren Cash flow – relativ unabhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung. Doch der Preis dafür ist hoch und steigt weiter. Inzwischen akzeptieren die Investoren schon in normalen Lagen Anfangsrenditen von 3 % bis 4 %. Hier ist es durchaus sinnvoll, den Blick der Investoren auf gewerbliche Immobilien zu lenken, die in normalen Lagen mit Anfangsrenditen von 5,5 % bis 7 % locken.

Gewerbeimmobilien sind eine attraktive Alternative

Institutionelle Investoren erkennen, dass Gewerbeimmobilien eine attraktive Alternative darstellen, nachdem die Preise von Wohnimmobilien stark gestiegen sind. Die Gewerbeimmobilie hat weitere Vorteile gegenüber der Wohnimmobilie: Gewerbe ist weniger verwaltungsintensiv. Die Fristen von Mietverträgen sind kalkulierbarer, so dass der

Cash flow besser steuerbar ist. Auch die am Markt erzielbaren Mieten sind durch die regelmäßige Veröffentlichung von Marktdaten und – entwicklungen deutlich transparenter und vergleichbar.

Keine Mietpreisbremse für Gewerbeimmobilien

Ein ganz wichtiger Aspekt sind die zunehmenden regulatorischen Eingriffe in den Wohnimmobilienmarkt: Mietpreisbremse, EnEV, soziale Erhaltungsverordnung, die 30 %-Quote von Sozialwohnungen bei Neubauprojekten etc. Hier ist die Vertragsfreiheit deutlich stärker eingeschränkt, so wie auch die Anpassungsfähigkeit bei Index- oder Staffelmietverträgen. Auch ist es unerheblich, ob eine Gewerbeimmobilie im Sanierungsgebiet steht.

Zudem sind angesichts des aktuellen Anlagedrucks Volumina von über 10 Mio. Euro mit Gewerbeimmobilien leichter umsetzbar. Selbst in Hamburg ist es schwierig, Wohnimmobilien in dieser Größenordnung zu kaufen.

Beachtenswert ist die deutlich schrumpfende Zahl von Projektentwicklungen etwa im Bürosegment – trotz stabiler Umsätze am Büroflächenmarkt. Bei einem Halbjahresergebnis von 250.000 m² ist auch für das gesamte Jahr 2015 ein Umsatz von über 500.000 m² zu erwarten. Das Interesse an Bestandsbüroimmobilien gerade an der Peripherie der City ist in jüngerer Zeit deutlich gewachsen. Die Investoren haben erkannt, dass die Investition in Gewerbeimmobilien angesichts der wirtschaftlich stabilen Situation in Deutschland ein recht geringes Risiko birgt und die Rendite eines Portfolios deutlich verbessern kann.



MODERNISIERUNG WILL GEPLANT SEIN

Für den Eigentümer sind Modernisierungen bis dato Investitionen, die einen Return-of-Investment durch die Umlage auf die Miete sowie die Wertsteigerung der Immobilie ermöglichen. Künftig sind bei der Planung von Modernisierungs- und Sanierungsmaßnahmen die Restriktionen durch die Mietpreisbremse, aber auch die ersten Erfahrungen mit den Konsequenzen von Wärmedämmverbundsystemen (WDVS), zu berücksichtigen.

Die Mietpreisbremse, die seit dem 1. Juli auch in Hamburg gilt, hat großen Einfluss auf die Investitionsneigung der Eigentümer. Umlagefähig mit 11 % der Modernisierungskosten jährlich sind – unbeeinflusst von der Mietpreisbremse – weiterhin die Kosten für eine energetische Modernisierung sowie eine Wohnwertverbesserung (BGB §555b). Schwierig ist es hingegen mit klassischen Sanierungsmaßnahmen, die bis jetzt nach Auszug eines Mieters üblich waren und zu einer höheren Neuvermietungsmiete führten. Diese Investition hat sich bis dato für den Vermieter durch die Mieterhöhungsoption rentiert, obwohl sie nicht umlagefähig war. Wenn die angestrebte Neuvermietungsmiete durch die Mietpreisbremse gedeckelt wird, könnten die Investitionen in die Instandhaltung und Sanierung allerdings unterbleiben. Der Vermieter wird ggfs. erst tätig, wenn der Instandhaltungs- und Modernisierungstau eine „umfassende Modernisierung“ rechtfertigt – nach dem Auszug eines Mieters.

Ausnahme „umfassende Modernisierung“

Die „umfassende Modernisierung“ ist eine Möglichkeit, bei der Neuvermietung die Mietpreisbremse zu vermeiden. Eine Modernisierung gilt nach aktueller Definition dann als umfassend, wenn die Wohnung anschließend einen neubaugleichen Standard aufweist. Davon wird ausgegangen, wenn die Modernisierungskosten einem Drittel der für eine vergleichbare Neubauwohnung anfallenden Baukosten entsprechen. Hier gibt es aktuell zwei große Unsicherheiten:

1. wie die Neubaukosten einer vergleichbaren Wohnung zu ermitteln sind und
2. wie aus den zu erwartenden Gesamtkosten der Modernisierungsanteil von den Instandsetzungs- und Sanierungsaufwendungen, die nicht umlagefähig sind, zu trennen ist.

Im Nachteil sind die Eigentümer, die mit einem hohen Investitionsstand die Miete noch nicht adäquat angepasst haben. Für Investitionen wird künftig von den Eigentümern viel genauer auf den Einzelfall geschaut: „Was mache ich mit der Wohnung, mit dem Gebäude?“ Angesichts der speziellen Vereinbarung zur Mietpreisbremse in Hamburg (s. Seite 4: „Mietpreisbremse eingeführt – zunächst“) halten sich die Eigentümer jedoch zunächst mit Aktivitäten zurück, bis es verbindliche Informationen über den Geltungsbereich der Mietpreisbremse gibt.

Modernisierung lohnt sich

Dass Modernisierung für (größere) Eigentümer eine lohnende Strategie sein kann, illustriert die aktuelle Studie von Scope Ratings zu den Investitionerträgen der 20 größten deutschen Wohnungsunternehmen (neun private, elf öffentliche) zwischen 2009 und 2014. Im Mittel kletterten die Aufwendungen für Instandhaltung und Modernisierung in diesem Zeitraum von 15,43 €/m² auf 18,90 €/m². Die Gründe für die höheren Investitionen in den Bestand sind:

- a. der zunehmende Druck auf die Ankaufsrenditen und
- b. die Mietpreisbremse

So sind die Spitzenanfangsrenditen für Portfoliokäufe auf dem deutschen Wohnimmobilienmarkt von 5,1 % im Jahr 2009 auf 4,3 % im vergangenen Jahr gesunken. Dagegen sind die Anfangsrenditen für Investitionen in den Bestand von 3,7 % auf 5,3 % gestiegen. Das ist den Wohnungsunternehmen gelungen, weil der Anteil der umlagefähigen Modernisierungen an den Investitionen sich innerhalb von fünf Jahren von einem Drittel auf 45 % erhöht hat.

Da umfassende Modernisierungen nicht von der Mietpreisbremse betroffen sind, rechnet Scope Ratings für die nächsten Jahre mit einem weiteren Anstieg der Investitionen in den Bestand. Insbesondere die Bestandsinvestitionen der neun größten privaten Wohnungsunternehmen weisen mit der Verdreifachung der Modernisierungsinvestitionen (von 2,96 €/ m² auf 8,01 €/m²) eine deutlich höhere Dynamik auf, als bei den Wohnungsunternehmen in öffentlicher Hand – allerdings ausgehend von einem deutlich niedrigeren Ausgangsniveau.

Modernisierung mit WDVS ist nur bedingt nachhaltig

Ein weiteres wichtiges Diskussionsthema zur wertschaffenden Nachhaltigkeit von Modernisierungen ist die Nutzung von Wärmedämmverbundsystemen (WDVS) aus Polystyrolplatten. Bei Bestandshaltern und Projektentwicklern gibt es großes Verständnis für die Modernisierung etwa der gebäudetechnischen Anlagen, wie Heizung, Kühlung, Steuerungstechnik etc., zur direkten Einsparung von Primärenergie, doch eine große Abneigung gegen WDVS.

Nach ihrer Erfahrung wird der für den Einsatz von WDVS herangezogene Transmissionswärmeverlust der Immobilien stark übertrieben, die Konsequenzen hingegen zu wenig beachtet. In der Kritik: Die Einsparberechnungen der WDVS basieren auf theoretischen, kaum alltagstauglichen Überlegungen zum optimalen Nutzerverhalten. Zudem merken die Investoren und Eigentümer, dass die Bauteile nicht nur physikalische Nachteile haben – Kondenswasserbildung, Entflammbarkeit, Schäden durch Spechte, Fahrräder, spielende Kinder –, sondern auch im Unterhalt teuer sind: Zur Pflege der Fassade etwa müssen alle sieben bis zehn Jahre zeit- und finanzintensiv Gerüste aufgebaut werden.

Nach Förderrichtlinien bauen, führt nicht zum Werterhalt

Da klassisch-hamburgische Rotklinkerfassaden hinter WDVS verschwinden, sind auch die Konsequenzen für das Stadtbild in der öffentlichen Diskussion. Für viele Eigentümer, Entwickler und Investoren steht fest: Verblendmauerwerk ist optisch und technisch langfristig nachhaltig. Das wird auch von der Nutzerseite honoriert. Sinnvoll ist daher, bei Modernisierungen den Fokus auf technische Primärenergieeinsparungen zu legen, statt auf Dämmung. Bei neuen Fenstern mit hohem V-Wert etwa sollten Kältebrücken durch richtige Lüftung und Heizung kompensiert werden – durch Außenwandlüfter und die bessere Beheizung außenliegender Räume. Dach und Geschossdecken hingegen können problemlos gedämmt werden.

Auch beim Neubau setzt sich in der Branche die Erkenntnis durch, dass ausschließlich nach Förderrichtlinien entstandene Gebäude nicht langfristig werthaltig sind. Viele Bauherren setzen wieder auf ein Luftschichtmauerwerk mit Kerndämmung und 11,5-cm-Klinker-Vormauerschale. Wer langfristig denkt und auf geringe Folgeinvestitionen achtet, bevorzugt den Verblendstein.

Nicht zufällig entscheiden sich einige Projektentwickler, die Fassaden von Neubauprojekten zumindest teilweise zu verklinkern – wie es bei Immobilien mit Eigentumswohnungen fast Standard ist. Die Haptik und Dauerhaftigkeit einer Klinkerfassade ermöglicht zweifellos höhere Mieten. Das ist durchaus bedeutsam, denn die Erstmiete im Neubau ist vor dem Hintergrund der Mietpreisbremse maßgeblich für die Rentabilität. Auch höhere Vervielfältiger beim Verkauf an langfristig orientierte Investoren sind zu erwarten.

VERKÄUFER-DUE DILIGENCE SCHAFFT CHANCEN

Um den Marktwert, das Potenzial und die Risiken einer Immobilie realistisch zu erfassen, sollte der Verkäufer selbst eine Due Diligence durchführen. Das erspart dem Anbieter (spätere) Erkenntnisse aus der obligatorischen Due Diligence des Kaufinteressenten, die sich nachteilig auf seine Verhandlungsposition auswirken – und auf den Verkaufspreis.



Die Due Diligence hat sich in den letzten 15 Jahren als zunehmend obligatorische Analyse und Prüfung von Immobilien etabliert, die zum Verkauf stehen. Wörtlich übersetzt heißt Due Diligence „angemessene Sorgfalt“. Diese Sorgfalt

nehmen Käufer und deren Banken nach vielen fehlgeleiteten Investitionen der Jahre 2006 bis 2008 heute sehr ernst.

Und weil die Due Diligence von den potenziellen Käufern sehr ernst genommen wird, ist es für die Verkäufer sinnvoll, die Immobilie vorab selbst analysieren und überprüfen zu lassen. Ein Beispiel: Der Erbe eines Zinshauses will dieses verkaufen. Der Käufer findet heraus, dass ohne Baugenehmigung zwei Wohnungen im Dachgeschoss entstanden sind, wovon eine inzwischen zudem ausschließlich gewerblich genutzt wird. Das ist an sich kein Problem. Der Verkäufer hätte vorab eine Nachgenehmigung des Ausbaus sowie der Umnutzung erwirken können. Wird er allerdings durch den Käufer damit konfrontiert, kann dieser Mängelrechte geltend machen: Minderung, Nachbesserung, Schadenersatz – oder Rücktritt vom Kaufvertrag.

Eine Due Diligence umfasst heute mindestens folgende Untersuchungsfelder:

- Recht
- Steuern
- Umwelt
- Technik
- Finanzen

Es ist zielführend, dem Kaufinteressenten die objektbezogenen Daten, Fakten und Unterlagen gut aufbereitet zur Verfügung stellen zu können, denn das ist eine eindrucksvolle Darstellung der Professionalität des Verkäufers. Dabei geht es u.a. um die Prüfung der Mieter, des Baurechtes und um Fragen zum Denkmalschutz oder zur öffentlichen Förderung.

Vor allem aber ist auch der Erkenntnisgehalt des Verkäufers durch die Due Diligence nicht zu unterschätzen. Sie ermöglicht eine bessere Einschätzung der Chancen sowie der Potenziale des Objekts und damit eine realitätsnahe, faktenbesicherte Kalkulation des Verkaufspreises – und nicht zuletzt, ob der gewünschte Kaufpreis marktfähig ist. In der Fortsetzung dieses Gedankens kann die selbst beauftragte Due Diligence – etwa aus steuerlicher Perspektive – dem Verkäufer auch eine Strategie offenbaren, durch eine eigene Projektentwicklung (Umbau, Modernisierung, Neuvermietung) höhere Erträge zu erzielen.

Zentral ist: Je besser der Verkäufer vorbereitet ist, desto unangreifbarer bleibt er und desto besser geht er durchs Ziel!



MIETPREISBREMSE INGEFÜHRT – ZUNÄCHST

Seit dem 1. Juli gilt die Mietpreisbremse in Hamburg flächendeckend – zunächst. Denn aus den Verhandlungen des rotgrünen Senats mit den Verbänden der Wohnungswirtschaft über eine Verlängerung des erfolgreichen Bündnisses für das Wohnen ist zur Mietpreisbremse ein Kompromiss entstanden. Die meisten wohnungswirtschaftlichen Verbände – außer dem Grundeigentümerverband – stehen für Verhandlungen zur Verlängerung des Bündnisses zur Verfügung. Die Verhandlungspartner geben ein Gutachten in Auftrag, das bis Ende 2015 prüft, ob in allen Teilmärkten ein angespannter Wohnungsmarkt vorliegt, der zur Einführung der Mietpreisbremse berechtigt. Sollte das Gutachten ergeben, dass es Teilmärkte ohne starke Mietpreisdynamik samt Gentrifizierungsgefahr gibt, dann wird hier die Mietpreisbremse wieder aufgehoben.



AKTUELLER VERKAUF

Das attraktive Jugendstil-Mehrfamilienhaus wurde um die Jahrhundertwende gebaut und befindet sich in gefragter und zentraler Lage von Hamburg-Eimsbüttel. Das Objekt verfügt über 10 Wohn- und zwei Gewerbeeinheiten mit insgesamt 1.262 m² Gesamtfläche. Es wurde zum 21-fachen der Jahresnettomieteinnahmen an eine Hamburger Stiftung verkauft. Verkäufer ist ein dänisches Immobilienunternehmen.

Die in dieser Information enthaltenen Angaben basieren auf allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Angaben wird keine Haftung übernommen. Diese Information stellt insbesondere keine Anlage- oder Kaufempfehlung dar und ersetzt keine rechtliche, steuerliche und/oder finanzielle Beratung.

ZINSHAUSTEAM & KENBO GmbH & Co. KG

Bernhard-Nocht-Straße 99 · D-20359 Hamburg

Tel +49 40.411725-0 · Fax +49 40.411725-30

hamburg@zinshausteam-kenbo.de · www.zinshausteam-kenbo.de

ZINSHAUSTEAM
KENBO 
CHARTERED SURVEYORS