

Schwerpunkt: Spezialitäten

Auswahl-Kategorien bei der Portfoliogestaltung der Spezialfonds

Büro-Neubau, zentrale Lage und ein bonitätsstarker Mieter – das kennzeichnet landläufig eine Core-Immobilie. Ihre Mieten und ihr Wert gelten deshalb als sicher. Falsch, meint der Autor. Diese Objekte bergen nach seiner Ansicht Risiken in Form einer langfristig niedrigeren Rendite, eines massiven Re-Investitionsbedarfs und einer geringeren Anzahl der potenziellen Mieter und Käufer. Bei dem Aufbau und der Diversifizierung eines Portfolios sollte neben dem geografischen Aspekt auch auf unterschiedliche Nutzungsarten und Nutzer abgestellt werden. Vielmehr als sich auf Marktberichte Dritter zu verlassen, ist es für den Fondsiniciator oder den Asset Manager geboten, sich selbst vor Ort mit einem Standort zu beschäftigen, denn diese Kenntnis kommt ihm bei der späteren Suche nach geeigneten Mietern zugute.

(Red.)

Menschen denken gern in Schubladen. Sie bilden Kategorien, denen sie ihre Mitmenschen zuordnen. Beurteilungen über Fähigkeiten, Verhaltens- oder Denkweisen fallen ihnen dadurch leichter und – womöglich voreilig getroffene und falsche – Einschätzungen erscheinen ihnen dadurch richtig.

Doch dabei handelt es sich allzu oft um Vorurteile, die einem objektiven Vergleich mit der Realität nicht standhalten. Und das ist nicht nur ein Problem in zwischenmenschlichen Beziehungen. Auch in der Immobilienwirtschaft ist Schubladendenken weit verbreitet – und gerät den ausschließlich in Kategorien denkenden Investoren oft zum Nachteil.

Der Schublade „attraktive Fondsimmobiliën“ werden beispielsweise immer wieder Objekte zugeordnet, die dort eigentlich nicht hingehören. Für Anbieter Offener Fonds beispielsweise gehörten über lange Zeit möglichst neugebaute Single-Tenant-Büro- oder auch Einzelhandelsimmobilien großer Losgrößen

von nicht selten über 50 Millionen Euro in diese Kategorie. Jüngst hat sich gezeigt, dass diese Zuordnung falsch war. Denn die Festlegung auf wenige Mietersegmente und die teilweise übertrieben erscheinenden Objektgrößen erschweren die Transaktionen der einzelnen Gebäude bis heute, da es in diesen Preisregionen nur wenige potenzielle Käufer gibt. Trotz dieser Erkenntnis: Insbesondere institutionelle Immobilieninvestoren legen ihren Fokus nach wie vor auf prestigeträchtige Neubauimmobilien. Diese geben in Prospekten zweifelsfrei eine gute Figur ab und erscheinen dank vermeintlich langlaufender Mietverträge als vergleichsweise sicher und zudem renditestark – ein Trugschluss.

Geringere Rendite der Büroobjekte

Ein Blick auf die Rendite zeigt, dass mit Büroimmobilien seit Jahren kaum Geld zu verdienen ist. 2011 wurde laut Zahlen des IPD mit 4,3 Prozent bei Büroobjekten im Vergleich zu Gewerbe- und Wohnimmobilien mit sieben Prozent beziehungsweise 7,8 Prozent eine deutlich geringere Gesamrendite erzielt. Im langfristigen Vergleich schneiden Portfolios, in denen sich vor allem Büroobjekte befinden, sogar noch schlechter ab: So wurde mit Büro-dominierten Portfolios in den vergangenen zehn Jahren eine Gesamrendite von gerade einmal 2,1 Prozent erwirtschaftet. Inflationbereinigt brachten Büros ihren Eigentümern nach IPD-Zahlen in den letzten zehn Jahren im Schnitt lediglich 0,5 Prozent Rendite per annum.

Der Grund für diese enttäuschenden Zahlen liegt vordergründig in den hohen Kaufpreisen. Denn die begehrten Objekte, am besten neugebaut und in Core-Lagen, sind rar. Und so wenig renditestark eine solche Immobilie ist, so wenig stellt sie ein risikoarmes Investment dar. Allein die von der Mieterstruktur ausgehenden Klumpenrisiken sind immens.

So mag ein Portfolio aus Bürotürmen in allen europäischen Metropolen zwar auf den ersten Blick gut gestreut erscheinen – allerdings nur geografisch. Wird die Mieterstruktur in den Bürogebäuden jedoch von Banken dominiert, wie häufig zu beobachten ist, und wird diese Branche dann wie jüngst der Fall von einer Finanzkrise getroffen, hat der Investor möglicherweise plötzlich an mehreren Stellen im Portfolio ein Problem.

Gleichzeitig ist im hochpreisigen Büro- oder Einzelhandelssegment die Halbwertszeit der Investition signifikant geringer: Denn um den Anspruch eines Top-Produkts über die erste Mietvertragsperiode hinaus beizubehalten, sind massive Re-Investitionen notwendig, die aus Erfahrung mehrere Jahresmieten betragen, gleichzeitig aber in keiner Renditerechnung berücksichtigt sind. Unglücklicherweise sind umgekehrt die Mieter in diesem Segment am flexibelsten und damit auch am meisten umzugsbereit. Denn ob beispielsweise ein Anwalt hier oder 50 Meter weiter arbeitet, ist für seine Tätigkeit nicht relevant und für das Umzugsunternehmen im Zweifel nur die Arbeit eines Wochenendes.

Teuer – nicht gleich sicher

Es ist also ein Denkfehler, teuren Immobilien ein erhöhtes Maß an Sicherheit zuzusprechen, denn diese beschränken den Kreis an potenziellen Mietern. Die Diversifikation auf Objekt- und Mieter-ebene geht dadurch verloren und es entsteht eine höhere Abhängigkeit von eventuellen Nachfrageschwankungen. Aus Investoren- und Fondssicht sind vor

Der Autor

Dr. Ingo-Hans Holz

Mitglied des Vorstands, BEOS AG, Berlin



diesem Hintergrund Objekte mit großen und kleinen mittelständischen Mietern aus verschiedenen Branchen mit unterschiedlichen Vertragslaufzeiten zu bevorzugen. Sie nutzen neben Büroflächen zum Beispiel auch Service-, Fertigungs- oder Laborflächen. Solche Mieter investieren in der Regel viel in die eigenen Flächen und sind sehr standorttreu. Dennoch sind typische deutsche Mittelständler in den derzeit bestehenden oder im Aufbau befindlichen Portfolios kaum vertreten.

Richtige Auswahlkriterien

Aus den häufig zu beobachteten Fehlern bei Portfolioaufbau lassen sich für den Objektankauf für Spezialfonds verschiedene Empfehlungen ableiten. Zum einen müssen die festen Investmentkategorien, in denen vor allem große institutionelle Investoren denken, aufgeweicht werden. Neben Büroobjekten haben sie häufig höchstens noch Wohn-, Einzelhandels- oder Logistikimmobilien im Visier. Das ist zu wenig, um dauerhaft erfolgreich zu sein.

Zum anderen muss der Diversifizierungsgedanke weiter gedacht werden. Viele Immobilieninvestoren schöpfen die gegebenen Möglichkeiten gegenwärtig nicht aus. Oft wird unter Streuung nur der geografische Aspekt verstanden. Der ein oder andere berücksichtigt möglicherweise noch verschiedene Nutzungsarten – allerdings auch das nur in den genannten Kategorien.

Doch Diversifizierung über verschiedene Standorte und Nutzungsarten ist für eine Risikominimierung nicht ausreichend. Ziel muss vielmehr eine portfolioweite Streuung über verschiedene Mieter und Branchen sein. Unternehmensimmobilien sind eine Option, die sich international bereits seit Langem bewährt hat und auch in Deutschland zunehmend Beachtung findet.

Die Auswahl von Unternehmensimmobilien für ein Spezialfonds-Portfolio folgt eigenen Regeln. Portfoliokäufe beispielsweise schließen sich von vornherein aus. Die Objekte sollten vielmehr einzeln geprüft und angekauft werden, um zu vermeiden, dass schlechtere oder gar ungeeignete Objekte im Fonds „ausgehalten“ werden müssen.

Außerdem sind Investitionen in Größenordnungen möglich – und erforderlich, die der Mehrheit der Investoren zu-

nächst unwirtschaftlich erscheinen mögen. Ein Investitionsvolumen von 20 bis 50 Millionen Euro pro Objekt stellt eine gängige Marktgröße dar, in der sich erfahrungsgemäß bei einem geplanten Verkauf auch die breiteste Käuferschicht befindet.

Auch die Lage spielt bei Unternehmensimmobilien eine wichtige Rolle. Relevant sind B-Lagen in A-Städten, also vor allem Standorte in Cityrandlagen mit sehr guter infrastruktureller Erreichbarkeit. Neben Ballungsräumen kommen auch deutsche Wachstumsregionen wie Karlsruhe oder Regensburg infrage.

Kernaufgabe des Asset Managers beziehungsweise Fondsinitiators ist es, sich selbst intensiv mit einem Standort zu beschäftigen und sich nicht auf Marktberichte Dritter zu verlassen. Das ist zwar mit einem großen Aufwand verbunden, die detaillierte Marktkenntnis kommt dem Fonds später aber in mehrererlei Hinsicht zugute: einerseits bei der Objektauswahl selbst, andererseits bei der Suche nach geeigneten Mietern, etwa bei Nachvermietungen.

Vorteil flexibler Flächennutzung

Bei Unternehmensimmobilien ist Investitionsbereitschaft in das Objekt auch bei einem bereits guten Vermietungsstand zum Ankaufszeitpunkt eine wichtige Voraussetzung für den Anlageerfolg. Denn die Kategorie Unternehmensimmobilie lebt von der Weiterentwicklung: Ihre reversible Struktur ermöglicht vielfältige Flächenanpassungen.

Anders als beispielsweise ein Büroturm ist eine Unternehmensimmobilie nicht auf eine bestimmte Nutzungsart oder Mieterbranche festgelegt. Um dieses Potenzial heben zu können, ist flexibles Denken und ein entsprechend kalkuliertes Budget für Umgestaltungen unerlässlich.

Für Investoren bringt diese Flexibilität messbare Vorteile mit sich. Werden entsprechende Mittel vorgehalten, kann den Ansprüchen der Nachfrager einerseits reagibel begegnet werden. Andererseits führen bereits geringe Mieterhöhungen zu starken prozentualen Renditesteigerungen. So kann beispielsweise die Wandlung einer Lager- in eine Bürofläche zu einer Verdopplung der Miete bei erfahrungsgemäß vergleichsweise geringen Investitionskosten führen.

Umgekehrt kann die Umwandlung einer ehemaligen Büronutzung zu einer Einzelhandels-, Produktions- oder einer Labornutzung sinnvoll sein, wenn der Markt es erfordert oder wenn die verschiedenen Nutzungen auf dem Gelände voneinander zu separieren sind und so ein störungsfreier Ablauf für die Mieter zu gewährleisten ist.

Time-to-Market

Ein weiterer Vorzug dieser Produktkategorie ist der „Time-to-Market“-Aspekt: Die Erfahrung zeigt, dass Mietinteressenten für ihren geänderten Flächenbedarf kurzfristige Lösungen wollen. Und selbst bei massiven Nutzungsänderungen und Eingriffen in die Substanz kann ein Umbau innerhalb von drei bis sechs Monaten realisiert werden. Das ist bei einem Neubau geradezu unmöglich, nicht nur was – allein wegen der notwendigen Behördengänge – die Geschwindigkeit betrifft, sondern auch in puncto Kosten.

In der deutschen Immobilien- und Spezialfondslandschaft gilt eine neu-gebaute Büroimmobilie in Core-Lage mit einem einzigen Mieter und langjährigem Mietvertrag nach wie vor als Königgriff. Dieser Fokus täuscht jedoch darüber hinweg, dass es bei solchen Immobilien keineswegs damit getan ist, einmal im Monat zu prüfen, ob die Miete eingegangen ist und hier und da einige Instandhaltungsmaßnahmen durchzuführen.

Dort, wo Vermietung nicht als aktive Leistung verstanden wird, ist jedes Investment zum Scheitern verurteilt. Das erkennen auch immer mehr professionelle Investoren. Sie vertrauen zunehmend auf das Management spezialisierter Partner statt eigene Kapazitäten für das Immobilienmanagement bereitzustellen. Denn unter anderem aufgrund der komplexen Entscheidungswege in den eigenen Häusern hat sich dies in der Vergangenheit als nachteilig erwiesen.

Im Unterschied zu Büros, bei denen Neuvermietungen dem Eigentümer häufig umfangreiche Zugeständnisse abverlangen, oder auch im Gegensatz zu Shoppingcentern bieten Unternehmensimmobilien eine sehr viel größere Bandbreite an Nutzungsmöglichkeiten. Sie sind nicht auf bestimmte Mietergruppen festgelegt und damit auch nicht an Nachfragezyklen gebunden.