

IMMOBILIE ALS ASSET

„WAS EINE NACHHALTIGE RENDITE IST, KANN DERZEIT LEIDER NIEMAND MEHR ANGEMESSEN BEANTWORTEN“

Die wachsende Bedeutung des Onlinehandels setzt den stationären Einzelhandel seit geraumer Zeit gehörig unter Druck. Mittlerweile kann bekanntlich so ziemlich jedes Konsumgut bequem und innerhalb kürzester Zeit mithilfe weniger Klicks geordert werden. Vor diesem Hintergrund erscheinen innovative Ladenkonzepte, die einen Mehrwert abseits des bloßen Shoppens bieten, als ein Muss. Wie das konkret gelingen kann, diskutiert die Redaktion im Interview mit Brigitte Walter und Maximilian Ludwig von der Real I.S. AG. Dabei zeigt sich: Auch für ihre Arbeit als Asset Manager bergen die aktuellen Veränderungen des Segments wichtige Implikationen. Bei dem Tochterunternehmen der Bayern-LB standen Einzelhandelsimmobilien vor nicht allzu langer Zeit stark im Fokus, mittlerweile wird die Assetklasse aber kritischer beäugt. Darüber hinaus ziehen die beiden ein erstes Fazit für das Geschäftsjahr 2017 und erläutern ihre Pläne zur Wiederbelebung des Privatkundengeschäfts.

treten. All diese Maßnahmen sind eine strategische Erweiterung des Asset-Managements.

Welche Bilanz zieht die Real I.S. Gruppe nach dem vergangenen Jahr 2017?

Walter: Wir blicken auf ein zufriedenstellendes Geschäftsjahr zurück und konnten ein sehr gutes operatives Ergebnis erreichen, das unseren Planungen entspricht. Dabei hat sich das Transaktionsvolumen ungefähr auf dem Niveau des Vorjahres eingependelt, sprich die An- und Verkäufe betragen mehr als eine Milliarde Euro. 2017 haben wir zirka 20 Immobilien neu in das Portfolio aufgenommen. Über konkrete Zahlen dazu werden wir Sie im weiteren Verlauf des ersten Quartals informieren.

Auf welche Assetklassen verteilen sich diese Zukäufe? Und wie sieht es auf der Verkaufsseite aus?

Walter: Büroimmobilien sind traditionell unser Schwerpunkt, gefolgt von Handel, Logistik und Hotel. Auf der Verkaufsseite haben wir die günstige Marktphase im Jahr 2017 genutzt, um einige Objekte aus unserem Portfolio zu verkaufen. Nicht weil es sich dabei um schlechte Immobilien handelt, im Gegenteil. Bei vielen davon war jedoch die kalkulierte Haltedauer abgelaufen und entsprechend gilt es zu prüfen, wann ein Verkauf Sinn macht.

Wie viel Kapital hat die Real I.S. im Jahr 2017 eingesammelt?

Walter: Das eingesammelte Kapital für das Gesamtjahr 2017 wird bei ungefähr 500 bis 600 Millionen Euro liegen. Das ist zwar weniger als im Vorjahr. Dieses war jedoch von einem außergewöhnlichen Mandat geprägt, bei dem uns ein einziger Kunde 500 Millionen Euro anvertraute.

Lag der Schwerpunkt im Neugeschäft erneut auf institutionellen Kunden?

Walter: Ja, im vergangenen Jahr handelte es sich fast ausschließlich um institutionelles Investorenkapital. Vor dem Einsetzen der Regulierung im Jahr 2013 verteilte sich das Neugeschäft jeweils zur Hälfte auf Privatkunden und Institutionelle. Die damals beschlossenen Vorschriften und deren Implikationen wollten wir allerdings erst einmal genau überprüfen. Deshalb wurden zuletzt auch keine neuen Produkte für Private aufgelegt. Stattdessen haben wir uns im institutionellen Geschäft neu ausgerichtet und sind dort nun deutlich breiter aufgestellt.

Welche Märkte sind geografisch derzeit am wichtigsten für Ihr Unternehmen?

Walter: Wir sind grundsätzlich mit unterschiedlicher Stärke in einzelnen Ländern vertreten, wobei Deutschland eindeutig unser größter Markt bleibt, denn die Nachfrage nach hiesigen Immobilien und entsprechenden Produkten ist unverändert sehr hoch. Danach kommen – ungefähr auf gleicher Höhe – Frankreich und die Niederlande. In beiden Ländern managen wir rund zehn Immobilien sowie eine Milliarde an Investmentvolumen. In Frankreich existiert seit fünf Jahren eine eigene Gesellschaft der Real I.S. AG.

Planen Sie eine Rückkehr in das Privatkundengeschäft?

Walter: Wie Sie wissen, ist der Markt für geschlossene AIF nach wie vor nicht richtig angesprungen, wenngleich die Nachfrage zuletzt spürbar angezogen hat. Wir prüfen deshalb aktuell auch die Auflage eines neuen geschlossenen Produktes für Privatkunden. Mit Blick in die Zukunft bin ich relativ sicher, dass sich der Anteil des Privatkundengeschäfts bei der Real I.S. wieder deutlich erhöhen wird.

Ein ähnlicher Weg wurde jüngst auch in den Niederlanden beschritten: Die Niederlassung in Amsterdam fungiert als Asset Manager mit eigenem Personal. Außerdem sind wir vor kurzem mit der Gründung einer eigenen Niederlassung in Madrid in den spanischen Markt eingetreten.

Es war zuletzt viel über erste Ermüdungserscheinungen bei Einzelhandelsimmobilien zu lesen. Welchen Stellenwert genießt die

ZUR PERSON

BRIGITTE
WALTERMitglied des Vorstands,
Real I.S. AG,
München

Quelle: Real I.S. AG

ZUR PERSON

MAXIMILIAN
LUDWIGHead of Asset Management
Retail & Hotel,
Real I.S. AG,
München

Quelle: Real I.S. AG

Assetklasse im Portfoliomix Ihres Hauses?

Ludwig: Die Perspektive auf den Einzelhandel hat sich tatsächlich stark verändert. Vor nicht allzu langer Zeit hatten wir einen großen Fokus auf das Segment, auch

„Wir prüfen aktuell die Auflage eines neuen geschlossenen Produktes für Privatkunden.“

weil die Renditen dort noch erheblich attraktiver waren als etwa für gut gelegene Büroimmobilien. Mittlerweile sehen wir die Entwicklung allerdings zunehmend kritisch. Es sind relativ wenige Produkte auf dem Markt. Und die vorhandenen Produkte sind unserer Einschätzung nach mehrheitlich nicht nachhaltig. Somit wird der Anteil von Einzelhandelsimmobilien im Portfolio der Real I.S. voraussichtlich in absehbarer Zukunft eher ab- als zunehmen. Zukäufe erfolgen, wenn, dann nur noch sehr selektiv.

Wie darf man das Wort „selektiv“ in diesem Zusammenhang verstehen?

Ludwig: Der Schwerpunkt liegt auf Objekten mit einer klaren Zielgruppenansprache, zum Beispiel Nahversorgungs- und Fachmarktzentren. Deren Performance ist relativ immun gegenüber der steigenden Bedeutung des Onlinehandels und wir sind überzeugt, damit auch langfristig gute Mieten und Renditen erzielen zu können.

Für deutsche Shoppingcenter prognostiziert Ihre Researchabteilung aber dennoch optimistische Mietpreisentwicklungen.

Walter: Die Prognosen gehen von leicht steigenden Mieten aus, die Zeit der großen Sprünge ist aber überwiegend vorbei.

Hat der Einzelhandelsinvestmentmarkt seinen Peak erreicht beziehungsweise überschritten?

Walter: Der Investmentmarkt hinkt dem Mietmarkt ein Stück weit hinterher. Letzterer dürfte tatsächlich nahe am Peak sein, wobei dieses Urteil natürlich nicht pauschal gilt. In innerstädtischen Toplagen deutscher Großstädte können Einzelhandelsimmobilien nach wie vor signifikante Zuwachsraten bei den Mietpreisen verzeichnen. In Städten wie zum Beispiel Rostock lässt sich hingegen beobachten, dass

die Mieter beziehungsweise Filialisten deutlich verhaltener expandieren und seltener bereit sind, Mieterhöhungen zu akzeptieren.

Der Mietmarkt wird sich in seiner Gesamtheit also nicht mehr mit dem Tempo der vergangenen Jahre entwickeln. Auf dem von großem Produktmangel geprägten Investmentmarkt ist diese Entwicklung allerdings noch nicht wirklich angekommen. Dementsprechend dürfte sich hier die Situation weiter anspannen, sprich die Renditen werden weiter fallen.

Laut einer aktuellen Umfrage von Engel & Völkers wollen nur noch rund 13 Prozent der institutionellen Investoren 2018 in Retail investieren. Deckt sich diese Zahl mit Ihren Erfahrungen?

Walter: Mehr oder weniger, ja. Diese Zahl ist jedoch – zumindest mit Blick auf Deutschland – nicht zuletzt dem Angebotsmangel geschuldet. Es gibt relativ wenige Neuentwicklungen von Einzelhandelsimmobilien und somit verfestigt sich der Eindruck, dass das Potenzial diesbezüglich weitestgehend ausgeschöpft ist. Wenn überhaupt kommen Bestände auf den Markt. Im Ausland ist die Situation teilweise entspannter, wobei dort der Einzelhandel auch anders funktioniert.

Auf welchen ausländischen Märkten planen Sie aktuell Einzelhandelsimmobilien zu erwerben?

Walter: In den Niederlanden und in Frankreich sind wir gerade dabei.

Stichwort Onlinehandel: Wie stark wirkt sich dieses aufstrebende Segment auf stationäre Einzelhandelskonzepte aus?

„Kleine Läden mit Showroom werden die Einzelhandelsimmobilie der Zukunft prägen.“

Ludwig: Für Einzelhandels- beziehungsweise Shoppingcenterkonzepte gehen damit immense Veränderungen einher. Der Kunde, der heute zum Shoppen in die Stadt

geht, tut dies nicht mehr deshalb, um sich Klamotten zu kaufen. Das kann er schließlich auch online erledigen. Man muss ihm also anderweitig Mehrwert bieten. Die Ausweitung des gastronomischen Angebots ist derzeit nicht umsonst das große Thema im Bereich Shoppingcenter. Darüber hinaus sind an das Shoppingcenter angeschlossene Museen, Kinokomplexe oder Fitnessstudios denkbare Verbesserungen.

Was ist Ihre Vision von der Einzelhandelsimmobilie der Zukunft?

Walter: Der Einzelhandel wird sich mit Sicherheit weiter verändern und mit ihm natürlich auch die Immobilie. Dies wird jedoch ein schleichender Prozess sein. Meine Überzeugung ist, dass kleine Läden mit Showroom im vorderen Bereich die Einzelhandelsimmobilie der Zukunft prägen werden. Im hinteren und unteren Bereich dieser Immobilie wird es Lagerflächen geben. Die unterschiedlichen Größen beziehungsweise Farben von Schuhen oder Klamotten werden möglicherweise via Ipad simulierbar sein.

Der Kunde kann also das gewünschte Produkt in seiner Größe und der gewünschten Farbauswahl am Muster ansehen und be-

„Zukäufe im Einzelhandel erfolgen, wenn, dann nur noch sehr selektiv.“

kommt es anschließend nach Hause geschickt – möglicherweise von einer in der Innenstadt gelegenen Logistikimmobilie. Dadurch erübrigt sich auch das Schleppen von Tüten und der Kunde hat Zeit, im Aufenthaltsbereich der Immobilie einen angenehmen Tag zu verbringen.

Wie verändern diese Trends Ihre Arbeit als Asset Manager?

Walter: Grundsätzlich wäre es ein Fehler, das Augenmerk ausschließlich auf einen kurzfristig optimierten Cashflow zu richten. Angesichts der dynamischen Rahmenbedingungen gewinnen andere Aspekte für unsere Investmententscheidungen immer mehr an Bedeutung: Passen die Mieter in das Konzept? Ist der

Mietermix spannend für die Kundenzielgruppe? Als Investor schauen wir mittlerweile sehr viel mehr auf den Kunden, der in das Shoppingcenter kommt. Vor wenigen Jahren standen Faktoren wie Flä-

cheneffizienz und Miethöhe noch alleine im Fokus.

Außerdem gewinnt die Drittverwendungsfähigkeit der Liegenschaften vor diesem Hintergrund immer mehr an Bedeutung. Es ist noch mehr als in der Vergangenheit

„Es wäre ein Fehler, das Augenmerk ausschließlich auf einen kurzfristig optimierten Cashflow zu richten.“

eine Herausforderung, permanent den „richtigen“ Mietermix entsprechend der Dynamik des Umfelds anzustreben und Kundenwünsche zu adaptieren. Der sich vollziehende Wandel birgt grundsätzlich große Chancen. Einerseits für den Handel, um sich noch einmal neu zu erfinden. Andererseits aber auch für unsere Produkte. Die eben erwähnte Repositionierung realisieren wir derzeit zum Beispiel für eine in die Jahre gekommene Einzelhandelsimmobilie.

Das klingt, als würden Sie auch großen Wert auf das Management der Shoppingcenter legen.

Walter: Ja, das ist das „A und O“. Deshalb bemühen wir uns auch um eine sehr enge und vertrauensvolle Zusammenarbeit mit den Centermanagern. Von ihnen ist mittlerweile ein Höchstmaß an strategischer Kompetenz gefragt. Das bloße Vermieten und Organisieren vereinzelter Events

„Man legt die Mieten so an, dass sie für beide Seiten zufriedenstellend sind.“

reicht einfach nicht mehr aus, um ein Shoppingcenter angemessen zu positionieren. Aber auch die Einzelhandelsmieter müssen sich bewegen. Den Anspruch der Kunden nach einer möglichst engen Verbindung des stationären Geschäfts mit der Onlinewelt zu erfüllen, ist eine komplexe Herausforderung – auch für die Händler.

Eines sollte man dabei nicht vergessen: Die Umsatzvolumina im Onlinehandel haben in den vergangenen Jahren zwar stetig zugenommen, die Wachstumsraten verlangsamten sich aber. Der Kunde geht eben doch weiterhin auch gerne in die stationären Läden, und sei es nur, um beispielsweise die Farbe oder den Stoff eines Kleidungsstückes direkt begutachten zu können. Wer also künftig im Einzelhandel erfolgreich sein will, dem muss es gelingen, diese beiden Vertriebskanäle optimal miteinander zu verzahnen.

Welche Bedeutung messen Sie der aktuell heiß diskutierten „letzten Meile“ bei?

Ludwig: Die dafür benötigten Vertriebszentren in Innenstadtlage sind bislang praktisch nicht vorhanden und somit Zukunftsmusik. Das liegt nicht zuletzt daran, dass der Logistiker keine Innenstadtmieten zu zahlen bereit ist.

Die „letzte Meile“ wird bislang also überwiegend direkt über die stationären Läden abgewickelt. Gerade bei Lebensmittelhändlern wird vieles von dem, was online bestellt wurde, direkt im Laden an den Kunden verteilt. Das muss nicht auf Dauer so sein, aber Stand heute fehlen ausreichend alternative Lösungen im Sinne der „letzten Meile“ schlichtweg.

Stationärer und digitaler Handel wachsen also immer weiter zusammen. Menschen bestellen Produkte online und kommen anschließend in die Läden zum Abholen. Wie kalkuliert man vor diesem Hintergrund in Zukunft den umsatzabhängigen Anteil der Miete?

Walter: Das ist aktuell ein sehr großes Thema. Der Filialist, sprich der Mieter, versucht den Umsatz natürlich so weit wie möglich in den Onlinebereich zu verschieben, um Miete zu sparen. Wir versuchen deshalb unsere Verträge entsprechend auszulegen. Mit anderen Worten gehört möglichst alles, was im Laden konsumiert wird – inklusive der Abholungen – zum Umsatz des Mieters.

Das klingt, als wären Konflikte mit den Mietern vorprogrammiert.

Walter: Nein, die Zufriedenheit des Mieters ist grundsätzlich sehr wichtig für das

„Der Markt ist im Moment sehr heterogen und es sind Käufer aus allen Bereichen anzutreffen.“

Funktionieren unserer Liegenschaften. Deshalb ist das Konzept der Umsatzmieten, auf die früher viel Wert gelegt wurde, heute ja kaum noch verbreitet. Man legt die Mieten so an, dass sie für beide Seiten zufriedenstellend sind. Dafür ist wiederum Transpa-

renz wichtig. Diese noch zu steigern, ist momentan eine große Herausforderung.

Welchen Einfluss könnte die Entwicklung „urbaner Gebiete“, die ein Nebeneinander von Wohnen, Arbeit und Einkauf vorsehen, auf den Einzelhandel haben?

Walter: Diese Mischnutzung entspricht den Präferenzen der Menschen meiner Ansicht nach recht gut. Denn gerade die jüngere Generation möchte keine große Distanz mehr zwischen Wohn- und Arbeitsstätte. Das ist gerade vor dem drohenden Infrastrukturmikro-Kollaps in manchen Städten ein begrüßenswerter Trend. Und auch im Einzelhandel könnten dann wieder neue

„Die ‚letzte Meile‘ wird bislang überwiegend direkt über die stationären Läden abgewickelt.“

beziehungsweise alte Konzepte salonfähig werden – vielleicht sogar der kleine Tante-Emma-Laden mit seinem Gemischtwarenangebot.

Für Investoren ist dieser neue Baurechtstyp im Übrigen noch vor einem anderen Hintergrund spannend: Dabei entstehen nämlich hochinteressante Immobilien, die Wohnen, Arbeiten und vieles mehr unter einem Dach vereinen und somit hervorragend unserer Maxime der Risikodiversifizierung entsprechen.

Welchen Stellenwert genießt das Thema Nachhaltigkeit im Bestand bei Ihnen?

Walter: Grundsätzlich gilt: Alles, was technisch machbar ist und betriebswirtschaftlich sinnvoll ist, wird gemacht. Allerdings ist gerade letztere Punkt häufig ein Problem. Es wäre ein Irrtum zu glauben, dass Mieter bereit sind, die infolge energetischer Sanierungen gestiegenen Nebenkosten zu zahlen. Die Immobilien in unserem Bestand, die über Nachhaltigkeitszertifikate verfügen, haben sicher gewisse Vorteile im Ankauf oder in der Anmietung. Doch dies sind wie geschildert nicht die einzigen relevanten Faktoren bei der Beurteilung dieser Thematik.

Noch eine Frage zu den anhaltenden Renditekompressionen: Sind durchschnittliche Renditen von Einzelhandelsimmobilien in Höhe von

3,5 bis 4,0 Prozent auf Dauer auskömmlich?

Walter: Für Investoren ist die Frage, was eine nachhaltige Rendite darstellt, aktuell natürlich höchst relevant. Gleichwohl muss man eingestehen, dass diese Frage im jetzigen Marktumfeld leider von niemandem mehr angemessen beantwortet werden kann. Auch die Risiken betreffend will sich heutzutage eigentlich niemand mehr festlegen. Die geopolitischen Unwägbarkeiten sind derzeit so vielfältig, dass im Prinzip alle Zukunftsszenarien denkbar sind: von einer Fortsetzung der Party über die nächsten Jahre hinweg bis hin zu ihrem abrupten Ende. Wobei niemand ernsthaft denkt, dass dies bereits im kommenden Jahr der Fall sein wird. Denn zumindest mit Blick auf das Niedrigzinsniveau ist keine Kehrtwende in Sichtweite.

Wir bieten grundsätzlich nur ausschüttungsorientierte Produkte an. Wichtig ist dabei, was als laufender Cashflow von der Immobilie generiert wird und wie der Beitrag der Liegenschaft zum Portfolio ist. Es ist also umso besser, je unterschiedlicher die Mietvertragslaufzeiten und Nutzungsarten in einem Portfolio sind. So können konjunkturelle Schwankungen besser ausgeglichen werden. Für uns als Investoren, die Kundengelder anlegen und verwalten, ist an dieser Stelle das Kriterium „Transparenz“ von enormer Bedeutung. Die transparente Darstellung der aktuellen Situation sowie der regelmäßige Austausch mit den Kunden sind wichtiger denn je.



Wie rüsten Sie Ihre Portfolios für potenzielle Abschwünge?

Walter: Wir sind sehr darauf bedacht, unterschiedliche Mietvertragslaufzeiten und Nutzungsarten in unseren Portfolios zu gewährleisten. Dadurch können etwaige konjunkturelle Einbrüche leichter aufgefangen werden.



Wer sind die derzeit dominierenden Akteure auf dem deutschen Einzelhandelsinvestmentmarkt?

Ludwig: Der Markt ist im Moment sehr heterogen und es sind Käufer aus allen Bereichen anzutreffen: Angefangen von internationalen Investoren, die mit nationalen Asset Managern unterwegs sind, über traditionelle Wettbewerber wie die großen Fondshäuser bis hin zu neuen Playern wie Family Offices. Versicherungen beobachten wir bislang hingegen weniger.

IMMOBILIEN FINANZIERUNG

— DER LANGFRISTIGE KREDIT —

**Ihr Anspruch ist Expertenwissen.
Unserer auch!**

Mit der „Immobilien & Finanzierung“ sind Sie noch näher am Markt.

Unser RESEARCH SERVICE für Sie:

**AKTUELLE STUDIEN ZU DEN
IMMOBILIENMÄRKTEN
zum kostenlosen Download**

www.kreditwesen.de/research

