



# Wie Unternehmerfamilien ihr Immobilienvermögen sichern und entwickeln

# Inhalt

- 3**      **Vorwort**
- 4**      **Executive Summary**  
Langfristige Investition, die aktives Management braucht
- 6**      **Methodik**

## **Befragungsergebnisse**

- 7**      **Unternehmerfamilien setzen auf Immobilien**
- 9**      **Langfristige Rendite statt einmalige Gewinne**
- 12**     **Aktiv managen, Risiken vorbeugen**
- 15**     **Gut fürs Geschäft: persönliche Kontakte**

## **Top-Entscheider im Interview**

- 17**     **Man muss sich kümmern**  
Die Unternehmerfamilie Köster hat bei Immobilien einen langen Investitionshorizont von 40 Jahren und setzt deshalb auf die Entwicklung von Projekten und Grundstücken.  
*Dr. Dieter Köster, Aufsichtsratsvorsitzender der Köster GmbH*
- 20**     **Gewohnt wird immer**  
Aktuelle Einblicke in Markttrends und Investitionskriterien  
*Thorsten Klinkner, Geschäftsführer Unternehmerkompositionen*  
*David A. Pieper, CEO Skyland Wealth*

## **Anhang**

- 23**     **Impressum**
- 24**     **Ansprechpartner**

# Vorwort

Liebe Leserinnen und Leser,

aktuell stehen Unternehmerfamilien vor mehreren Herausforderungen: Zum einen möchten sie die häufig historisch geschaffenen Vermögenswerte langfristig wahren – oder gar vermehren – und in die nächste Generation überführen. Zum anderen suchen sie nach Lösungen in Zeiten des Anlagenotstands. Sie begegnen dabei Risiken, die aufgrund steigender Volatilität an den Finanz- und Kapitalmärkten sowie kürzerer Zyklen zwischen Krisen eine langfristige Planung erschweren.

Immobilien gehören zu den bevorzugten Anlageobjekten, wenn es um die langfristige Sicherung des Familienvermögens geht. Die vorliegende Studie zeigt: Die Asset-Klasse Immobilie ist ein Schwergewicht in den Portfolios der Unternehmerfamilien, bei der es nicht um das schnelle Geld geht, sondern um eine langfristige Kapitalanlage.

Doch wie professionell geht die Unternehmerfamilie diese Investments an? Mit welcher strategischen Ausrichtung investiert sie in Immobilien? Wo sieht sie die Herausforderungen und Risiken, wo aber auch die Chancen dieser Asset-Klasse?

Diesen Fragen gehen wir in dieser Studie auf den Grund. 137 Vertreter von Unternehmerfamilien, zumeist in der Rolle eines geschäftsführenden Gesellschafters, haben uns in einer anonymisierten Online-Befragung Rede und Antwort gestanden, 79 vollständig ausgefüllte Fragebögen haben wir quantitativ ausgewertet, um ein aktuelles Stimmungsbild zum Umgang mit Immobilieninvestments in Unternehmerfamilien zu zeichnen.

Ergänzt wird dieser Studienteil durch ein Tiefeninterview mit Dieter Köster, der uns über seinen Umgang mit Immobilieninvestitionen berichtet, und wir blicken auf Markttrends und Investitionskriterien.

Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre.

*Petra Gessner*  
*wir-Magazin*

*Thorsten Klinkner*  
*Unternehmer-*  
*Kompositionen*

*David A. Pieper*  
*Skyland Wealth*

*Jacqueline Preußner*  
*F.A.Z. Business Media |*  
*research*

## Die Studie „Wie Unternehmerfamilien ihr Immobilienvermögen sichern und entwickeln“ mit vertiefenden Interviews

Die vorliegende Studie basiert auf einer Online-Befragung von 79 Gesellschaftern von Familienunternehmen. Sie untersucht, welchen Stellenwert Immobilien bei der Vermögensallokation von Unternehmerfamilien haben. Inhaltlich widmet sie sich auch den damit einhergehenden Strategien, Chancen und Herausforderungen. Zusätzlich bietet ein persönliches Interview mit Dr. Dieter Köster eine inhaltliche Einordnung und Vertiefung der Ergebnisse und Thorsten Klinkner und David A. Pieper geben Einblicke in Markttrends und Investitionskriterien.

# Langfristige Investition, die aktives Management braucht

Unternehmerfamilien investieren vor allem in Immobilien, um ihr Vermögen langfristig abzusichern. Opportunistische Investitionen zur Renditesteigerung sind eher die Ausnahme. Mit dem Thema nachhaltige Immobilieninvestitionen beschäftigt sich erst ein kleinerer Teil der Unternehmerfamilien. Aber der Mehrheit ist klar, dass sie sie Expertise systematisch aufbauen muss.

## 1. Immobilien haben einen wichtigen Platz in der Vermögensallokation von Unternehmerfamilien.

Immobilien dienen vor allem dem Vermögenserhalt – Stichwort Betongold –, aber auch die Vermögensvermehrung via Immobilieninvestitionen gewinnt in Zeiten niedriger Zinsen an Bedeutung. Es fehlt derzeit an attraktiven Anlageoptionen abseits von Realwerten. Eine mögliche Zinswende ist frühestens im kommenden Jahr, in Deutschland zu erwarten und dann vermutlich auch nur in sehr kleinen Schritten. Damit bleiben Immobilieninvestitionen überdurchschnittlich attraktiv.

Gut ein Drittel der befragten Unternehmerfamilien, die direkt in Immobilien investiert sind, haben zwischen 25 und 50 Prozent ihres Familienvermögens in Immobilien angelegt, weitere 16 Prozent sogar 50 bis 75 Prozent.

60 Prozent der Befragten planen, den Immobilienanteil am Gesamtvermögen in den kommenden fünf Jahren konstant zu halten, nur ein knappes Drittel will den Anteil vergrößern. Immobilien sind damit eine sehr wichtige Asset-Klasse für Unternehmerfamilien, und ihre Bedeutung wird voraussichtlich weiter zunehmen.

## 2. Nachhaltige Investitionen und Risikoinvestitionen spielen eine geringe Rolle.

Wichtige Ziele der Unternehmerfamilien bei Immobilieninvestitionen sind eine langfristige Rendite und die Diversifikation des Familienvermö-

gens. Auch die Erb- und Steuergestaltung spielt eine wichtige Rolle. Entsprechend verfolgen 43 Prozent der Befragten eine Buy-and-Hold-Strategie.

Das Thema Nachhaltigkeit hingegen spielt für die befragten Vertreter von Unternehmerfamilien bislang nur selten eine Rolle (16 Prozent). Hier muss in den nächsten Jahren sicherlich ein Umdenken erfolgen, weil Bankenfinanzierungen, Baugenehmigungen und auch die Wiederverkaufspreise von Immobilien zunehmend an die Einhaltung sogenannter ESG-Kriterien gekoppelt sind.

Immerhin 18 Prozent der befragten Unternehmerfamilien geben an, opportunistisch zu kaufen. Sie erwerben Immobilien, die besondere Risiken beinhalten, wie zum Beispiel einen Sanierungsrückstand oder eine schlechte Lage. Sie entwickeln diese Objekte dann weiter und hoffen, dadurch eine höhere Rendite zu erzielen.

Einige Unternehmerfamilien (15 Prozent) gehen einen ganz anderen Weg, sie investieren nur in selbst genutzte Immobilien.

## 3. Größtes Risiko für Immobilieninvestitionen sind politische Interventionen.

Diese Sicht der befragten Unternehmerfamilien steht in einem gewissen Widerspruch zum langen Anlagehorizont bei ihren Immobilieninvestitionen. Die Angst vor sprunghaften Veränderungen in der Politik wie zum Beispiel der Einführung einer Mietprelsbremse ist weit-

verbreitet. Vor allem die Einführung einer Vermögensteuer wird als größtes Risiko für den Substanzerhalt eines Immobilienportfolios eingestuft (61 Prozent).

Aber auch die familiären Strukturen bergen Risiken. 28 Prozent der Befragten sehen das Immobilienportfolio durch Erbstreitigkeiten und 20 Prozent durch ein mangelndes Interesse der Nachfolger bedroht.

## 4 • Laufende Investitionen in die Bewirtschaftung der Immobilien • schützen den Bestand.

Gerade weil Immobilien oftmals als langfristige Investition angelegt sind, müssen sich die Eigentümer nach Ansicht von mehr als der Hälfte der Befragten zwecks Werterhalt kontinuierlich darum kümmern und entsprechend in die Erhaltung investieren.

Dabei beobachten 37 Prozent der Befragten eine wachsende Komplexität bei Immobilieninvestitionen. Das dürfte wohl auch ein Grund dafür sein, dass 28 Prozent den Aufbau von Marktexpertise für wichtig halten, sei es im Gesellschafterkreis oder in einem Family Office.

Ein gutes Drittel der Befragten setzt auf eine stetige Analyse des Bestands und optimiert das Portfolio. Auf externe Expertise beispielsweise in Form von Vermögensverwaltern oder Immobiliengesellschaften greifen Unternehmerfamilien nur sehr selten zurück.

## 5 • Das eigene Netzwerk wird bei Immobilientransaktionen bevorzugt.

Die Hälfte der Befragten, die in Immobilien investiert sind, zieht bei Immobilientransaktionen bevorzugt das eigene Käufer- und Verkäufernetzwerk heran. An Makler und Vermittler wenden sich dagegen nur 43 Prozent. Immobilienplattformen, Bauträger und Banken werden noch seltener eingeschaltet.

Aus Sicht der Unternehmerfamilien sprechen gute Gründe dafür: Die besten Erfahrungen – sowohl beim Kauf wie auch beim Verkauf von Immobilien – haben die befragten Unternehmerfamilien im direkten Geschäft mit anderen Unternehmerfamilien gemacht. Insgesamt scheinen Immobilieninvestitionen aber kein einfaches Geschäft zu sein: Mehr als ein Drittel der Befragten gibt an, dass mit keiner der von uns aufgeführten Vertragsparteien gute Erfahrungen beim Kauf oder Verkauf von Immobilien gemacht wurden.

»So ganz trivial ist die Anlageklasse Immobilien nicht, man muss sich wirklich kümmern.«

Dr. Dieter Köster

Diese Angaben sind allerdings vor dem Hintergrund, dass zahlreiche Befragte sich zu diesem Punkt nicht äußern konnten oder wollten, mit einer gewissen Vorsicht zu betrachten. Angesichts der oftmals langfristigen Anlagestrategie ist die Zahl der Verkäufe vermutlich nicht sehr groß. <

# Methodik

## Online-Befragung

Für die Studie „Wie Unternehmerfamilien ihr Immobilienvermögen sichern und entwickeln“ wurden insgesamt 137 Gesellschafter von Familienunternehmen befragt. In die Auswertung sind 79 vollständig beantwortete Fragebögen eingegangen. Die Online-Befragung führte F.A.Z. Business Media | research im Zeitraum September bis November 2021 durch.

Zwei Drittel der Befragten sind Gesellschafter eines Familienunternehmens mit operativer Funktion. Ein Fünftel der befragten Gesellschafter hat eine Gremienfunktion. Mehr als die Hälfte der Befragten ist zwischen 40 und 60 Jahre alt.

Das Gesamtvermögen der befragten Unternehmerfamilien liegt bei mehr als der Hälfte unter 100 Millionen Euro (54 Prozent), wobei ein Drittel der befragten Unternehmerfamilien ein Vermögen von weniger als 50 Millionen Euro hat. Ein Viertel der Unternehmerfamilien verfügt über ein Vermögen von 100 Millionen bis unter 500 Millionen Euro. 10 Prozent geben ein Gesamtvermögen von 500 Millionen Euro und mehr an. Weitere 10 Prozent haben keine Angabe zum Gesamtvermögen gemacht.

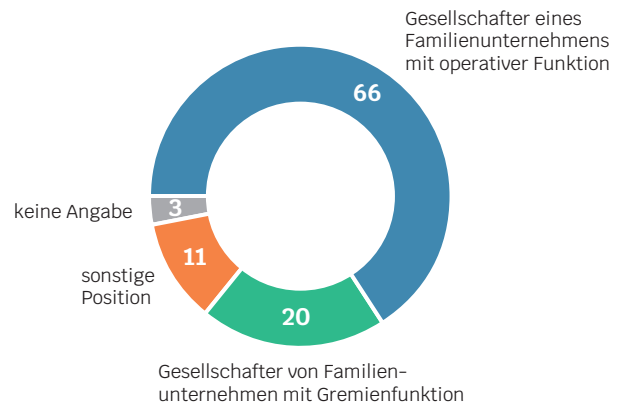
Mit 54 Prozent ist das Gros der Befragten ausschließlich direkt in Immobilien investiert. 39 Prozent hingegen investieren direkt und indirekt, also beispielsweise in Form von Fonds und Beteiligungen in Immobilien. 1 Prozent der Befragten plant, ist aber derzeit noch nicht in Immobilien investiert. Weitere 4 Prozent sehen derzeit von einem Immobilieninvestment ab.

## Persönliche Interviews

Zusätzlich haben wir ein Tiefeninterview mit einem Gesellschafter eines Familienunternehmens über seine Erfahrungen, Pläne und Standpunkte in Bezug auf Immobilieninvestitionen geführt. In einem weiteren Interview kommen unsere Mitherausgeber zu Wort. Dabei standen die Interpretation und die tiefere Analyse im Fokus. Die Interviews und die Zitate spiegeln die Meinung der jeweiligen Interviewpartner wider.

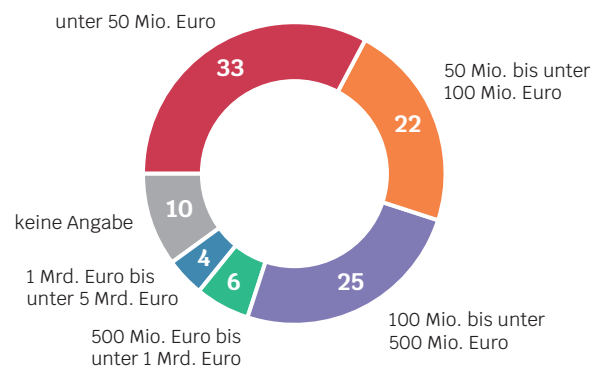
## Funktion im Familienunternehmen

in Prozent der Befragten; n = 79



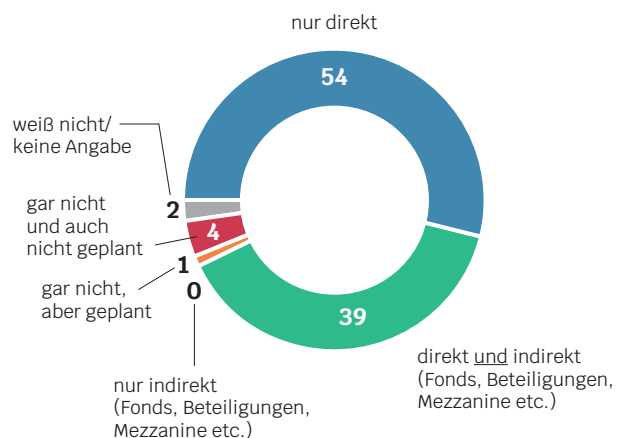
## Gesamtvermögen der Unternehmerfamilien

in Prozent der Befragten; n = 79



## Art der Immobilieninvestition

in Prozent der Befragten; n = 79



Quellen: wir-Magazin/F.A.Z. Business Media | research

# Unternehmerfamilien setzen auf Immobilien

Die Vermögensallokation ist in der andauernden Niedrigzinssituation auch für Unternehmerfamilien nicht einfach. Immobilien haben in ihren Anlageportfolios einen hohen Stellenwert, sicherlich auch aufgrund historisch gewachsener Strukturen. Die Mehrheit der befragten Unternehmerfamilien plant, den Anteil von Immobilien im Portfolio konstant zu halten.

Immobilien haben seit jeher einen wichtigen Platz in der Vermögensallokation von Unternehmerfamilien. Zum einen dienen sie dem Vermögenserhalt – Stichwort Betongold –, zum anderen aber auch der Vermögensvermehrung. Erlöse aus Verkäufen und Mieteinnahmen können erzielt werden, ebenso wie Steuereinsparungen. 93 Prozent der Befragten sind bereits in Immobilien investiert. Oft ist das Immobilienportfolio von Unternehmerfamilien historisch gewachsen, nicht selten über mehrere Generationen hinweg.

## Ein wichtiger Vermögensbaustein

Aktuell kommt die unattraktive Zinssituation hinzu. Infolge der Finanzkrise von 2008 haben die großen Zentralbanken die Leitzinsen bis heute kontinuierlich gesenkt. Selbst wenn die ungewöhnlich lange Zeit der niedrigen Zinsen sich dem Ende entgegen zu neigen sollte, fehlt es schlichtweg immer noch an attraktiven Anlageoptionen abseits von Realwerten, wie eben der Asset-Klasse Immobilien. Bei 34 Prozent der 74 befragten Unternehmerfamilien, die direkt oder indirekt in Immobilien investiert sind, entfallen zwischen 25 und 50 Prozent des Familienvermögens auf Immobilien. 26 Prozent der Befragten geben an, dass immerhin über 10 bis 25 Prozent des Familienvermögens in Immobilien angelegt sind. Bei 16 Prozent der Befragten sind es sogar zwischen 50 und 75 Prozent.

Gerade Unternehmerfamilien mit einem kleineren Gesamtvermögen von unter 100 Millionen Euro sind überdurchschnittlich stark in Immobilien investiert: Hier geben 20 Prozent an, dass in

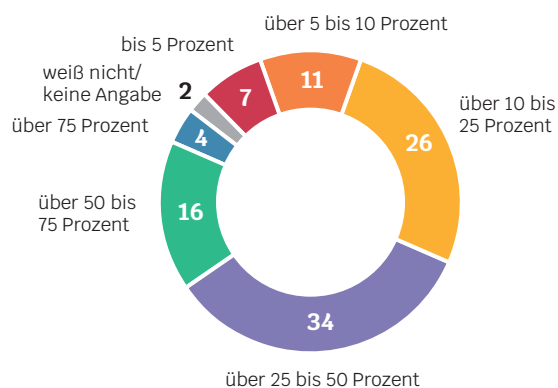
der Allokation des gesamten Familienvermögens Immobilien über 50 Prozent bis 75 Prozent ausmachen. Dagegen trifft dies unter den befragten Unternehmerfamilien mit einem höheren Vermögen nur auf 12 Prozent zu. Hier beziffert eine Mehrheit von 44 Prozent den Anteil von Immobilien am gesamten Familienvermögen auf 25 bis 50 Prozent.

## Bedeutung von Immobilien steigt

Knapp ein Drittel der Befragten, die in Immobilien investiert sind, plant, den Immobilienanteil am Gesamtvermögen bis 2026 zu erhöhen. 60 Prozent wollen diesen zumindest konstant halten. Nur 7 Prozent wollen ihren Immobilienanteil verringern.

## Immobilien: Asset-Klasse mit Gewicht ...

Antwort auf die Frage: „Welchen Anteil in der Allokation des gesamten Familienvermögens machen Immobilien aus?“; in Prozent der Befragten, die in Immobilien investiert sind; n = 74



Quellen: wir-Magazin/F.A.Z. Business Media | research

### ... und konstantem Anteil am Familienvermögen

Antwort auf die Frage: „Wie planen Sie, diesen Anteil in den kommenden fünf Jahren bis 2026 zu verändern?“; in Prozent der Befragten, die in Immobilien investiert sind; n = 74



Quellen: wir-Magazin/F.A.Z. Business Media | research

Die Befragten mit einem geringeren Gesamtvermögen von weniger als 100 Millionen Euro wollen künftig bei der Vermögensallokation deutlich stärker auf Immobilien setzen. Hingegen halten sich unter den befragten Unternehmerfamilien mit einem höheren Vermögen die Anteile derjenigen, die eine Erhöhung des Immobilienanteils planen, und derjenigen, die den Anteil senken wollen, fast die Waage.

### Die Eigentümer entscheiden

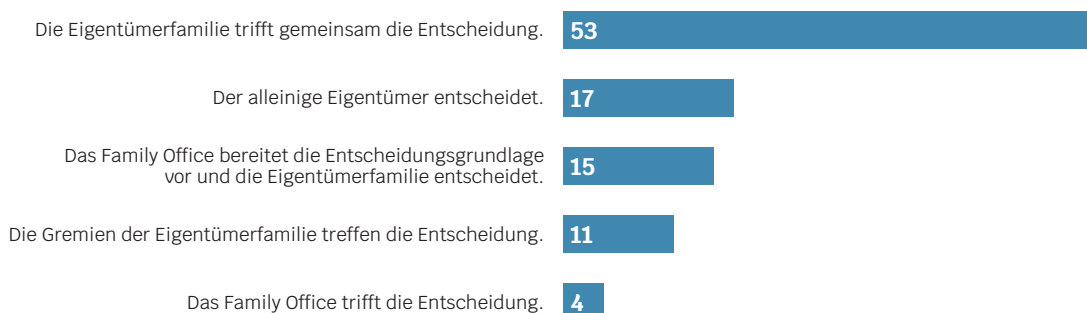
Über eine Immobilieninvestition entscheidet vor allem die Eigentümerfamilie (53 Prozent) oder der alleinige Eigentümer (17 Prozent). Weitere 15 Prozent der Befragten geben an, dass die Eigentümerfamilie bei der Entscheidung das Family Office hinzuzieht. Nur in wenigen Fällen entscheidet tatsächlich das Family Office allein (4 Prozent).

Auffällig ist, dass bei den Befragten mit einem gesamten Familienvermögen von unter 100 Millionen Euro nur in sehr wenigen Fällen ein Family Office an der Investitionsentscheidung beteiligt ist (2 Prozent). Sicherlich rechnen sich die Kosten für die Gründung eines Single Family Offices erst ab einem größeren Vermögen.

Bei der Entscheidungsfindung in den befragten Unternehmerfamilien mit einem Vermögen von mehr als 100 Millionen Euro spielt ein Family Office vergleichsweise häufiger eine Rolle: 28 Prozent dieser Befragten gründen ihre Investitionsentscheidungen auf die Vorarbeiten eines Family Offices. Bei 8 Prozent entscheidet das Family Office allein.

### Die Eigentümerfamilie hat das Sagen

Antwort auf die Frage: „Wer entscheidet bei Ihnen über Immobilieninvestitionen?“; in Prozent der Befragten, die in Immobilien investiert sind oder dies planen; n = 75



Quellen: wir-Magazin/F.A.Z. Business Media | research

# Langfristige Rendite statt einmalige Gewinne

Für Unternehmerfamilien stehen bei Investitionen in Immobilien langfristige Erträge und der Werterhalt im Vordergrund. Dementsprechend setzen viele auf eine Buy-and-Hold-Strategie und haben dabei einen Zeithorizont von bis zu 50 Jahren im Blick. Nachhaltigkeit spielt derzeit in diesem Zusammenhang nur eine untergeordnete Rolle.

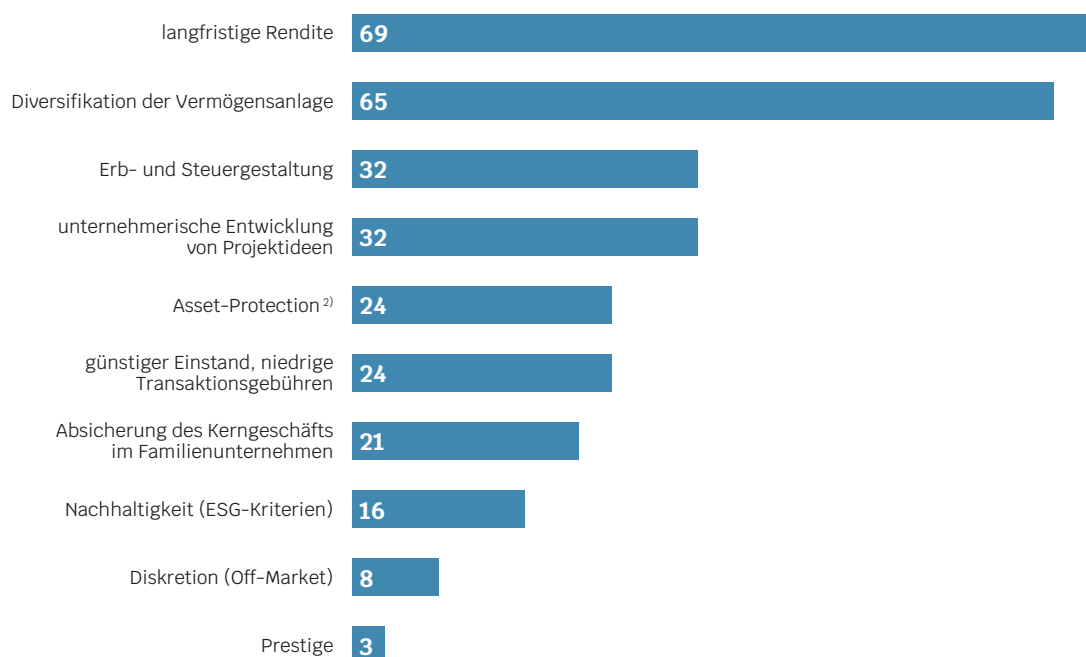
Im Rahmen der Vermögensallokation sprechen viele Gründe für Immobilien. Mit dem Kauf von Immobilien erfolgt in der Regel eine langfristige und wertbeständige Anlage mit einer hohen Sicherheit. Zudem gelten Immobilien als gut kalkulierbares Investment, auch in steuerlicher Hinsicht. Die Erlöse aus dem Verkauf von Immobilien unterliegen – im Gegensatz zu Zins-, Dividenden- und Kursgewinnen – nicht der Abgeltungsteuer. Wertzuwächse beim Verkauf sind nach zehn Jahren steuerfrei.

## Langen Atem beweisen

Unternehmerfamilien geht es bei Immobilieninvestitionen in der Regel nicht um eine kurzfristige Gewinnmaximierung. Für die Befragten, die in Immobilien investiert sind oder dies planen, stehen vielmehr die langfristige Rendite (69 Prozent) und die Diversifikation ihres Anlageportfolios (65 Prozent) im Vordergrund.

## Langfristig Rendite erzielen, Portfolio diversifizieren

Antwort auf die Frage: „Welche Ziele sind für Sie bei Immobilieninvestitionen besonders wichtig?“, in Prozent der Befragten, die in Immobilien investiert sind oder dies planen; n = 75<sup>1)</sup>



1) Mehrfachnennungen möglich

2) Vermögensschutz gegen Zugriff durch Dritte

Quellen: wir-Magazin/F.A.Z. Business Media | research

Für die befragten Unternehmerfamilien mit einem Vermögen von weniger als 100 Millionen Euro spielen die langfristige Rendite und eine Diversifikation eine noch wichtigere Rolle. Zwar zählen diese beiden Aspekte auch bei den Unternehmerfamilien mit größerem Vermögen zu den am häufigsten genannten Investitionszielen. Die prozentualen Anteile ihrer Nennungen sind aber deutlich geringer.

### Vermögenserhalt über Generationen hinweg

Einigkeit herrscht dagegen beim Thema Erb- und Steuergestaltung. Unabhängig von der Höhe des Familienvermögens ist dies für rund ein Drittel der Befragten ein wichtiges Ziel bei Immobilieninvestitionen.

Die Entwicklung von Projektideen ist ebenfalls für ein knappes Drittel der Befragten relevant. Dabei sind es vor allem die Unternehmerfamilien mit einem Vermögen von 100 Millionen Euro und mehr, die konkrete Projekte mit ihren Immobilieninvestitionen verfolgen. Diese Befragten räumen auch dem Vermögensschutz gegen den Zugriff von Dritten (Asset-Protection) mehr als doppelt so oft einen hohen Stellenwert ein als Familien mit einem geringeren Gesamtvermögen. Das Gleiche gilt für die Absicherung des Kerngeschäfts als wichtiges Ziel von Immobilieninvestitionen. Insgesamt ist die Asset-Protection für knapp ein Viertel der Befragten ein wichtiges Ziel der Immobilieninvestition, die Absicherung des Kerngeschäfts für rund ein Fünftel.

### Off-Market ist weniger wichtig

Unternehmerfamilien haben hingegen kein Problem damit, dass ihre Immobilientransaktionen bekannt werden. Nur geringe 8 Prozent der Befragten geben an, dass diskrete Off-Market-Transaktionen für sie ein wichtiges Ziel im Immobilieninvestment sind.

### ESG derzeit selten relevant

Für lediglich 16 Prozent der Befragten ist Nachhaltigkeit bei ihren Immobilieninvestitionen besonders wichtig. Dieses Ziel verfolgen die Befragten aus Unternehmerfamilien mit einem höheren

Gesamtvermögen deutlich häufiger als die befragten Vertreter von Familien mit einem kleineren Vermögen.

Dieses Ergebnis überrascht vor allem deshalb, weil Bankenfinanzierungen, Baugenehmigungen und auch die Wiederverkaufspreise von Immobilien zunehmend an die Einhaltung sogenannter ESG-Kriterien gekoppelt sind. Hier gilt es sicherlich, eine wichtige Entwicklung nicht zu versäumen. Denn dass es in den kommenden Jahren im Hinblick auf die Relevanz von Nachhaltigkeit zu einer Trendwende kommen wird, ist äußerst unwahrscheinlich. Im Gegenteil: Das Thema Nachhaltigkeit wird in den Bereichen Vermögensanlage und Finanzierung noch an Bedeutung gewinnen.

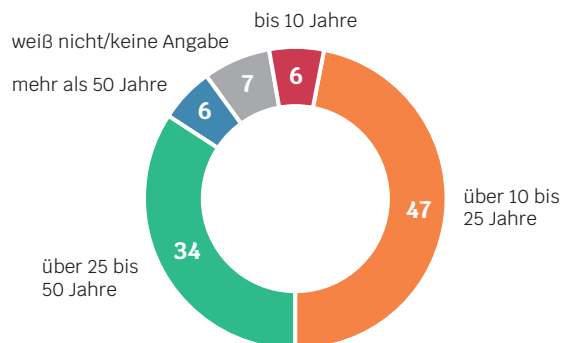
### Der Faktor Zeit ist entscheidend

Entsprechend der mehrheitlich langfristigen Zielsetzung bei Immobilieninvestitionen verfolgen 43 Prozent der befragten Unternehmerfamilien eine Buy-and-Hold-Strategie. Knapp die Hälfte geht dabei von einem Anlagezeitraum von mehr als 10 und bis zu 25 Jahren aus. Gut ein Drittel setzt sogar auf einen Anlagehorizont von über 25 bis 50 Jahren.

Interessanterweise sind die seitens der Unternehmerfamilien verfolgten Strategien bei Immobilieninvestitionen relativ unabhängig von der Höhe des Familienvermögens. Die Angaben der befragten Vertreter von Familien mit geringerem beziehungsweise höherem Vermögen

### Mehr als zehn Jahre sollte man dabeibleiben

Antwort auf die Frage: „Welchen Zeitraum visieren Sie für Ihre Buy-and-Hold-Strategie an?“, in Prozent der Befragten, die eine Buy-and-Hold-Strategie verfolgen; n = 32



Quellen: wir-Magazin/F.A.Z. Business Media | research

**Top-Anlagestrategie bei Immobilien: „kaufen und halten“**

Antworten auf die Frage: „Auf welcher Strategie basieren Ihre Immobilieninvestitionen?“; in Prozent der Befragten, die in Immobilien investiert sind; n = 74<sup>1)</sup>



1) Mehrfachnennungen möglich

Quellen: wir-Magazin/F.A.Z. Business Media | research

unterscheiden sich an dieser Stelle nur marginal voneinander.

Risiko, die entsprechend aber auch die größten Renditechancen bieten.

**Höheres Risiko, höhere Renditechancen**

18 Prozent der Befragten geben an, dass sie opportunistisch kaufen. Das heißt, dass sie Immobilien erwerben, die besondere Risiken beinhalten, wie zum Beispiel ein hoher Sanierungsbedarf, B- oder C-Lagen oder Probleme bei der Vermietung. Solche Immobilien sind keine reinen Anlageobjekte, sondern müssen weiterentwickelt werden, um Rendite abzuwerfen. Dabei handelt es sich um Immobilieninvestitionen mit höchstem

15 Prozent der befragten Unternehmerfamilien betrachten Immobilien als eine Asset-Klasse in ihrem Anlageportfolio und verfolgen damit eine aktive Handelsstrategie.

Mit 14 Prozent widmen sich derzeit fast genauso viele Befragte dem Aufbau eines eigenen Immobilienunternehmens. Offensichtlich rücken Immobilien stärker in den Fokus der Vermögensportfolios von Unternehmerfamilien. Jedoch investieren 15 Prozent der Befragten ausschließlich in selbst genutzte Immobilien. <

# Aktiv managen, Risiken vorbeugen

Unternehmerfamilien fürchten politische Interventionen. Erbschaftsteuer, die Diskussion um eine Vermögensteuer und staatliche Regulierungen erschweren den Substanzerhalt ihres Immobilienvermögens. Auch familieninterne Probleme sind Fallstricke. Um den Immobilienbestand zu schützen, sind vor allem laufende Investitionen nötig.

Knapp die Hälfte der Befragten zählt ein sprunghaftes Agieren der Politik und die damit einhergehende rechtliche Unsicherheit zu den größten Herausforderungen bei Immobilieninvestitionen. Damit ist das die Top-Herausforderung, mit der sich die Befragten konfrontiert sehen – was vor dem Hintergrund eines langfristigen Anlagehorizonts bei Immobilieninvestitionen etwas verwundert.

## Zukunft ungewiss

Niemand kann mit Sicherheit sagen, was die Zukunft für den Immobilienmarkt bringen wird. Im Kontext der mehrheitlich angestrebten langfristigen Renditen bei Immobilieninvestitionen ist das eine besondere Herausforderung. 29 Prozent aller Befragten zählen eine unsichere Marktentwicklung und 23 Prozent eine unsichere Preisentwicklung zu den größten Herausforderungen. Für 22 Prozent ist auch die Chancen- und Risiko-

transparenz bei Immobilieninvestitionen eine große Herausforderung. Ein Fünftel sieht darüber hinaus auch das häufige Einplanen von Umnutzungen als eine besondere Aufgabe an.

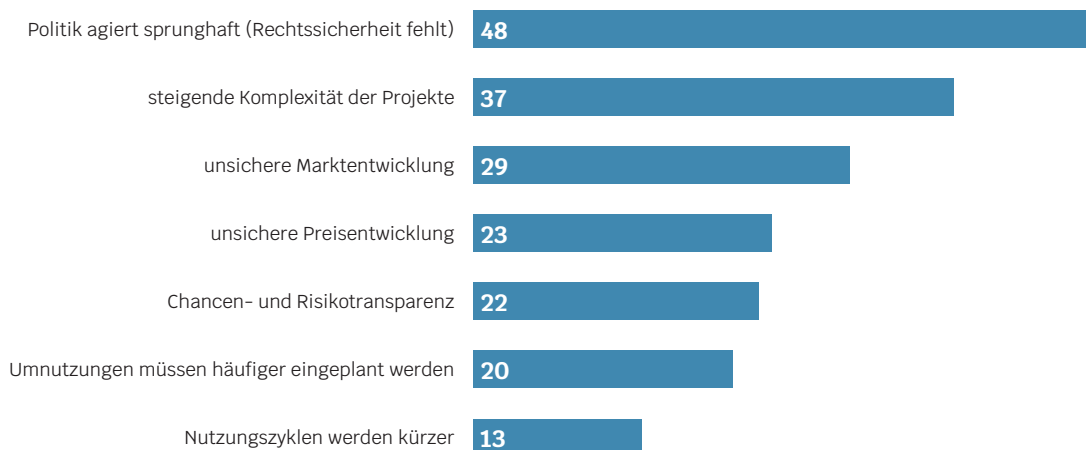
Im Allgemeinen benennen 37 Prozent der Befragten die steigende Komplexität der Projekte als die größte Herausforderung bei ihren Immobilieninvestitionen. Unternehmerfamilien mit einem großen Vermögen von mehr als 100 Millionen Euro und mehr vertreten überdurchschnittlich oft diese Ansicht.

## Externe Expertise gefragt

Deshalb vertraut mehr als ein Drittel der befragten Unternehmerfamilien bei ihren Immobilieninvestments auch auf externes Fachwissen. Zudem geben vier von zehn Befragten an, dass ein Experte für Investitionen im Immobilienmarkt im Gesellschafterkreis zu finden ist.

## Fehlende Rechtssicherheit und steigende Komplexität bereiten Probleme

Antwort auf die Frage: „Was sind aus Ihrer Sicht die größten Herausforderungen bei Immobilieninvestitionen?“; in Prozent der Befragten; n = 79<sup>1)</sup>

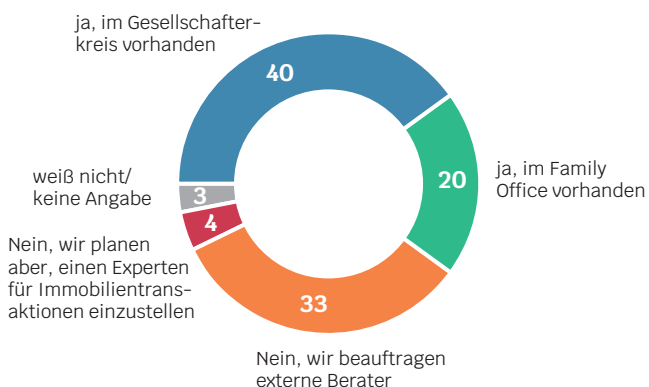


1) Mehrfachnennungen möglich

Quellen: wir-Magazin/F.A.Z. Business Media | research

### Ein Drittel zieht externe Berater hinzu

Antwort auf die Frage: „Gibt es bei Ihnen einen Experten für Investitionen im Immobilienmarkt?“, in Prozent der Befragten, die in Immobilien investiert sind oder dies planen; n = 75



Quellen: wir-Magazin/F.A.Z. Business Media | research

20 Prozent betreuen ihre Immobilieninvestitionen durch ein Family Office – das sind vor allem die Unternehmerfamilien mit einem großen Vermögen. Weitere 33 Prozent beauftragen externe Berater. Ferner planen derzeit 4 Prozent der Befragten, einen Experten für Immobilientransaktionen einzustellen. Es ist zu vermuten, dass aufgrund der steigenden Komplexität von

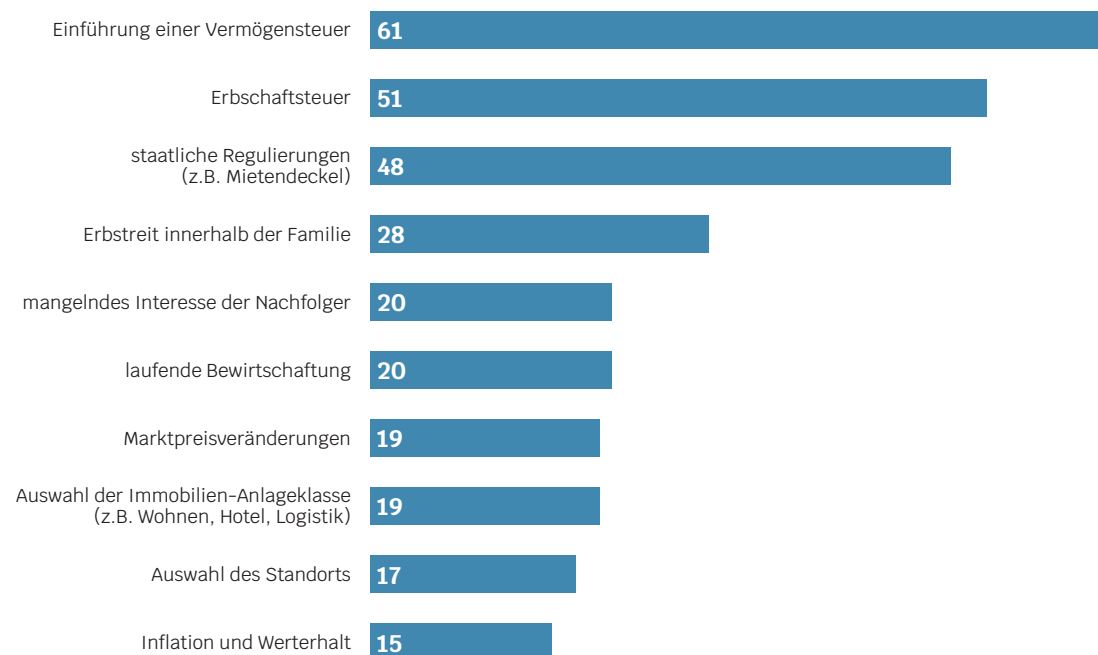
Immobilienprojekten immer mehr Unternehmerfamilien künftig auf externe Expertise setzen werden.

### Top-Risiko: politische Intervention

Der generationenübergreifende Substanzerhalt eines Immobilienportfolios ist für viele Unternehmerfamilien unerlässlich, aber auch mit Risiken verbunden. Die immer wieder in der Politik diskutierte Einführung einer Vermögensteuer stellt für knapp zwei Drittel der Befragten aus Unternehmerfamilien, die aktuell in Immobilien investiert sind oder dies planen, das größte Risiko dar. Insgesamt schätzen die befragten (künftigen) Immobilieninvestoren vor allem das von staatlichen Eingriffen ausgehende Risiko als hoch ein: Jeder zweite fürchtet die Erbschaftsteuer. 48 Prozent sehen auch ein großes Risiko in staatlichen Regulierungen, so etwa in der Einführung eines Mietendeckels wie beispielsweise in Berlin geschehen. Vor allem Unternehmerfamilien mit einem Vermögen von weniger als 100 Millionen Euro benennen eine mögliche Vermögen- und die Erbschaftsteuer überdurchschnittlich oft als Probleme.

### Steuern erschweren generationenübergreifenden Substanzerhalt

Antwort auf die Frage: „Was sind aus Ihrer Sicht die größten Risiken für den generationenübergreifenden Substanzerhalt eines Immobilienportfolios?“, in Prozent der Befragten, die in Immobilien investiert sind oder dies planen; n = 75<sup>1)</sup>



1) Mehrfachnennungen möglich

Quellen: wir-Magazin/F.A.Z. Business Media | research

### Familiäre Konflikte, wirtschaftliche Risiken

Weitere Risiken birgt das familiäre Umfeld: 28 Prozent fürchten einen Erbstreit. Ein Fünftel sieht ein mangelndes Interesse der Nachfolger. Bei der Bewertung dieser Risiken spielt die Höhe des Familienvermögens kaum eine Rolle.

Rund ein Fünftel der Befragten gibt als Risiken für den Substanzerhalt die laufende Bewirtschaftung, Marktpreisveränderungen und die Auswahl der Immobilien-Anlageklasse – also Wohnimmobilien, Hotels oder Gewerbeimmobilien – an. Lange Zeit wurde der Standort einer Immobilie als besonderer Risikofaktor eingestuft. Vor allem A-Lagen waren stark begehrt. Hier scheint ein Umdenken stattgefunden zu haben. Denn die Auswahl des Standorts ist nur für 17 Prozent der (künftigen) Immobilieninvestoren unter den befragten Unternehmerfamilien ein Risiko für den Substanzerhalt.

Über die Entwicklung der Inflation machen sich nur 15 Prozent Sorgen. Dabei ist allerdings zu beachten, dass die Befragung zu einer Zeit durchgeführt wurde, als die Inflationszahlen noch deutlich niedriger waren als heute.

### Mit Investitionen Wert erhalten

Gerade weil Immobilien oftmals als langfristige Investition angelegt sind, müssen sich die Eigentümer zwecks Werterhalt kontinuierlich darum kümmern. Laufende Investitionen in die Bewirtschaftung sind das wichtigste Instrument zum Schutz des Immobilienbestands für die befragten Unternehmerfamilien, die in Immobilien investiert sind (51 Prozent).

Insbesondere Unternehmerfamilien mit einem Vermögen von 100 Millionen Euro und mehr setzen auch auf die rechtliche und steuerliche Gestaltung zum Schutz ihres Immobilienbestands. Sie diversifizieren auch stärker zwischen unterschiedlichen Anlageklassen und versuchen häufiger, durch Umschichtungen, Ver- und Zukäufe das Portfolio zu optimieren. Unternehmerfamilien mit kleinerem Vermögen setzen dagegen häufiger auf eine stetige Analyse des Bestands.

Unabhängig von der Größe des Familienvermögens bauen 28 Prozent der Immobilieninvestoren unter den Befragten Marktexpertise auf – sei es im Gesellschafterkreis oder auch im Family Office –, um den eigenen Immobilienbestand zu schützen. Bei knapp einem Fünftel ist das eigene Immobilienportfolio auch international diversifiziert.



### Laufend investieren, Immobilienbestand schützen

Antwort auf die Frage: „Mit welchen Instrumenten schützen Sie Ihren Immobilienbestand?“; in Prozent der Befragten, die in Immobilien investiert sind; n = 74<sup>1)</sup>



1) Mehrfachnennungen möglich

Quellen: wir-Magazin/F.A.Z. Business Media | research

# Gut fürs Geschäft: persönliche Kontakte

Bei Immobilientransaktionen setzen Unternehmerfamilien insbesondere auf das eigene Netzwerk und haben auch hier die besten Erfahrungen beim Kauf und Verkauf von Immobilien gemacht. Klassische Akteure am Immobilienmarkt spielen für sie nur eine untergeordnete Rolle.

Familienunternehmen haben in der Wirtschaft den Ruf, eine eigene Welt darzustellen. Ihr Wertegefüge und ihre Leitungsstrukturen unterscheiden sich häufig von anderen, nicht inhabergeprägten Unternehmen.

## Auf Beziehungen kommt es an

Kein Wunder, dass die Hälfte der Befragten, die in Immobilien investiert sind, bei Immobilientransaktionen bevorzugt das eigene Käufer- und Verkäufernnetzwerk heranzieht. Andere Akteure der Immobilienbranche spielen eine geringere

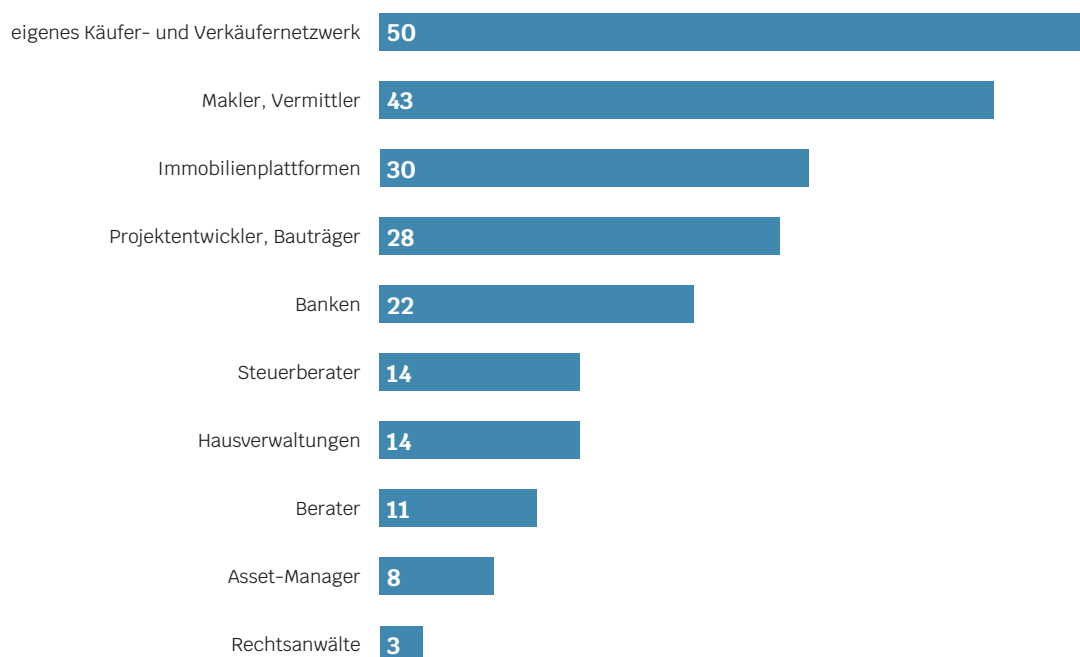
Rolle: Makler und Vermittler sind bei 43 Prozent der befragten Immobilieninvestoren eine bevorzugte Quelle für Immobilientransaktionen.

Immobilienplattformen nutzen insgesamt drei von zehn Befragten. Dies trifft überdurchschnittlich oft auf Unternehmerfamilien mit einem Vermögen von weniger als 100 Millionen Euro zu. Hingegen arbeiten Familien mit einem größeren Vermögen überdurchschnittlich oft direkt mit Bauträgern oder Banken zusammen.

Alle weiteren in der Befragung genannten Quellen, wie (Steuer-)Berater, Hausverwaltungen,

## Vitamin B auch im Immobiliengeschäft relevant

Antwort auf die Frage: „Was sind Ihre bevorzugten Quellen für Immobilientransaktionen?“; in Prozent der Befragten, die in Immobilien investiert sind; n = 74<sup>1)</sup>

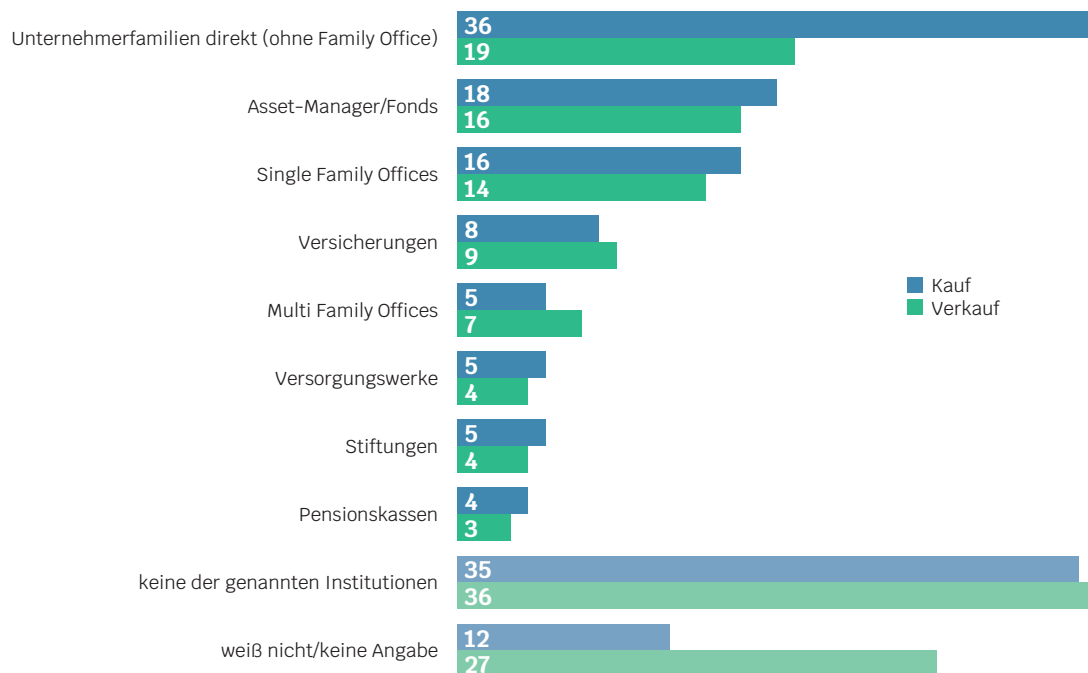


1) Mehrfachnennungen möglich.

Quellen: wir-Magazin/F.A.Z. Business Media | research

**Kaufen und verkaufen: Transaktionen am liebsten mit anderen Unternehmerfamilien**

Antwort auf die Frage: „Mit welchen der folgenden Vertragsparteien haben Sie gute Erfahrungen beim Kauf bzw. Verkauf von Immobilien gemacht?“, in Prozent der Befragten, die in Immobilien investiert sind; n = 74<sup>1)</sup>



1) Mehrfachnennungen möglich

Quellen: wir-Magazin/F.A.Z. Business Media | research

Asset-Manager und Anwälte, spielen für die befragten Unternehmerfamilien bei ihren Immobilientransaktionen nur eine untergeordnete Rolle.

**Nur wenige Erfahrungswerte**

Immobilientransaktionen scheinen insgesamt keine einfache Sache zu sein. 36 Prozent der in Immobilien investierten Befragten geben an, dass sie mit keinem der im Fragebogen genannten potentiellen Verkäufer von Immobilien gute Erfahrungen gemacht haben. Mit Blick auf einen Kauf von Immobilien ist der Anteil mit 35 Prozent fast identisch. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die Anteile derjenigen Befragten, die sich bei der jeweiligen Frage nicht zu einer konkreten Antwort in der Lage sahen, mit 12 Prozent (Kauf)

und 27 Prozent (Verkauf) sehr hoch sind. Gerade das Antwortverhalten bei der Frage zum Verkauf kann durch die mehrheitlich angestrebte langfristige Anlagestrategie erklärt werden: Unternehmerfamilien verkaufen tendenziell eher selten ihre Immobilien.

**Von Familie zu Familie**

Die besten Erfahrungen – sowohl beim Kauf als auch beim Verkauf – haben die Immobilieninvestoren unter den befragten Unternehmerfamilien im direkten Geschäft mit anderen Unternehmerfamilien gemacht. Vermutlich erfolgen auch in dieser Konstellation die meisten Transaktionen. An zweiter und dritter Stelle werden Fonds beziehungsweise Asset-Manager und Single Family Offices genannt. <

# Man muss sich kümmern

Ein Fünftel des Privatvermögens investiert Familienunternehmer Dr. Dieter Köster in die Asset-Klasse Immobilien. Dabei setzt er auf die Entwicklung von Projekten und Grundstücken und einen sehr langfristigen Investitionshorizont von bis zu 40 Jahren. Als Bauunternehmer bringt er die notwendige Expertise für ein eigenes Risikomanagement mit.

**Herr Dr. Köster, Sie sind Familienunternehmer in zweiter Generation. Ihr Vater hat das Bauunternehmen 1938 gegründet, Ihr Sohn mittlerweile Verantwortung im Vorstand übernommen, Sie sitzen dem Aufsichtsrat vor und leiten auch das Family Office der Familie. Wie haben Sie das Familienvermögen strukturiert?**

Unser Familienvermögen ist in drei Bereichen investiert: in Aktien, in Immobilien und natürlich im Unternehmen selbst. Unser Unternehmen, die Köster-Gruppe mit mehr als 2.000 Mitarbeitern und einem Umsatz von etwa 1,3 Milliarden Euro, hält selbst keine Immobilien. Nur die Familie besitzt und vermietet Immobilien, das ist Teil unserer Risikostreuung.

**Welche Strategie verfolgen Sie mit Ihren Immobilieninvestitionen im Family Office?**

Wir sind ein Immobilienentwickler und betreiben unsere eigenen Wohn- und Gewerbeimmobilien. Wir investieren sehr langfristig, 40 Jahre lang sollen unsere Immobilien vermietbar sein. Um erfolgreich zu sein und unsere Ziele zu erreichen, führen wir jedes Jahr zur Risikostreuung eine Portfoliobetrachtung durch.

**Wie sieht Ihr Risikomanagement konkret aus?**

Wir analysieren Daten und Fakten zur Lage und Fungibilität, zum Mietmarkt, zum sozialen Umfeld und zur Baubranche insgesamt. Anhand

von zehn Kriterien prüfen wir jede Art von Immobilien und schauen, wie sie in den nächsten fünf Jahren dastehen könnte. Ein Kriterium ist zum Beispiel der öffentliche Nahverkehr. Wird der weiterhin gesichert sein? Oder welche Reparaturen sind zu erwarten, zum Beispiel bei den Heizungen? Auch das Umfeld prüfen wir sehr genau. Wird das Umfeld sich verändern? Wird dort ein Juwelier sein Geschäft eröffnen oder werden einige Blocks für Migranten freigemacht? Das wird sich sehr schnell auf die Miete auswirken. Oder wird durch einen Villenvorort eine Bundesstraße gezogen oder eine Bahnlinie vergrößert? Dann verwandelt sich die Hochpreisimmobilie zur Standardimmobilie.



**Dr. Dieter Köster**  
Aufsichtsratsvorsitzender  
der Köster GmbH

**»Wir führen jedes Jahr zur Risikostreuung eine Portfoliobetrachtung durch.«**

**Mit welchen Renditen rechnen Sie?**

Wir streben eine nachhaltige Rendite von 3 bis 4 Prozent vor Inflation und vor Steuer an. Das heißt im Umkehrschluss, dass unsere Kosten sehr günstig sein müssen, denn die Mieten werden nicht ins Unendliche steigen. Ab und zu veräußern wir auch Immobilien, dann kommen wir nach Inflation und steuerfreiem Gewinn auf eine für uns durchaus interessante Größenordnung von 6 bis 7 Prozent über alles. Damit sind wir ganz zufrieden, zumal wir nur ein geringes Risiko tragen.

**Welche Expertise brauchen Sie in Ihrem Family Office, um erfolgreich in Immobilien zu investieren?**

Im Family Office selbst haben wir einen Geschäftsführer für die Immobiliengesellschaften, der die Kauf- und Verkaufsentscheidungen vorbereitet, und für die Abwicklung insgesamt sind wir zehn Leute im Family Office. Einen Immobilienökonom oder andere Hochschulabsolventen brauchen wir nicht. Wir haben clevere Leute



Fachliche Expertise in Immobilienfragen ist bei der Unternehmerfamilie Köster durch das Kerngeschäft gesichert.

für die Hausabrechnungen, für die Buchhaltung und das Rechnungswesen. Und ganz wichtig: Ich habe einen sehr erfahrenen und versierten Handwerksmeister, der nach den Immobilien schaut und mir in Abständen von ein bis zwei Wochen berichtet.

**Welchen Anteil in der Gesamtallokation des Familienvermögens machen Immobilien aus?**

20 Prozent. Auf viel mehr als ein Viertel würde ich nicht gehen. Der Staat weiß, dass Immobilien nicht einfach ins Ausland wandern können wie das Kapital, und dreht daher nach Belieben an der Steuerschraube. Die Grundsteuer wurde verdoppelt, die Grunderwerbsteuer verdreifacht. Dem kann sich keiner entziehen, den staatlichen Entscheidungen sind wir ausgeliefert, mit nur einem Federstrich können sich die Mieteinnahmen halbieren. Wie das zum Beispiel Immobilieneigentümer in Berlin erlebt haben, weil die Stadt am Mietrecht herumgebastelt hat. Zum Glück sind wir dort nicht investiert. Natürlich kann man beim Verfassungsgericht klagen, aber das ist ein weiter und langwieriger Weg, das muss man schon wollen. Wir investieren nicht mehr in Wohnungen, das ist uns zu politisch geworden.

**Was ist die Alternative, investieren Sie in andere Nutzungsarten?**

Wir sind bereits in gewerblichen Immobilien investiert und schauen uns in dem Bereich Immobilien aller Art an, bis hin zur Logistik. Durch den immer noch zunehmenden Online-Handel ändert sich weiterhin so viel für den Einzelhandel und die Innenstädte, dass die Händler auch kleinere Standorte für ihre Lager brauchen. Die Pakete müssen ja alle zugestellt werden und die Lager an den Stadträndern können nicht beliebig wachsen. Es werden mehr Zwischenlager benötigt werden, darüber denken wir derzeit zum Beispiel nach.

»Wir sind staatlichen Entscheidungen ausgeliefert.«

**Werden Sie denn insgesamt die Asset-Klasse Immobilien weiter ausbauen?**

Nein, wir werden das nicht verändern. Wir investieren etwa 20 Millionen Euro im Jahr in Immobilien und Grundstücke. Es ist derzeit nicht so leicht, Grundstücke zu erwerben, weil wenige Grundstücke zum Verkauf stehen. Was bringt ein Verkaufserlös in Anbetracht der Negativzinsen und der sonstigen hohen Preise in allen anderen Asset-Klassen?

**Mit welchen Instrumenten schützen Sie Ihren Immobilienbestand?**

Zuallererst: Man muss sich kümmern. Ein wichtiger Schutz der Immobilie sind exzellente Mieter, die nicht so oft wechseln. Ein Drittel der Rendite verliert man durch Mieterwechsel, weil ein Umbau oder eine Renovierung folgen. Und man muss am Ruf der Immobilie arbeiten. Ruft ein Mieter an, weil die Türen nicht richtig funktionieren, sollte der Mangel schnell behoben werden. Hohe Mieteinnahmen bedeuten die Erbringung sehr guter Leistungen und eine hohe Kundenzufriedenheit. Aber das wissen Familienunternehmer ja, das ist eigentlich nichts Besonderes.

**Wie finden Sie Grundstücke und Immobilien, in die Sie vorzugsweise investieren?**

Das ist schwierig in der heutigen Zeit, selbst für uns, obwohl wir schon sehr lange als Familienunternehmer im Bauumfeld aktiv sind. Wir schauen uns sehr genau alte Immobilien an, zum Beispiel alte Gewerbestandorte, die wir abreißen könnten und für die wir Phantasie entwickeln können. Das ist die Kunst bei Immobilieninvestments: Kann ich aus einem alten Standort einen guten, gar besseren Standort entwickeln? Könnten dort, wo heute eine Gießerei steht, tolle Wohnungen oder ein Edeka-Markt mit zwei weiteren Märkten stehen? Dann muss ich allerdings Ge-

spräche mit der Gemeinde führen. Das muss man wollen als Investor. Vielen liegt das nicht, oder sie haben keine Zeit und lassen das andere für sich machen. Das wiederum kostet Geld und schmälert die Rendite.

**Wie sichern Sie Ihre Rendite?**

Als Immobilienentwickler haben wir es sicherlich einfacher als jemand, der direkt vom Bauunternehmer kauft. Wir bauen heute im Schnitt für 2.500 Euro pro Quadratmeter eine gute Wohnung, mit dem Architekten gerechnet komme ich auf Nebenkosten von knapp 1.000 Euro pro Quadratmeter, dann liegen wir mit dem Grundstück für

300 oder 400 Euro pro Quadratmeter bei vielleicht 3.500 Euro pro Quadratmeter. Diese Wohnung wird in Frankfurt für 7.000 Euro pro Quadratmeter verkauft, in Hamburg für 8.000 Euro pro Quadratmeter und in München für 9.000 Euro pro Quadratmeter. Bei Herstellkosten von etwa 3.500 Euro lohnt es sich also schon, sich selbst die Mühe zu machen.

**Sie sind mit Ihren Immobilieninvestitionen in der DACH-Region unterwegs. In den USA haben Sie dagegen keine guten Erfahrungen gemacht.**

Ich habe in Amerika mit Immobilien gar kein Geld verdient und bin nach sechs Jahren mit plus/minus null rausgekommen. Das heißt, ich hatte meine Zins- und Ertragsverluste und war froh, dass ich mein Geld wiederhatte. Der amerikanische Markt tickt völlig anders, man ist zu 100 Prozent angewiesen auf örtliche Fachleute. Und die nehmen einem die Rendite weg. In den USA werden im Jahr auch nicht 20 Prozent mit Immobilien verdient, wie so manch ein Investor glauben mag. Nicht jeder besitzt ein Grundstück in New York. Die mittleren Städte können sich sehr kurzfristig komplett entvölkern und verlieren ein Drittel ihrer Einwohner, wenn Unternehmen ihre Standorte wechseln. Und das machen sie schneller und kompromissloser als hier in Deutschland. Dann bleiben nicht nur Wohn-, sondern auch Bürogebäude leer.

»Die Kunst bei Immobilieninvestments ist, aus einem alten Standort einen guten, gar besseren Standort zu entwickeln.«

**Welchen Rat würden Sie anderen Unternehmerfamilien geben, die nicht wie Sie aus der Baubranche kommen und in Immobilien investieren möchten?**

Als Immobilieninvestor würde ich immer mit einem Generalunternehmer zusammenarbeiten, damit das Budget eingehalten wird. Und es sollte jemanden in der Familie geben, der den Job professionell ausüben möchte. Man kann das nicht nebenbei machen. So ganz trivial ist die Anlageklasse nicht, man muss sich wirklich kümmern. <

**Das Interview führte Petra Gessner.**

**Über Köster**

Die Köster GmbH ist ein führender Anbieter der Bauindustrie für individuelle Bauwerke in den Bereichen Arbeitswelt, Wohnen & Leben und Infrastruktur. Kundenwünsche werden von der Planung bis zur Schlüsselübergabe maßgeschneidert realisiert. Zusammen mit Partnern kümmert sich Köster um den gesamten Bauablauf und bietet alle benötigten Leistungen über ein Netz von 19 Standorten in Deutschland. Die Köster GmbH mit Sitz in Osnabrück ist Teil der Köster-Gruppe mit mehr als 2.000 Mitarbeitenden.

# Gewohnt wird immer

Angesichts steigender Preise und sinkender Renditen im Immobilienmarkt fragen sich Unternehmerfamilien, ob und wie sie diese Asset-Klasse weiterentwickeln können. Thorsten Klinkner und David A. Pieper geben Einblicke in Markttrends und Investitionskriterien.

**Herr Klinkner, Herr Pieper, welche Trends zeichnen sich derzeit ab, wenn man die Transaktionen im Immobilienmarkt beobachtet? Wer und was treibt den Markt?**

**Klinkner:** Der treibende Faktor für Immobilieninvestitionen sind weiterhin die sehr günstigen Finanzierungsbedingungen. Die größeren Player, die in Bestandsimmobilien investieren, sowie die Immobilienentwickler, die professionell aufgestellt sind, wissen diese Marktkonditionen zu nutzen, ohne dass sie das Zinsänderungsrisiko aus dem Blick verlieren, mit dem wir uns jetzt aufgrund der Inflation auseinandersetzen müssen.

**Pieper:** Je nachdem, wie sich die Inflation und daraus abgeleitet die Leitzinserhöhungen entwickeln – Stichwort Zinswende – könnten allerdings kleinere Privatinvestoren in Not geraten, die sich im Fall hoher Fremdfinanzierung mit veränderten Bedingungen für die Restschuld konfrontiert sehen. Unternehmerfamilien finanzieren in der Anlageklasse Immobilien in der Regel konservativer und mit solidem Eigenkapitalanteil, so dass sie zumindest in diesem Kontext das Zinsänderungsrisiko nicht so fürchten wie manch anderer Immobilieninvestor.

**Wie sehen Sie die Preisentwicklung im Markt? Wann platzt die Immobilienblase?**

**Klinkner:** Wir leben bereits in der Immobilienblase, das wissen wir und das wissen auch die Immobilieninvestoren. In deutschen Städten ist die Blase vielleicht nicht so groß wie in London, und die Frage ist nicht nur, wann die Blase platzen wird, sondern welche Folgen das hat.

**Pieper:** Unzweifelhaft ist, dass die Asset-Preise, ob für Immobilien oder zum Beispiel auch Aktien, auf einem historischen Hoch sind. Ebenfalls ist sicher, dass es nicht immer nur bergauf geht. Die Hauptfrage ist: Sehen wir nur marktstabilisierende Korrekturen, also Korrekturen um 10, 20 Prozent, oder sehen wir wirklich das Platzen einer Blase? Dann lägen die Wertkorrekturen bei über 25 Prozent in kurzer Zeit. Ökonomisch ist es so, dass größere Summen institutionellen Geldes den Immobilienmarkt wieder verlassen werden, wenn steigende Zinsen Alternativen wie zum Beispiel Staatsanleihen wieder attraktiver machen. Dies könnte der Anfang einer globalen Korrekturphase sein. Blasen platzen normalerweise durch einen „schwarzen Schwan“, etwas Unvorhergesehenes, das niemand auf dem Zettel hatte, zum Beispiel ein heißer Krieg über Nacht in der gesamten Ukraine inklusive US-Stellvertreterkrieg.



© Unternehmerkompositionen

»Es gibt kaum etwas, was Unternehmerfamilien schwerer fällt, als mit rechtlichen Unsicherheiten langfristig zu planen.«

**Thorsten Klinkner**  
Geschäftsführer  
Unternehmerkompositionen

**Es gibt Unternehmerfamilien, die ihre Investitionen in Immobilien aufgrund der hohen Kaufpreise bereits drosseln.**

**Pieper:** Ja, das stimmt teilweise. Wir befinden uns in einer Phase, in der viele nicht mehr an immer weiter steigende Preise glauben oder sich aus bestimmten Märkten wie München bereits zurückgezogen haben. Die sogenannte Yield-Compression, also die immer kleiner werdenden Renditen, hat zu ersten Ausweichmanövern geführt, zum Beispiel in die Logistik oder in Fachmarktzentren. Mittlerweile liegen hier die Renditen aber auch bei nur 3 Prozent und weisen nicht mehr dasselbe Rendite-Risiko-Verhältnis auf wie zum Beispiel bei Wohnimmobilien. Unternehmerfamilien suchen oft das „Upside-Potenzial“, das heißt, sie revitalisieren beispielhaft Bestände, um über die Wertsteigerung Rendite



**Immobilientransaktionen scheitern oft, weil die Finanzierung platzt, erklärt Thorsten Klinkner.**

zu erzielen. Die zuletzt stark gestiegene Inflation bereitet vielen Unternehmerfamilien und Family Offices Sorgen. Die einfache Lösung gibt es aber nicht, denn nicht jede Immobilie, deren Lage und deren Mieter schützen gleichermaßen vor der Preissteigerung.



© Frank Lüdike

**David A. Pieper**  
CEO Skyland Wealth

**»Der Immobilienmarkt ist nach dem Währungsmarkt der größte Markt der Welt – und gleichzeitig der intransparenteste.«**

***In welche Nutzungsart investieren Unternehmerfamilien vorrangig?***

**Pieper:** Nach wie vor dominiert die Anlageklasse Wohnen unter Unternehmerfamilien. Aber auch andere Anlageklassen werden stark frequentiert, je nach individueller Präferenz und Investitionsstrategie. Büroimmobilien sind nach wie vor gefragt, vor allem aber alles, was sich entwickeln lässt: Grundstücke und Sanierungsobjekte, aber auch Hotels in Bestlagen oder Logistik und Einzelhandel mit Lebensmittel-Fokus, um einige Beispiele zu nennen. Letzteres vor

allem aufgrund der Erfahrungen in der Coronapandemie. Im Fokus der Menschen standen und stehen neben ihren Wohnungen und Häusern die Supermärkte. Zu „gewohnt wird immer“ könnte man ergänzen „gegessen wir immer“.

***Die fehlende Rechtssicherheit sehen Unternehmerfamilien als die größte Herausforderung bei Immobilieninvestitionen, so lautet ein Ergebnis der Studie.***

**Klinkner:** Die zunehmende Regulierung beim Wohneigentum und die abnehmende Verlässlichkeit der Behörden auf Bundes-, Länder- oder Kommunalebene bereiten Immobilieninvestoren immer größere Probleme, verlässliche Pläne für die Zukunft zu schmieden. Und es gibt kaum etwas, was Unternehmerfamilien schwerer fällt, als mit rechtlichen Unsicherheiten langfristig zu planen, weil sie in Generationen denken und handeln. Es gibt Unternehmerfamilien, die entschieden haben, aus genau diesen Gründen schrittweise ihr Engagement in dieser Asset-Klasse zu reduzieren oder sich nach anderen Standorten im Ausland umzusehen. Hinzu kommen die politischen und gesellschaftlichen Diskussionen über neue Steuern und Abgaben für Eigentümer im Immobiliensektor.

***Inwiefern spielen Immobilien trotz der Widrigkeiten im Markt in den Nachfolgeüberlegungen eine Rolle?***

**Klinkner:** Investoren fragen nicht selten zuerst nach steuerrechtlichen Optimierungen,

wenn es um die Rolle von Immobilien im Rahmen der Nachfolgeregelungen geht. Das ist leider zu kurz gedacht, denn hier mischen sich die Systeme Familie und Eigentum, manchmal auch noch das System Unternehmen, die jeweils ihren eigenen Dynamiken und Prinzipien folgen und zum Teil auch widersprüchlich in ihren Zielen sind. Bei der Familie geht es um Zusammenhalt und Fairness, bei Vermögensfragen und Investitionsentscheidungen um Finanzmathematik. Insofern ist die steuerliche Gestaltung des Immobilienportfolios nur die Spitze des Eisbergs. Sie bringt für sich allein betrachtet überhaupt nichts, denn die Vermögensinhaber müssen sich erst einmal fragen, welches übergeordnete Ziel sie verfolgen: Will ich mein Vermögen schützen? Wozu und vor wem eigentlich? Über welche Art von Steuer rede ich überhaupt, über die auf laufende Erträge oder auf einen erfolgten Verkauf? Sollen meine Kinder mit den übertragenen Immobilien nur regelmäßigen Cashflow generieren oder den Wert der Immobilien weiterentwickeln und steigern? Die Unternehmens- und Vermögensnachfolge ist als globales Paket zu verstehen.

**Welche Expertise brauchen Investoren, um erfolgreich in Immobilien zu investieren und deren Werte weiterzuentwickeln? Und bringen Gesellschafter aus Unternehmerfamilien diese mit?**

**Pieper:** Unternehmerfamilien sind hierin ganz unterschiedlich professionell aufgestellt. Es gibt diejenigen, die mit ihrem Immobilienportfolio aktiv Vermögen aufbauen und sich nicht mit Renditen von 2 Prozent zufriedengeben. Aber es gibt auch diejenigen, denen es in erster Linie um den Werterhalt geht oder für die Immobilien eine eher emotionale Anlageklasse sind.

**Klinkner:** Wenn Unternehmerfamilien sich direkt an Firmen beteiligen, gehen sie strategisch vor und holen sich Expertise dort, wo sie sie selbst nicht mitbringen. Sie kümmern sich um gute Beteiligungsmanager, binden Juristen für die Transaktion ein, beauftragen Wirtschaftsprüfer für die Due Diligence. Sie selbst prüfen die unternehmerischen Chancen und Risiken. Mit anderen Worten: Für ihr Unternehmen treffen Unternehmer sehr professionell ihre Entscheidungen. So strategisch gehen Unternehmerfamilien beim Kauf von Immobilien und deren Weiterentwicklung nicht immer vor.

**Gleichzeitig sehen Unternehmerfamilien in der zunehmenden Komplexität eine große Herausforderung bei Immobilien-transaktionen, so ein Ergebnis der Studie.**

**Wie passt das zusammen?**

**Klinkner:** Die Komplexität besteht darin, die verschiedenen Expertisen, die man benötigt, klug zusammenzuführen, um die eigenen Unzulänglichkeiten zu kompensieren. Für Immobilien-transaktionen braucht man jemanden, der sich zum Beispiel mit dem Bauplanungsrecht auskennt, der verdeckte Baumängel erkennt oder der mit energetischer Sanierung Erfahrung hat.

**Welches sind typische Kriterien, die Verhandlungsgespräche bei Immobilientransaktionen zum Abbruch bringen?**

**Klinkner:** Wir sehen immer wieder, dass in letzter Minute die Finanzierung platzt.

**Pieper:** Es gibt eine Vielzahl von Gründen. Manchmal versuchen Akteure, Kaufpreise zu hoch auszureizen, manchmal hat der Prinzipal die Transaktion weder mit dem Family Office noch mit der Familie abgestimmt. Manchmal versuchen Verkäufer, steuerliche Risiken auf den Käufer abzuwälzen, der dies in letzter Minute merkt. Oder der feuchte Keller ist doch noch während der Due Diligence entdeckt worden.

**Ein Ergebnis der Studie lautet, dass Unternehmerfamilien für Immobilientransaktionen hauptsächlich ihr eigenes Netzwerk nutzen.**

**Entgehen ihnen so gute Immobiliendeals?**

**Pieper:** Der Immobilienmarkt ist nach dem Währungsmarkt der größte Markt der Welt – und gleichzeitig der intransparenteste. Niemand bekommt ein transparentes Angebot, auch nicht in „seiner Stadt“. In den USA und in Großbritannien ist der Markt etwas transparenter, das ist politisch so gewollt. Hier aber kommt es einem Lotteriespiel gleich, wer wann über wen an welche Immobilie gelangt. Es gibt keinen „Market-Maker“ wie die Börse für Kapitalmarktaktivitäten. Insofern ist es wichtig, sein eigenes Netzwerk zu erweitern und zu versuchen, es zu multiplizieren, um die Chancen auf interessante Geschäfte deutlich zu erhöhen. Deshalb mögen es Unternehmerfamilien und Family Offices so sehr, sich untereinander aktiv auszutauschen. <

**Das Interview führte Petra Gessner.**

## IMPRESSUM

---

### **Haftungsausschluss:**

Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts sowie für zwischenzeitliche Änderungen übernehmen Redaktion, Verlag und Herausgeber keine Gewähr.

© Februar 2022

F.A.Z. BUSINESS MEDIA GmbH – Ein Unternehmen der F.A.Z.-Gruppe, Frankenallee 71–81, 60327 Frankfurt am Main (Verlag; Geschäftsführung: Dominik Heyer, Hannes Ludwig)

Skyland Wealth GmbH, Rheinsberger Str. 76/77, 10115 Berlin

Unternehmerkompositionen, Am Meerkamp 26, 40667 Meerbusch

Alle Rechte vorbehalten, auch die der fotomechanischen Wiedergabe und der Speicherung in elektronischen Medien.

**Redaktion:** Eric Czotscher, Georg Poltorak, Jacqueline Preußner (F.A.Z. BUSINESS MEDIA | research);  
Petra Gessner (wir – Das Magazin für Unternehmerfamilien)

**Gestaltung und Satz:** Christine Lambert (F.A.Z. BUSINESS MEDIA)

**Lektorat:** Juliane Streicher

**Marktforschung:** F.A.Z. BUSINESS MEDIA | research

**Titelfoto:** spuno – stock.adobe.com

**Druck und Verarbeitung:** Seltersdruck & Verlag Lehn GmbH & Co. KG, Emsstraße 14, 65618 Selters  
Mit Ökofarben auf umweltfreundlichem Papier gedruckt. Diese Studie wurde klimaneutral hergestellt.  
Der CO<sub>2</sub>-Ausstoß wurde durch Klimaschutzprojekte kompensiert.



**Genderhinweis:** Wir streben an, gut lesbare Texte zu veröffentlichen und in unseren Texten alle Geschlechter abzubilden. Das kann durch Nennung des generischen Maskulinums, Nennung beider Formen („Unternehmerinnen und Unternehmer“ bzw. „Unternehmer/-innen“) oder die Nutzung von neutralen Formulierungen („Studierende“) geschehen. Bei allen Formen sind selbstverständlich immer alle Geschlechtergruppen gemeint – ohne jede Einschränkung. Von sprachlichen Sonderformen und -zeichen sehen wir ab.

**Eine Publikation von:**



## **Ansprechpartner**

Unternehmerkompositionen

Thorsten Klinkner

Am Meerkamp 26

40667 Meerbusch

Telefon: (0 21 32) 915 74 90

E-Mail: [thorsten.klinkner@unternehmerkompositionen.de](mailto:thorsten.klinkner@unternehmerkompositionen.de)

Skyland Wealth GmbH

David A. Pieper

Rheinsberger Str.76/77

10115 Berlin

E-Mail: [studie@skylandwealth.com](mailto:studie@skylandwealth.com)

wir – Das Magazin für Unternehmerfamilien

Petra Gessner

F.A.Z. Business Media GmbH

Subbelrather Str. 15a

50823 Köln

Telefon: (069) 75 91-26 14

E-Mail: [petra.gessner@faz-bm.de](mailto:petra.gessner@faz-bm.de)

F.A.Z. Business Media | research

Jacqueline Preußner

Frankenallee 71-81

60327 Frankfurt am Main

Telefon: (069) 75 91-19 61

E-Mail: [jacqueline.preusser@faz-bm.de](mailto:jacqueline.preusser@faz-bm.de)