

# „Man sollte nur machen, was man auch versteht“

Immobilieninvestments sind in aller Munde. Investoren fragen sich, wie die Preisentwicklung an den Immobilienmärkten weitergehen wird und ob damit noch attraktive Renditen erzielbar sind. Beim Roundtable von DIE STIFTUNG wird deutlich: Ja, aber Stiftungsverantwortliche müssen noch besser verstehen, wie Immobilien als Anlageklasse funktionieren. Dann sind sie eine wertvolle Beimischung zu einem diversifizierten Portfolio. Das Gespräch führte Armin Häberle



Austausch über Immobilieninvestments für Stiftungen: Katja Bär (Hans-und-Ilse-Breuer-Stiftung), Ingo Strugalla (Evangelische Stiftung Pflege Schönaun), Armin Häberle (DIE STIFTUNG), Ottmar Heinen (Project Beteiligungen AG) und Michael Geister (VanEck, von links).

**Immobilien tragen schon im Namen die mangelnde Mobilität und damit verbunden nicht selten auch reduzierte Liquidität. Muss das so sein?**

— **Michael Geister:** Die Vorteile von Immobilien als Anlageklasse für Stiftungen liegen auf der Hand: Langfristigkeit, reale zugrundeliegende Vermögenswerte und – je nach Investment – auch regelmäßige Ausschüttungen. Über Immobilienfonds und insbesondere Exchange-Traded Funds (ETFs), also börsengehandelte Fonds, bieten sich gerade auch für

kleine und mittlere Stiftungen gute Möglichkeiten, an einem an sich komplexen und von großen Investitionsvolumina geprägten Markt zu partizipieren. Hinzu kommen noch jüngere Instrumente wie Reits (Real Estate Investment Trusts): börsengehandelte Investmentgesellschaften speziell für Immobilien, die regulatorisch verpflichtet sind, fast sämtliche Gewinne aus ihren Immobilienaktivitäten an die Anteilseigner auszuschütten. Das alles klingt mit den Anglizismen und Abkürzungen komplizierter und für

Stiftungen zum Teil abschreckender, als es tatsächlich ist. Man muss sich nur mit den zugrundeliegenden Konzepten etwas auseinandersetzen.

— **Ingo Strugalla:** Die Kompetenz, Vermögen zu verwalten, und die Besonderheiten, Chancen und Herausforderungen von Immobilien zu verstehen, sollte am Anfang von allem stehen – egal bei welcher Anlageklasse. Die Stärken von Stiftungen liegen aber oft in ganz anderen Bereichen, weniger in der Vermögensverwaltung, gerade wenn es um



Projektförderung geht. Daher sollte man vor jeder Beschäftigung mit dem Thema für sich ehrlich beantworten: Bin ich in der Lage, Immobilieninvestments richtig einzuschätzen und auch langfristig zu tragen? Und von welchen Assetklassen verstehe ich einfach nichts? Die Evangelische Stiftung Pflege Schönau hat ihr Vermögen in Wohnungen, Erbbaurechten, Wald, landwirtschaftlichen Pachtflächen und in paneuropäischen institutionellen Immobilienfonds angelegt – wir bilanzieren sehr konservativ: in Summe über 600 Millionen Euro. Wenn wir in Erwägung ziehen würden, am Kapitalmarkt zu investieren, würden wir auf externe Expertise zurückgreifen, da wir uns am Kapitalmarkt nicht auskennen.

— **Ottmar Heinen:** Damit haben Sie grundsätzlich recht. Umgekehrt heißt das aber auch, dass gerade kleine und mittelgroße Stiftungen viele Gelegenheiten liegenlassen oder, noch schlimmer, die wichtige Diversifikation nicht richtig vorantreiben, weil sie nicht die Möglichkeit haben, sich in allen Feldern eigenständig kompetent aufzustellen. Das gilt insbesondere natürlich bei eigenen Immobilieninvestments, die hohe Investitionssummen verlangen und dann oft in einem oder wenigen Objekten gebunden und eben in sich nicht diversifiziert sind. Hier bieten Investmentvehikel gute, wenn nicht die einzige Möglichkeit, an diesem Markt zu partizipieren. Dass auch dafür eine Grundkompetenz entwickelt werden muss, steht außer Frage. Aber das beschränkt sich dann eher darauf, den passenden Anbieter auszuwählen, die Seriosität von Angeboten einzuordnen und die grundsätzliche Dynamik von Immobilienmärkten zu verstehen. Man muss dann nicht mehr die komplette Kompetenz eines Immobilienfachmanns vollständig intern abbilden.

— **Katja Bär:** Beim Stichwort Diversifizierung kann ich gerne einsteigen. Wir haben die Immobilie, in der wir heute das sogenannte Statthaus, ein Demenzzentrum, betreiben, nach langer und aufwendiger Suche gekauft und in der Immobilie seither gut 25 Prozent unseres

Stiftungskapitals gebunden. Es gab dafür viele gute Gründe, und der Immobilienmarkt war seinerzeit so eng, dass wir auch gar keine große Auswahl hatten. Aus Assetmanagement-Sicht ist das definitiv keine erstrebenswerte Situation. Für uns war es in Ordnung, da wir kein Renditeobjekt suchten. In meinem früheren Leben im Family-Office-Bereich haben wir Kunden meist eine strategische Immobilienquote von zehn bis 20 Prozent am Vermögen empfohlen – aber natürlich in sich diversifiziert. Umgekehrt heißt das: Eine Stiftung mit zehn Millionen Euro Stiftungsvermögen könnte ein bis zwei Millionen Euro in Immobilien investieren. Dafür bekommt sie attraktive Einzelimmobilien oder renditestarke geschlossene Immobilienfonds. Für Stiftungen mit Vermögen in kleineren Dimensionen, also bei Stiftungsvermögen

„Stiftungen vergessen oft, auf die Ausgabenseite zu schauen.“

Katja Bär

unter einer Million Euro, sind Investitionen in Direktimmobilien aus meiner Sicht nicht sinnvoll. Noch kleinere Stiftungsvermögen sind meiner Ansicht nach mit einem ausschüttenden Mischfonds über verschiedene Assetklassen am besten beraten.

— **Geister:** Gerade in diesen Situationen aber bieten Investitionsformen wie Reits und ETFs die Möglichkeit, Immobilieninvestments liquider, kleinteiliger und zugleich diversifizierter zu gestalten. Mit ETFs kann man nun einmal sogar mit Kleinstbeträgen in globale Märkte investieren, ohne dafür tiefe Expertise aufbauen zu müssen. Auch ETFs muss man verstehen und wissen, wie sie funktionieren. Aber wenn man das getan hat, muss man nicht mehr den lateinameri-



Katja Bär ist Vorstand der Hans-und-Ilse-Breuer-Stiftung in Frankfurt am Main.

kanischen Immobilienmarkt im Einzelnen durchflöhen, nur um dort investiert zu sein. Das kann man dann elegant über ETFs abbilden. Klar ist aber auch: Vielen von uns steckt noch die Subprime-Krise von 2008 in den Knochen. Gerade bei der Lehman-Pleite spielten vor allem Verbriefungen, Weiterverleihungen und noch kompliziertere Konstruktionen eine wesentliche Rolle, weshalb wir bei unseren ETFs beispielsweise ausschließlich in die tatsächlichen Werte investieren, nicht in sogenannte synthetische Replikationen, die nur die Wertentwicklungen abbilden, nicht aber die wirklichen Assets halten.

**Allein um diesen Satz zu verstehen, müssen Stiftungen aber ein ordentliches Maß an Finanzverständnis mitbringen ...**

— **Bär:** Das stimmt. Aber diese Arbeit muss man sich machen, egal von welcher Anlageklasse wir sprechen. Ich bin davon überzeugt, man sollte nur in das investieren, was man hinsichtlich der Anlagephilosophie und der Risikoposition wirklich verstanden hat. Daher braucht man als Stiftung gut zusammengesetzte Gremien, klare Anlagerichtlinien, muss vergleichbare Angebote einholen und seine Entscheidungen dokumentieren. Dann ist man zum einen in Haftungsfragen weitgehend geschützt. Zum anderen aber kann man nur so die ei- ☺





Michael Geister ist Vertriebschef für Deutschland und Österreich bei VanEck.

gene Entscheidungsfindung rationalisieren und baut darüber hinaus schon im Prozess eigene Expertise auf. Außerdem sollte man seinen gesunden Menschenverstand nicht ausschalten. Die Lehman-Pleite hat gezeigt, was passiert, wenn die Gier zu sehr um sich greift – bei Anbietern wie bei Anlegern gleichermaßen. Wer heute auf sein Portfolio ernsthaft noch sieben Prozent Gesamtrendite erwartet, der ist sich hoffentlich bewusst, dass das nur mit deutlich höheren Risiken erreichbar sein kann ... Egal wie das Portfolio strukturiert ist.

— **Strugalla:** Das ist aber in der Tat ein Problem der Gremienzusammensetzung. Erstens ist die Finanzbildung in Deutschland in der Breite nicht sehr ausgeprägt, in der Schule kommt sie praktisch nicht vor. Auf die finanzielle Allgemeinbildung kann man sich daher nicht verlassen. Zweitens ist zu beobachten, dass der Altersdurchschnitt in Stiftungsgremien generell eher hoch ist. Dadurch verfügen solche Gremien über wertvolles Wissen und Erfahrung, haben aber in puncto Rendite oft andere Maßstäbe, die sie bewusst oder unbewusst auch für heutige Finanzanlagen anlegen.

— **Bär:** Dann müssen die Renditeerwartungen dringend angepasst und aktueller Finanzsachverstand in die Gremien geholt werden. Außerdem vergessen Stiftungen oft, auf die Ausgabenseite zu

schauen. Wenn die Anlage die nötigen Renditen nicht abwirft, kann ich eben eine Zeitlang nur noch kleinere Brötchen backen und habe weniger für die Mittelverwendung oder muss Kosten einsparen. Das ist nicht immer angenehm, aber dieser Schritt wird oft strategisch zu spät in Betracht gezogen.

— **Geister:** Aber nicht nur in der Projektarbeit, auch im Vermögensmanagement lassen sich Kosten sparen. Gerade ETFs zeichnen sich dadurch aus, dass sie in der Gebührenstruktur extrem günstig sind und schon mit 0,25 Prozent jährlicher Gebühr ein breit gestreutes Immobilienportfolio abbilden können.

— **Heinen:** Ich will noch einmal zum Thema Finanzkompetenz zurückkommen. Was wir beobachten, ist, dass viele unerfahrene Anleger die größten Fehler weniger in der Anlageentscheidung begehen, sondern in der Haltephase. Unsere Strukturen erlauben Investoren, in Immobilienprojekte zu investieren und dennoch nach einer kurzen Laufzeit von

„Mit ETFs kann man sogar mit Kleinstbeträgen in globale Märkte investieren.“

Michael Geister

drei bis fünf Jahren Gewinne zu realisieren. Gerade bei Immobilien, aber auch bei den meisten Anlageklassen, müssen sich Anleger aber typischerweise auf deutlich längere Horizonte einstellen, und damit immer wieder auch rückläufige Marktphasen aushalten. Zu viele Stiftungen gehen aufgrund mangelnder Expertise in schwierigen Zeiten oder bei unerwarteten Veränderungen zu schnell wieder aus einem Investment heraus und realisieren damit Verluste, die nicht notwendig gewesen wären.

— **Strugalla:** Aufgrund mangelnder Expertise, aber auch mangels Volumen. Je kleiner mein investierbares Vermögen,

desto schneller komme ich in einer Korrekturphase in Zugzwang oder werde schlicht und ergreifend nervös und realisiere Verluste, auch wenn ich mir der negativen Folgen bewusst bin. Daher muss ich mir im Vorfeld genau überlegen, was ich finanziell darstellen und an Rückschlägen aushalten kann, bevor ich ein Investment angehe.

**Ist das nicht genau die Rolle, die ein Vermögensverwalter einnehmen sollte?**

— **Bär:** Natürlich. Aber hinzu kommt, dass für viele Stiftungen schon die Auswahl eines Vermögensverwalters ein aufwendiger und unangenehmer Vorgang ist. Gerade wenn man ehrlicherweise keine große eigene Expertise hat. Am besten holt man sich drei Angebote ein und vergleicht sie miteinander. Je nach Vermögensverwalter kann es sein, dass in der Strategischen Asset-Allocation gar keine Immobilieninvestments im Angebot sind und erst recht keine ausgewiesene Immobilienkompetenz vorhanden ist. Das heißt: Man bekommt oft gar keine Immobilienbeimischung angeboten, auch wenn sie sinnvoll wäre. Und zu erwarten, dass man sich nach der Auswahl des Vermögensverwalters noch einmal explizit und in Ergänzung auf die Suche nach einem Immobilienexperten macht oder nach Immobilienfonds im Beratungsdepot, ist in den meisten Stiftungsstrukturen schlicht nicht darstellbar.

— **Strugalla:** Vieles läuft daher auf die Größe des investierbaren Kapitals hinaus. Deshalb bin ich auch kritisch, was die zunehmende Gründung zum Teil sehr kleiner Stiftungen angeht. In der Öffentlichkeit wird dies zum Teil als Erfolg und Ausweis einer lebendigen Stiftungslandschaft gefeiert – für mich stellen sich dabei aber aus rein finanzieller Sicht Fragen nach der Nachhaltigkeit und Sinnhaftigkeit dieser Strukturen. Natürlich können auch diese über Fonds und Pooling-Strukturen ihr Kapital breit investieren, aber bei der aktuellen Renditeperspektive kann man mit den erwirtschafteten Geldern nur sehr einge-





Ottmar Heinen ist Vorstand der Project Beteiligungen AG mit Sitz in Bamberg.

schränkt wirksam sein und ist sehr anfällig für negative Marktphasen, die auch wieder kommen werden.

**Kommen wir noch einmal konkret zu den Immobilienmärkten: Was ist in den kommenden Jahren zu erwarten? Sind wir gerade in den Metropolen schon mitten in der Blase, die man leider immer erst nach ihrem Platzen richtig erkennt?**

— **Heinen:** Diese Gefahr sehe ich aktuell nicht. Wir investieren bzw. entwickeln Projekte ausschließlich in deutschsprachigen Metropolregionen, die zum Top-Segment der Immobilienlandschaft gehören: Berlin, Hamburg, München, Nürnberg, Rheinland, Rhein-Main sowie Wien. Dort scheinen die Preise teilweise optisch schon extrem hoch, aber sie sind von realen Kräften von Angebot und Nachfrage getrieben – nicht von Spekulation. In den deutschen Ballungszentren herrscht noch immer eine strukturelle Lücke von rund einer Million Wohneinheiten, die gedeckt werden muss. Hier wirken viele Kräfte in dieselbe Richtung: Ältere Menschen wollen im Ruhestand zunehmend in barrierefreien Wohnungen in der Stadt wohnen, mit einem Ärztezentrum in Laufentfernung, nicht in einem Häuschen mit Treppen, Keller und dem nächsten Allgemeinarzt drei Dörfer weiter; junge Leute wollen in der Stadt leben, mit kultureller Infra-

struktur und schnellem Internet; und auch Arbeitnehmer rechnen sich in der Stadt bessere Chancen aus, im Notfall einen neuen Job zu finden, als auf dem Land, wo es oft nur wenige Arbeitgeber im Umkreis gibt. Alle diese Trends sprechen noch auf Jahre für eine stabile urbane Immobilienkonjunktur. Dass auf dem Land im Gegenzug Leerstand entstehen kann, will ich damit gar nicht leugnen und die damit verbundenen gesellschaftlichen Herausforderungen nicht kleinreden. Aber da Immobilien nun einmal nicht mobil sind, hat das aus Investorensicht keine absehbare Auswirkung auf die Immobilienmärkte in den Ballungszentren.

— **Strugalla:** Das sehe ich ähnlich. Natürlich kann die Konjunktur gerade in Deutschland nicht auf ewig so weiterlaufen wie in den vergangenen zehn Jahren, die uns die längste Aufschwungphase

**„Man darf nicht auf vermeintlich ‚heiße‘ Tipps hereinfliegen. In keiner Anlageklasse.“**

Ingo Strugalla

seit mehr als 50 Jahren beschert haben. Aber auch in der Abkühlung müssen die Menschen irgendwo wohnen, und die Megatrends, die Herr Heinen beschrieben hat, werden sich dann vielleicht etwas abschwächen, aber nicht in Luft auflösen. Mit Immobilien kann man daher auch hier und heute eine solide Rendite von vielleicht drei bis fünf Prozent erwirtschaften, und bei der richtigen Auswahl sollte das auch so bleiben. Worauf man nur nie hereinfliegen darf – in keiner Anlageklasse und zu keiner Zeit –, sind vermeintlich „heiße Tipps“. Irgendwelche Objekte, die angeblich weit unter Marktwert zu haben sind – aber nur, wenn man schnell zuschlägt und keine Zeit mit der eingehenden Prüfung verliert. Gerade der Immobilienmarkt ist so

transparent, so professionell, da finden sich keine Schnäppchen auf der Straße.

— **Heinen:** Grundsätzlich bin ich bei Ihnen, aber mit Einschränkungen. Professionelle Objektentwickler können durchaus auch in reifen Immobilienmärkten noch Opportunitäten entdecken und für

**„Viele Stiftungen realisieren Verluste, die nicht notwendig gewesen wären.“**

Ottmar Heinen

sich nutzen. Dafür haben wir beispielsweise eigene Teams, die tatsächlich durch Städte laufen und Investmentobjekte identifizieren, die noch gar nicht auf dem Markt sind. Wir schaffen gewissermaßen unsere eigenen Opportunitäten. Und wir versuchen in der Tat, schneller zu sein als andere. Weil wir komplett eigenfinanziert sind und nicht auf Finanzierungszusagen durch eine Bank warten müssen, können wir Investitionsentscheidungen oft in wenigen Tagen fällen, nicht in mehreren Wochen. Von Schnäppchen würde ich da auch nicht sprechen, aber von Opportunitäten, die Renditeprämien erzielen ☺



Ingo Strugalla ist geschäftsführender Vorstand der Evangelischen Stiftung Pflege Schönau.



können. Das alles ist aber eine Kunst für sich und sicherlich nichts für Stiftungen, die ab und an mal eine Investition tätigen. Da gilt: Finger weg von scheinbaren Schnäppchen!

— **Geister:** Ich kann mich dem nur anschließen. Bei offenen und liquiden Investitionsvehikeln hat man diese Gefahr allerdings in der Tat recht selten. Außerdem muss man immer wieder betonen: Nicht alles passt für jeden. Investitionen in Einzelobjekte in deutschen Premiumlagen sind vielleicht für die eine Stiftung interessant, ein breiteres Portfolio europäischer Assets für eine andere, und eine dritte interessiert sich vielleicht speziell für Infrastrukturassets, das aber dafür weltweit. Diese Wünsche kann man auf verschiedenen Wegen abbilden. Zu Beginn aber muss man sich einmal sachlich und nüchtern die Frage stellen, wie man sich die Assetallokation im Allgemeinen und das Immobilienportfolio im Speziellen vorstellt.

**Sachlich und nüchtern ... Gehen so Stiftungen tatsächlich an ihre Immobilieninvestments heran? Manchmal beschleicht einen das Gefühl, dass stilvolle Gründerzeitvillen auch als Anlageobjekte etwas überrepräsentiert sind, während Logistikzentren und Serverfarmen weniger beliebt sind, obwohl sie voll von den Megatrends Versandhandel und Digitalisierung profitieren.**

— **Strugalla:** Die Frage ist, was der zugrundeliegende Zweck ist. Wenn wir von Immobilien als Anlageobjekten sprechen, sollte die Auswahl völlig neutral und analytisch sein. Wenn die Immobilie aber auch noch selbst genutzt wird und repräsentative Zwecke hat, kann auch eine Gründerzeitvilla ein durchaus rationales Investment sein.

— **Bär:** Das stimmt, ich kann aber in der Tat keineswegs die Hand dafür ins Feuer legen, dass auch rein finanzielle Immobilieninvestments von Stiftungen immer mit der nötigen emotionalen Distanz getroffen werden ...

— **Heinen:** Emotionen spielen oft eine große Rolle, vor allem natürlich bei Stif-

tungen mit eventuell weniger professionellen Gremienstrukturen. Da kann es passieren, dass zum Beispiel in ein scheinbar günstiges Bestandsobjekt investiert wird, weil die Stiftung von den hohen Preisen eines Neubauprojekts abgeschreckt ist. Wenn dann aber die allfälligen Instandhaltungs- und Renovierungskosten eines Bestandsobjektes plötzlich schon früh nach dem Erwerb auftreten, zeigt sich, dass das implizite Risiko einer Bestandsimmobilie in der emotionalen Ausgangsentscheidung völlig unterschätzt wurde.

**Wenn man sowieso emotional geprägt ist, kann man seine Immobilieninvestments dann nicht gleich gezielt einsetzen, um den Stiftungszweck zu erfüllen? Die Hans-und-Ilse-Breuer-Stiftung betreibt in ihrem Gebäude in Offenbach auch ein Demenzzentrum. Ist das eine Möglichkeit, Stiftungszweck und Immobilieninvestments sinnvoll zu kombinieren?**

— **Strugalla:** Bevor Frau Bär antwortet: Ich habe da eine ganz klare Meinung: Stiftungszweck und Finanzanlagen sind getrennt voneinander zu betrachten und zu verfolgen. Ich halte die ganze Diskussion um Mission Investing von Stiftungen, wie sie in Deutschland aktuell geführt wird, für keine gute und ratsame Strategie im Allgemeinen und erst recht nicht in Bezug auf Immobilien. Finanzanlage und operative Arbeit sind zwei Sphären, die nach völlig unterschiedlichen Regeln funktionieren und anderen Gesetzen folgen. Die eine Welt folgt einer Risiko-Rendite-Logik, die andere zielt auf Wirkung im Sinne des Stiftungszwecks. Die ESPS ist das beste Beispiel dafür, denn sie hat einen konfessionellen Stiftungszweck. Die Verwaltung des Vermögens und die Finanzanlagen folgen aber nicht etwa einem diakonischen Zielsystem, sondern marktwirtschaftlichen Regeln, sonst würde es nicht funktionieren. Das sind unterschiedliche Welten, und die sollte man auch in ihrer jeweils eigenen Gesetzmäßigkeit belassen.

— **Bär:** Das kann ich nur unterstreichen. Ich halte nichts von Mission Investing,

sofern nicht die Zweckerfüllung der wahre Auslöser ist, sondern das Investment als Ausrede für mangelnde Renditen erhalten muss. Beim Statthaus demgegenüber handelt es sich um ein echtes Mission Investing, das heißt, die Hans-und-Ilse-Breuer-Stiftung hat sich bewusst für den Bau eines Beratungs-, Betreuungs- und Begegnungszentrums zur Erfüllung ihres Stiftungszwecks entschieden. Seither sind fünf Jahre vergangen, und wir können uns vorstellen, in der Zukunft in eine zweite Immobilie, in ein zweites Statthaus, zu investieren. Das Vermögen, das nicht in der Immobilie gebunden ist, investieren wir stattdessen bewusst breit und gehen dabei auch in Bereiche, die viele Stiftungen vermutlich eher scheuen: Aktien-Direktinvestments, Anleihen, Hedgefonds, Derivate. Das machen wir mit zwei Vermögensverwaltern, die wir durch meine Expertise, aber auch dank der Kompetenz verschiedener weiterer Personen in der Stiftung, gut überwachen können. Und mit den Erlösen konzentrieren wir uns dann in der operativen Arbeit voll und ganz auf die Erfüllung des Stiftungszwecks.

**Ganz herzlichen Dank für die spannende und offene Diskussion! Zum Abschluss noch die Bitte: Ergänzen Sie folgenden Satz: Immobilieninvestments sind für Stiftungen ...**

— **Strugalla:** ... ein guter Baustein in der Vermögensanlage, sofern man es beherrscht, ihn zu steuern und zu managen.

— **Bär:** ... ein guter Baustein in einer diversifizierten Vermögensanlage, sofern das Wissen um die Anlageklasse tatsächlich vorhanden und das liquide Anlagevermögen ausreichend groß ist.

— **Heinen:** ... die Basis, Werte für Generationen zu schaffen, wenn man sie sinnvoll in die Gesamtstrategie einbindet.

— **Geister:** ... dank ETFs heutzutage auch ein günstiger, liquider und gut steuerbarer Baustein, der jederzeit in ein diversifiziertes Portfolio integriert werden kann.