

02.06.2025

Greenwater Capital: "Der Wohnimmobilienmarkt ist nicht tief genug gefallen"

Zuletzt hat **Adalbert Pokorski** ausschließlich auf eigene Rechnung gekauft. "Wir haben immer schon Value-Add- und opportunistisch investiert, können das gut als Dienstleistung anbieten, haben aber zuletzt das Eigengeschäft forciert", sagt der Geschäftsführende Gesellschafter des Investment- und Asset-Managers **Greenwater Capital** im Gespräch. Sein Unternehmen habe sich seit der Gründung 2010 alle drei bis vier Jahre neu erfinden müssen, weil sich die Marktbedingungen immer wieder geändert hätten. "Seit der Zinswende haben wir unser Geschäft erneut neu ausgerichtet", so Pokorski.

Denn die größte Käufergruppe, institutionelle Anleger wie Versicherungen, Pensionskassen oder Fonds, sei nicht mehr am Tisch. "Die haben mit der Zinswende in atemberaubendem Tempo das Interesse am Produkt Wohnimmobilien verloren." Festgeld sei mit einer Verzinsung von 4 % nun einmal sehr attraktiv geworden. Historisch habe sich das Thema Wohnen ab 2007 und vor allem nach der Finanzkrise für viele institutionelle zum Ersatz für Bonds entwickelt. Mit der Zinswende sei für das Produkt die Geschäftsgrundlage entfallen. "Das wird dem Asset-Manager jetzt brutal vor Augen geführt, da kann man noch so toll wirtschaften mit dem Haus", bedauert Pokorski.

Aber die Situation beim Cashflow sei weiterhin sehr gut, die Nachfrage robust, damit tröste man sich. "Operativ gibt es keine Probleme am Wohnimmobilienmarkt", so Pokorski, der allerdings eine Seitwärtsbewegung erwartet. "2025 ist ein Orientierungsjahr, große Sprünge werden nicht passieren."

Pläne für dritten Fonds

Und wenn der Markt wieder richtig anspringt, will er weiter wachsen. Mit den bekannten institutionellen Partnern, "aber auch mit weiteren institutionellen Investoren, die sich unterwegs ergeben haben", sagt Pokorski. Diese hätten den von Greenwater aufgelegten Fonds gezeichnet, und er sei optimistisch, dass sie auch mehr Geld zur Verfügung stellen werden.

Gemeinsam mit der **Volksbank Rhein-Nahe-Hunsrück** hat der Wohnspezialist aus Aachen mit Niederlassung in Frankfurt bereits zwei Fonds aufgelegt. Pläne für einen dritten Fonds wurden zwischenzeitlich aufgegeben. "Die kann man schnell aus der Schublade ziehen, das

steht derzeit aufgrund der Marktlage aber nicht auf der Agenda", so Pokorski.

Es gehe eher um Sachen, die sinnvoll zu machen seien. "Wir fühlen uns sehr wohl mit unserer Value-Add-Strategie", erläutert er. Aufgrund des guten Marktstandings, das sich Greenwater Capital erarbeitet habe, bekomme man laufend Transaktionen in diesem Bereich angeboten. Ein niedriges zweistelliges Transaktionsvolumen zu Value-Add-Renditen hat er zuletzt pro Jahr umgesetzt, mit typischen Partnern wie lokalen Banken, Sparkassen, Volksbanken. 80 bis 90 % des Kaufpreises werden finanziert. Und was das Eigenkapital angeht: "Wir haben sehr gut gewirtschaftet und haben kein Geld in den Sand gesetzt, wir haben ausreichend Bewegungsfreiheit", sagt Pokorski.

Es sei eine gute Phase, mit größten Preisabschlägen für problembehaftete Immobilien, "das ist nicht unendlich replizierbar." Der Vorlauf sei allerdings länger als früher, als händeringend Objekte gesucht wurden, räumt Pokorski ein.

Regulatorische Maßnahmen eingepreist

Die Kaufpreis-Faktoren, die er zu zahlen bereit ist, beziffert er auf "derzeit 16- bis 18-fach im Rhein-Main-Gebiet, maximal, in anderen Lagen deutlich darunter." Der Faktor sei derzeit aber kein echtes Kriterium, er variere zwischen den einzelnen Standorten. "Früher wurde alles über 20 verkauft, egal wo, heute gibt es Angebote, in NRW-Randlagen, im Ruhrgebiet zum Zehn- bis Zwölffachen teils von gelisteten Insti-Investoren", so Pokorski.

Zum Kaufpreis kommt das Capex hinzu, das der Greenwater-Chef auf "grob 500 bis 1.000 Euro/m²" beziffert. "Das Budget muss man an Tag 1 mit einplanen, es gibt so manchen Bestandhalter, der das nicht will oder kann", ergänzt er. Die typischen Objekte "werden nun mal abgewohnt" und hätten immer ähnliche Probleme, die man beheben müsse, um so ein Haus wieder attraktiv zu machen für die Vermietung.

Dabei gehe es zunächst um die Oberfläche, Erneuerung von Böden, Fenstern, sodann um Energie-Effizienzmaßnahmen wie die Dämmung der Fassade, bis hin zum Heizungstausch. "Dazu kommen Themen wie Flächenoptimierung, Dachgeschossausbau, Risikominimierung, indem man z. B. leerstehende Ladenlokale zu Wohnen umbaut." Auch Aspekte wie die Baurechtlegalisierung, wenn z. B. aufgestockt oder erweitert wurde, aber ohne Genehmigung, die nun nachgeholt werden muss, sowie vielleicht vernachlässigten Brandschutz.

"Wir wurden mehrfach angesprochen von US-Investoren"

"Eine positive Erkenntnis aus unserer Arbeit der letzten Jahre ist, dass sich die regulatorischen Maßnahmen und solche, die man ohnehin machen muss bei der Instandsetzung, oft überschneiden, deshalb sind sie von vornherein eingepreist", sagt Pokorski, der seit Firmengründung knapp 400 Mio. Euro investiert und rd. 2.000 Wohneinheiten im Portfolio hat.

Damit sei man ein kleiner Player. Was er durchaus nicht als Nachteil sieht. "Wir sind und wa-

ren sehr wählerisch bei den Investments." Greenwater könne granularer vorgehen, da man nur 200 Wohnungen p.a. im Rhein-Main-Gebiet kaufe. "Bei den Großen, die jedes Jahr 5.000 Wohnungen kaufen müssen, wird auch viel gestreut. Am Ende wird das Geld verloren im Kleinklein, im Tagesgeschäft mit den Mietern", weiß Pokorski. Und da sei es auch von Vorteil, "dass wir nicht über unbegrenzte Mittel verfügen, sondern überschaubare Vorgaben haben. Die Großen haben mit der großen Kelle eingekauft."

Stehen die nun nicht wieder parat? US-amerikanische Private-Equity-Fonds hätten unglaubliche Mengen an Geld gesammelt und warten darauf, es zu investieren, hört man am Markt. Wäre Greenwater Capital da nicht ein Übernahmekandidat? "In den letzten zwei Jahren sind wir mehrfach angesprochen worden von US-Investoren, die einen Operating Partner suchen, einen Juniorpartner", sagt Pokorski. Aber: "Das wird nicht funktionieren", ist er überzeugt. Der Einstieg in günstige Deals sei nicht ausreichend vorhanden für angelsächsische Investoren.

"Wir können nicht in der Breite **zweistellige Renditen liefern**, die die brauchen, das geht nicht, der Wohnimmobilienmarkt ist nicht tief genug gefallen, er ist nach wie vor ein recht sicherer Hafen aufgrund der Mietentwicklung."

Der Wohnimmobilienmarkt unterliege nicht solchen Zyklen wie etwa der Büromarkt, für den er größere Chancen für ein baldiges Engagement von US-Investoren sieht. "Die wissen, mit dem nächsten Upside muss ich ohnehin ins Refurbishment investieren, um ein gutes Objekt zu bekommen, das sich gut vermieten und verkaufen lässt, und die machen das dann auch, die sind da mutig genug, das ist deren Mindset."

Quellen

THOMAS DAILY vom 28.05.2025