

# Deutsche Wohnungsunternehmen investieren massiv in eigenen Bestand

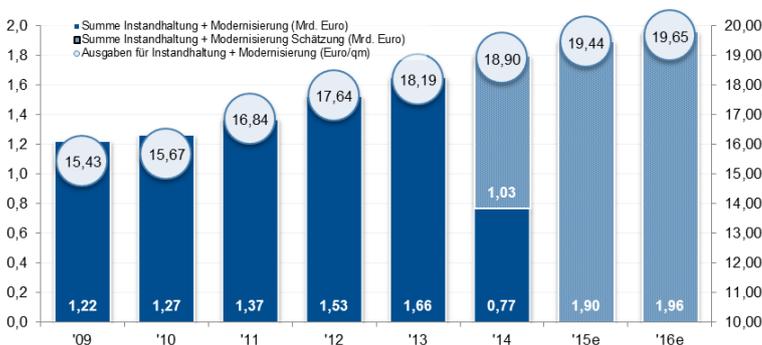
Die Ausgaben für Instandhaltung und Modernisierung der 20 größten deutschen Wohnungsunternehmen sind in den vergangenen 5 Jahren deutlich gestiegen. Der Hauptgrund: Investitionen in den Bestand bieten derzeit attraktivere Renditen als Portfolio-Zukäufe.

## 22% mehr Instandhaltungs- und Modernisierungsinvestitionen

Die 20 größten deutschen Wohnungsunternehmen investierten im Jahr 2009 im Durchschnitt 15,43 Euro pro Quadratmeter für Instandhaltung und Modernisierung. Im vergangenen Jahr waren es 18,90 Euro. Das entspricht einem Anstieg von 22% in fünf Jahren. Scope Ratings rechnet mit einer weiteren Zunahme in den kommenden beiden Jahren auf knapp 20,00 Euro pro Quadratmeter (Abbildung 1).

Absolut fällt das Wachstum noch deutlich größer aus: Die 20 Unternehmen investierten 2009 insgesamt rund 1,2 Mrd. Euro in den Bestand. 2014 waren es rund 1,8 Mrd. Euro. Das ist ein Wachstum um rund 50%. Verantwortlich für die im Vergleich zu den Investitionen pro Quadratmeter noch höhere absolute Zunahme ist die Vergrößerung der Bestandsportfolios. 2009 hielten die 20 größten deutschen Wohnungsunternehmen 1,27 Mio. Wohnungseinheiten. 2014 waren es 1,55 Mio.

**Abbildung 1: Ausgaben für Instandhaltung & Modernisierung der 20 größten deutschen Wohnungsunternehmen**



Quellen: Geschäftsberichte/Jahresabschlüsse betrachteter Unternehmen, Scope Ratings

## Bestandsinvestitionen bieten attraktivere Renditen als Zukäufe

Wie lässt sich die deutliche Zunahme der Instandhaltungs- und Modernisierungsinvestitionen (pro Quadratmeter) erklären? Ein wesentlicher Treiber dieser Entwicklung ist das von der Geldpolitik der EZB (und anderer Notenbanken) verursachte Niedrigzinsniveau. Es treibt Investoren in alternative Assetklassen wie Immobilien. Der deutsche Wohnimmobilienmarkt steht aufgrund seiner Stabilität besonders im Fokus.

Die Folge der großen Nachfrage nach deutschen Wohnimmobilien sind steigende Kaufpreise und damit sinkende Ankaufsrenditen: Im Jahr 2009 betragen die Spitzenankaufsrenditen für Portfoliokäufe auf dem deutschen Wohnimmobilienmarkt 5,1%. Fünf Jahre später liegen sie nur noch bei durchschnittlich 4,3%.

Anders die Anfangsrenditen für Investitionen in das eigene Portfolio: Für die 20 größten deutschen Wohnungsunternehmen betragen sie nach Berechnungen von Scope 2009 im Durchschnitt 3,7%, 2014 waren es bis zu 5,3% - und damit 100 Basispunkte über den durchschnittlichen Ankaufsrenditen bei Portfoliokäufen (Abbildung 2).

### Analyst

#### Philipp Wass

Associate Director  
+49 (0)30 27891-253  
p.wass@scooperatings.com

### Presse / Redaktion

#### André Fischer

+49 (0)30 27891-150  
a.fischer@scooperatings.com

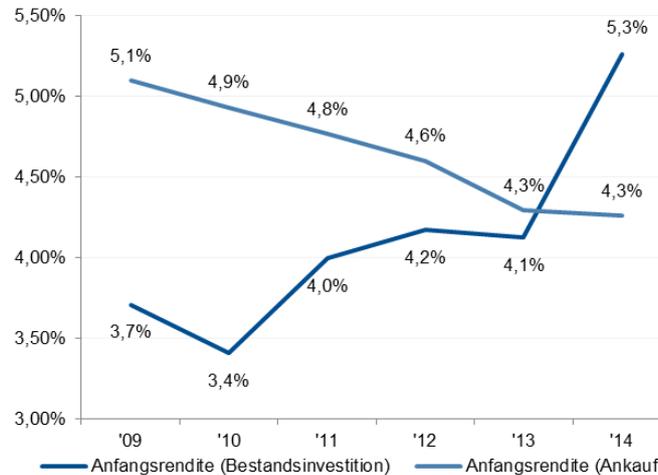
### Scope Ratings AG

Lennéstraße 5  
D-10785 Berlin

Phone +49 (0)30 27891-0  
Fax +49(0)30 27891-100  
Service +49(0)30 27891-300

info@scooperatings.com  
www.scooperatings.com

**Abbildung 2: Spitzenanfangsrenditen Ankauf vs. Bestandsinvestitionen**  
(Annahme: Anteil Modernisierung an Gesamtausgaben Echtwerte TOP 20)



Quellen: CBRE, Bundesbank, Patrizia, Geschäftsberichte/Jahresabschlüsse betrachteter Unternehmen, Scope Ratings

## Modernisierung als Renditetreiber

Der signifikante Anstieg der Renditen für Bestandsinvestitionen ist vor allem auf den steigenden Anteil an Modernisierungs- im Vergleich zu Instandhaltungsmaßnahmen zurückzuführen: Während von den Investitionen in den Bestand der 20 größten deutschen Wohnungsunternehmen 2009 zwei Drittel auf Instandhaltungs- und ein Drittel auf Modernisierungsmaßnahmen entfielen, liegt dieses Verhältnis 2014 bei 55% zu 45%.

## 11% der Modernisierungsinvestitionen auf die jährliche Miete umlegbar

Zum Hintergrund: Wohnungseigentümer können in Deutschland 11% der Modernisierungsinvestitionen auf die jährliche Miete umlegen. Es gibt auch keine Kappungsgrenze für Mietsteigerungen aufgrund Modernisierung. Modernisierungsinvestitionen erhöhen damit nachhaltig die Ertragskraft von Wohnungsunternehmen.

Für Instandhaltungsaufwendungen gilt dies hingegen nicht. Sie können nicht auf den Mieter umgelegt, sondern müssen vom Eigentümer getragen werden. Daher gilt: Je höher der Anteil der Modernisierungs- im Vergleich zu Instandhaltungsmaßnahmen, desto höher die Rendite auf Investitionen in den Bestand.

Modernisierungen sind im Gegensatz zu Instandhaltungen bauliche Veränderungen, die den Gebrauchswert der Wohnung nachhaltig erhöhen oder die allgemeinen Wohnverhältnisse dauerhaft verbessern. Beispiele: Wärmedämmung der Fassade oder Einbau eines Fahrstuhls.

## Private vs. öffentliche Wohnungsunternehmen

Von den 20 größten deutschen Wohnungsunternehmen befinden sich 9 in privater Hand, 11 Unternehmen haben öffentliche bzw. kommunale Eigentümer. Bei den Investitionen in den Bestand zeigen sich deutliche Unterschiede zwischen beiden Gruppen.

## Öffentliche Wohnungsunternehmen investieren mehr in den Bestand

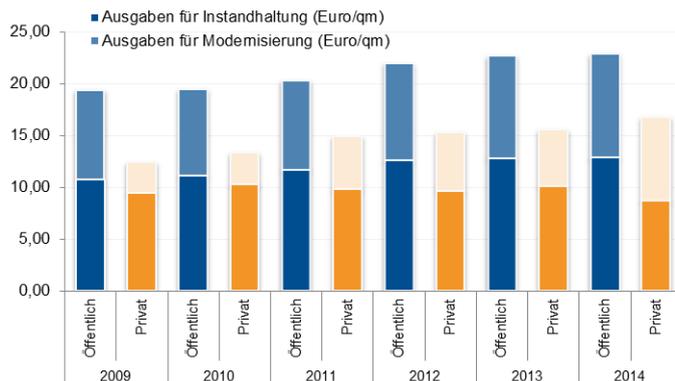
Die öffentlichen Wohnungsunternehmen investierten kontinuierlich mehr in den Bestand – in den vergangenen Jahren jeweils rund 22 Euro pro Quadratmeter. Die Privaten liegen mit 16 Euro pro Quadratmeter deutlich darunter. Vor allem die vergleichsweise hohen Ausgaben für Instandhaltung bei den öffentlichen Bestandhaltern sind für dieses Ungleichgewicht verantwortlich (Abbildung 3).

Die privatwirtschaftlichen Wohnungsunternehmen holen allerdings auf. In den betrachteten fünf Jahren stiegen ihre Ausgaben für Modernisierung und Instandhaltung pro Quadratmeter mit +35% deutlich stärker als bei öffentlichen / kommunalen mit +16% (Abbildung 4).

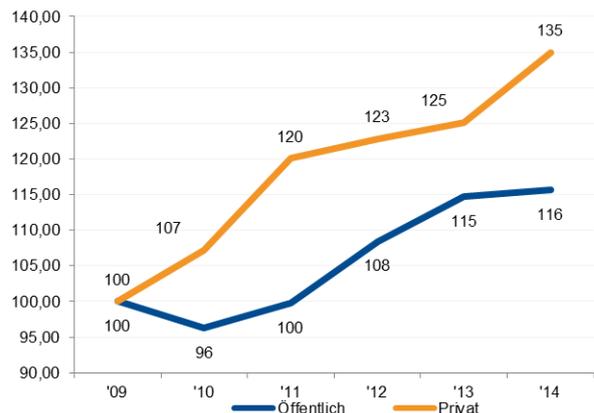
## Privatwirtschaftliche Wohnungsunternehmen setzen stärker auf Modernisierung

Das starke Wachstum bei den Privaten wird insbesondere durch eine Verdreifachung der Modernisierungsinvestitionen getrieben – von 2,96 Euro im Jahr 2009 auf 8,01 Euro im Jahr 2014. Von der Möglichkeit die Mieteinkünfte durch Modernisierungsinvestitionen zu erhöhen, machen die privatwirtschaftlichen Immobilienunternehmen demnach stärker Gebrauch als öffentliche/kommunale Bestandshalter (Abbildung 3).

**Abbildung 3: Instandhaltung & Modernisierung TOP20 nach Eigentümerstruktur**



**Abbildung 4: Index Instandhaltung & Modernisierung TOP20 nach Eigentümerstruktur**



Quellen: Geschäftsberichte/Jahresabschlüsse betrachteter Unternehmen, Scope Ratings

## Aufwendungen für Modernisierung und Instandhaltung positiv für das Business Risk Profile eines Unternehmens

### Ratingimplikationen

Aufwendungen für Modernisierung und Instandhaltung wirken sich aufgrund i) einer Stärkung der Asset Qualität, und ii) der Steigerung der Profitabilität in der Regel positiv auf das Business Risk Profile von Immobilienunternehmens aus. Die konkreten Auswirkungen auf die Bonität des Unternehmens hängen jedoch maßgeblich von der Finanzierung der Maßnahmen ab.

## Weiterer Anstieg bis 2016 erwartet

### Ausblick

Scope Ratings erwartet weiteres Wachstum der Bestandsinvestitionen auf knapp 20,00 Euro pro Quadratmeter bzw. insgesamt 2,0 Mrd. Euro bis 2016. Dieses Wachstum wird getrieben durch i) den zunehmenden Druck auf die Ankaufsrenditen und ii) durch die durch das MietNovG eingeführte „Mietpreisbremse“.

## Mietpreisbremse verstärkt Attraktivität von Modernisierungsinvestitionen

Je höher die Konkurrenz und entsprechend die Preise für Portfoliozukaufe, desto attraktiver werden Bestandsinvestitionen für Wohnungsunternehmen. Ein Ende der Niedrigzinspolitik und der großen Nachfrage nach Wohnimmobilieninvestments ist vorerst nicht Sicht.

Die Mietpreisbremse wird aus Sicht von Scope zu einem weiteren Anstieg des Modernisierungsanteils an den Gesamtinvestitionen führen. Der Grund: Mieterhöhung auf Basis von Modernisierungen sind von der Mietpreisbremse kaum betroffen – und gewinnen für Wohnimmobilienunternehmen somit weiter an Attraktivität.

### Überblick 20 größten deutscher Wohnungsunternehmen

Scope Ratings hat die Ausgaben der 20 größten deutscher Wohnungsunternehmen für Instandhaltung und Modernisierung in den Jahren seit 2009 analysiert. Diese Unternehmen bewirtschaften einen Eigenbestand von ca. 1,55 Mio. Wohneinheiten.

#### TOP20 deutscher Wohnungsunternehmen nach Wohneinheiten (WE)

	Name	WE	Sitz	Eigentümer
1	Deutsche Annington S.E. + Gagfah S.A.	347.000	Bochum	Privat
2	Deutsche Wohnen AG	147.000	Frankfurt a.M.	Privat
3	SAGA GWG	129.000	Hamburg	Öffentlich
4	Vivawest Wohnen GmbH	122.000	Gelsenkirchen	Privat
5	LEG Immobilien AG	107.000	Düsseldorf	Privat
6	TAG Immobilien AG	73.000	Hamburg	Privat
7	degewo AG	63.000	Berlin	Öffentlich
8	Gewobag	58.000	Berlin	Öffentlich
9	Howoge GmbH	57.000	Berlin	Öffentlich
10	ABG Frankfurt Holding GmbH	50.000	Frankfurt a.M.	Öffentlich
11	Adler Real Estate AG + Westgrund AG	48.000	Frankfurt a.M.	Privat
12	Grand City Properties S.A.	43.000	Luxemburg	Privat
13	GAG Immobilien AG	42.000	Köln	Privat
14	GWH Immobilien Holding GmbH	42.000	Frankfurt a.M.	Öffentlich
15	Stadt und Land Wohnungsbauten-Gesellschaft mbH	42.000	Berlin	Öffentlich
16	GEWOBA AG	42.000	Bremen	Öffentlich
17	WIRO Wohnungsgesellschaft mbH	36.000	Rostock	Öffentlich
18	LWB mbH	35.000	Leipzig	Öffentlich
19	GEWOFAG Holding GmbH	32.000	München	Öffentlich
20	GWB AG	32.000	München	Privat

Quellen: Geschäftsberichte/Jahresabschlüsse betrachteter Unternehmen, Scope Ratings



**Scope Ratings AG**

Lennéstraße 5  
10785 Berlin

T: +49 (0)30 27891-0  
F: +49 (0)30 27891-100  
Service: +49 (0)30 27891-300

The Gridiron Building  
8th floor  
One Pancras Square,  
London, N1C 4AG

T: +44 207 554 8638 / +44 207 554 8615

info@scoperatings.com  
[www.scoperatings.com](http://www.scoperatings.com)

**Disclaimer**

© 2015 Scope Corporation AG and all its subsidiaries including Scope Ratings AG, Scope Analysis GmbH, Scope Capital Services GmbH (collectively, Scope). All rights reserved. The information and data supporting Scope's ratings, rating reports, rating opinions and related research and credit opinions originate from sources Scope considers to be reliable and accurate. Scope cannot however independently verify the reliability and accuracy of the information and data. Scope's ratings, rating reports, rating opinions, or related research and credit opinions are provided "as is" without any representation or warranty of any kind. In no circumstance shall Scope or its directors, officers, employees and other representatives be liable to any party for any direct, indirect, incidental or otherwise damages, expenses of any kind, or losses arising from any use of Scope's ratings, rating reports, rating opinions, related research or credit opinions. Ratings and other related credit opinions issued by Scope are, and have to be viewed by any party, as opinions on relative credit risk and not as a statement of fact or recommendation to purchase, hold or sell securities. Past performance does not necessarily predict future results. Any report issued by Scope is not a prospectus or similar document related to a debt security or issuing entity. Scope issues credit ratings and related research and opinions with the understanding and expectation that parties using them will assess independently the suitability of each security for investment or transaction purposes. Scope's credit ratings address relative credit risk, they do not address other risks such as market, liquidity, legal, or volatility. The information and data included herein is protected by copyright and other laws. To reproduce, transmit, transfer, disseminate, translate, resell, or store for subsequent use for any such purpose the information and data contained herein, contact Scope Ratings AG at Lennéstraße 5 D-10785 Berlin.