



MIPIM-SPECIAL

PORTFOLIOTRANSAKTIONEN: HERAUSFORDERUNGEN MIT HOHEM WERTSCHÖPFUNGSPOTENZIAL

Auch wenn mittlerweile Preisaufschläge abgerufen werden: Portfoliotransaktionen von Gewerbeimmobilien liegen insbesondere bei Investoren mit Fokus auf Standorte abseits der Top 7 hoch im Kurs. Mehr als die Hälfte der 2017 in den deutschen BCD-Standorten getätigten Deals entfiel auf Pakettransaktionen. Und im Jahr 2018 wird sich an diesem Trend nach Ansicht der Autoren nicht viel ändern, schließlich locken Paketkäufe nicht nur mit Kostenvorteilen, sondern durchaus auch mit einem attraktiven Rendite-Risiko-Profil. Um Portfoliokäufe erfolgreich zu realisieren, sollten Investoren allerdings die verschiedenen Herausforderungen im Blick haben. Sonst drohen sie sich in der Komplexität der Deals zu verlieren. Red.

Von den 20 größten deutschen Gewerbeimmobilientransaktionen 2017 entfielen laut CBRE allein 15 auf Paketkäufe wie etwa den Primus-Deal durch die österreichische Signa Holding oder den Kauf eines Büroimmobilienportfolios durch Intown Invest. Die aggregierte Portfolioquote am Gesamttransaktionsvolumen des vergangenen Jahres beziffert das Maklerhaus mit etwa 35 Prozent. Der hohe Anteil an Portfoliodeals wird insbesondere durch die steigende Zahl internationaler Käufer auf dem deutschen Gewerbeimmobilien-Investmentmarkt getrieben. Für sie bieten Portfoliodeals eine gute Gelegenheit, schnell auf dem begehrten deutschen Immobilienmarkt Fuß zu fassen und ein großvolumiges Portfolio aufzubauen.

Dabei machen spektakuläre Milliardendeals mit entsprechender Branchenaufmerksam-

keit nur einen kleinen Teil der Portfoliodeals aus. Der Löwenanteil entfällt auf Transaktionen mit kleineren Volumina, die vor allem den Transaktionsmarkt in den deutschen BCD-Standorten dominieren; mehr als die Hälfte der hier getätigten Deals entfiel auf Paketkäufe. Für Investoren aus dem In- und Ausland, die auf der Suche nach renditestarken und risikoarmen Objekten auf dem deutschen Immobilienmarkt zunehmend in die Lagen außerhalb der Top 7 ausweichen, bedeutet das, dass sie sich mit den Anforderungen von Portfoliodeals auseinandersetzen sollten.

Gründliche Durchleuchtung des Portfolios ist unabdingbar

Allen Vorteilen zum Trotz stellen sie Käufer vor ganz andere Herausforderungen als Einzeltransaktionen. Allein aufgrund der Volumina und geografischen Streuung sind sie komplexer und aufwändiger in der Verwaltung. Mit anderen Worten: Ohne die richtige Herangehensweise, das nötige Know-how und umfassende Prüfung kann das Wertschöpfungspotenzial nicht genutzt werden. Während bei einer Einzeltransaktion Investoren selektiver vorgehen und problematische Objekte ablehnen können, ist das bei Portfoliokäufen nicht immer ohne weiteres möglich. Viele der auf dem Immobilieninvestmentmarkt angebotenen Portfolios sind gemischt, sowohl was die Assetklassen als auch die geografische Verteilung angeht.

Ausgehend von der Risikozielsetzung und ihrem Ankaufprofil müssen sich Investoren mit dieser Grundproblematik befassen und das Portfolio gründlich durchleuchten. Schon im Vorfeld sollten daher Mikrolage, Gebäudequalität, Mieterbesatz und Risikoklasse jedes einzelnen Objektes genau geprüft und im Hinblick auf das Gesamtportfolio bewertet werden – auch mit einem

Auge auf Querverbindungen, Synergieeffekte und mögliche Widersprüche im Portfolio. Beispielsweise sollten Asset Manager vermeiden, dass sich einzelne Objekte durch Konkurrenzlagen gegenseitig kannibalisieren und es so zu unnötigen Leerständen kommt. Schließlich sind es die einzelnen Immobilien, die über die Mieteinnahmen einen stabilen Cashflow generieren und so erst die Rendite des Portfolios erwirtschaften.

Hoher Grad an Professionalität auf der Verkäuferseite

Die Grundlage der Objektprüfung ist die Auswertung umfangreicher Datenmengen. Obwohl sie aufgrund der Datenmasse zunächst komplexer erscheinen, bieten Portfoliodeals durch den strukturierteren Ankaufprozess Vorteile gegenüber Einzeltransaktionen. Denn gemäß dem Motto „Zeit ist Geld“ gilt: Je professioneller die Verkäufer, desto einfacher und zügiger die Vorbereitung und Durchführung des Transaktionsprozesses. Bei Einzeltransaktionen ist dabei die Bandbreite der Professionalität auf Verkäuferseite sehr groß. Insbesondere im Segment bis 20 Millionen Euro treffen Family Offices häufig auf private Eigentümer, die nicht über die Erfahrung und Kapazitäten großer Bestandhalter verfügen und dementsprechend weniger professionell agieren.

Dagegen bringt allein das Volumen der gebündelten Immobilientransaktionen einen hohen Grad an Professionalität und Strukturierung auf der Verkäuferseite mit sich. Prüfprozesse der Gebäude wie die technische Due Diligence werden oftmals bereits durch den Verkäufer durchgeführt. Die erforderlichen Unterlagen, beispielsweise zur technischen Gebäudeausrüstung, Wartungen, Sachverständigenprüfungen und auch zur Gesetzgebung liegen daher gebündelt und in elektronischer Form beim Verkäufer und dessen Dienstleistern vor. Das vereinfacht die juristische Prüfung von Mietverträgen. Da es zudem konkret benannte Ansprechpartner gibt, können fehlende Dokumente schnell nachgereicht werden. Nicht zuletzt sind Portfoliodeals auch in steuerlicher Hinsicht einfacher zu handhaben.

Neben diesen praktischen Aspekten im Ankaufprozess ist die Portfoliozusammenset-

DER AUTOR

JULIAN REINECKE

Managing Partner,
NAS Real Nord-Ost GmbH,
Berlin



Quelle: NAS-Gruppe

DER AUTOR

MARCO LÜDER

Managing Partner,
NAS Real Süd-West GmbH,
Frankfurt am Main



Quelle: NAS-Gruppe

zung entscheidend. Während manche Asset und Investment Manager bei der Renditesuche eine breite Mischung verschiedener Assetklassen anstreben, empfiehlt es sich, auf die Homogenität des Portfolios in sektoraler Sicht abzielen. Sie vereinfacht die Portfolioverwaltung, da jede zusätzliche Assetklasse mehr Know-how im Asset, Property und Facility Management erfordert. Mieterbetreuung, Leerstandsverwaltung und Objektmanagement werden kostspieliger und komplexer, je mehr Sektoren das Portfolio umfasst.

Im Vergleich zu Einzeltransaktionen ist allein aufgrund der großen Mieterzahl der Aufwand für Buchhaltung und Datenüberführung höher, vor allem sofern noch keine einheitlichen Bewirtschaftungsstrukturen vorliegen. Auch minimiert eine große Mischung des Portfolios mögliche Synergieeffekte, wenn mehrere Dienstleister für die verschiedenen Nutzungsarten beauftragt werden müssen. Letztlich nivelliert ein Mehr an Assetklassen die Vorteile der im Vergleich zu Einzeltransaktionen niedrigeren Kaufnebenkosten.

Regionale Diversifizierung schützt vor Klumpenrisiken

Um hohe Managementkosten zu vermeiden und gleichzeitig von der Risikostreuung des Portfolios zu profitieren, können Investoren und Asset Manager innerhalb einer Assetklasse und über verschiedene Regionen diversifizieren. Die sektorale Fokussierung sorgt für einen möglichst geringen Verwaltungsaufwand, während die regionale Diversifizierung das Klumpenrisiko minimiert. Beispielsweise kann innerhalb des Gewerbeportfolios mit Fokus auf Büroobjekte eine Beimischung von Ärzthäusern eine sinnvolle Ergänzung darstellen. Diese Objekte generieren mit ihrem tendenziell langfristig orientierten Mieterbesatz einen stabilen Cashflow und lassen sich darüber hinaus bei Bedarf einfach in Büros umwidmen.

Und über die geografische Portfoliodiversifizierung über verschiedene Länder oder Regionen kann ein Asset Manager den regional unterschiedlichen Verlauf des Immobilienzyklus berücksichtigen und so im Gesamtportfolio auffangen. Eine regionale Streuung in Verbindung mit einem breiten Mietermix federt externe Schocks ab und gleicht schwächere Standorte innerhalb des Portfolios aus. Insbesondere Multi-Tenant-Immobilien eignen sich für eine solche Portfoliostrategie.

Allerdings existieren passgenaue Portfolios in der Realität nicht. Investoren und Asset

Manager müssen daher die Kapazitäten und die Expertise vorweisen, um sich mit den „schwarzen Schafen“, das heißt Immobilien, die nicht zum Anlagefokus und zu den Portfoliokriterien passen, auseinanderzusetzen. Idealerweise identifizieren Käufer bereits in der Ankaufsprüfung diese Objekte und können sie in Abstimmung mit dem Verkäufer bereits im Vorfeld des Deals aus dem Portfolio herausnehmen. Ist das nicht möglich, stehen interessierten Käufern zwei Wege offen: Entweder die Portfoliooptimierung über ein aktives Asset und Property Management oder der Kaufverzicht.

Ansätze zur Bekämpfung von Leerstand

Ein probates Mittel zur Portfoliooptimierung ist der schnelle Exit nicht passender Objekte über die Weiterveräußerung an Dritte. In der Praxis aber zeigt sich, dass sich viele Probleme wie ein hoher Leerstand durch eine höhere Zeitallokation für den Mieterbesatz lösen lassen. Oftmals nämlich werden solche Immobilien nicht professionell bewirtschaftet. Nicht selten fehlen am Immobilienstandort vor Ort konkrete Ansprechpartner, die beispielsweise für schnelle Interventionen am Objekt benötigt werden. Details wie diese sind entscheidend dafür, ob der Mieterbesatz für ein Objekt gehalten oder im Falle eines Leerstands schnell nachvermietet werden kann. Über die Wahl eines einzigen Dienstleisters – beispielsweise für das Facility Management – lässt sich der Verwaltungsaufwand für das Portfolio zusätzlich effizient strukturieren und es werden Synergieeffekte erzeugt.

Ein weiterer Ansatzpunkt, beispielsweise um Leerstand zu bekämpfen, ist die Repositionierung der Immobilie über einen Eingriff in die technische Qualität und Baustruktur des Gebäudes. Vor dem Hintergrund der derzeit hohen Ankaufpreise können Refurbishments, Nachverdichtungen oder gar Abriss und Neubau Lösungswege zur Portfoliooptimierung sein. Das bietet sich beispielsweise bei Immobilien an, deren Qualität zwar gut ist, die aufgrund verschiedener Gebäudekörper aus unterschiedlichen Epochen allerdings nicht effizient bewirtschaftet und vermietet werden können.

Repositionierung von Rahmenbedingungen abhängig

Durch Nachverdichtung und Modernisierung lassen sich hier attraktive Mietflächen schaffen und so weitere Einnahmen generieren. Insbesondere an B- und C-Standorten ist eine solche Neupositionie-

rung des Objekts angesichts hoher Baukosten allerdings nur dann sinnvoll, wenn die Nachfrage auf dem lokalen Markt Mietanpassungen zulassen. Auch spielt eine Rolle, ob überhaupt Baufirmen verfügbar sind, die die Baumaßnahmen beispielsweise bei laufendem Betrieb und innerhalb des geforderten Zeitfensters realisieren können. Nicht selten bilden sich gerade hier Engpässe. Bei einer Modernisierung und Nachverdichtung des Gebäudes muss darüber hinaus dessen Statik die geplanten Maßnahmen zulassen.

Die erfolgreiche Vorbereitung, Durchführung und Abwicklung eines Portfoli-deals zwingt Investoren also, sich mit einer ganzen Reihe von Fallstricken auseinanderzusetzen. Sind erst einmal die Datenmengen bewältigt, einheitliche Bewirtschaftungsstrukturen geschaffen und eine konkrete Portfoliostrategie implementiert, profitieren Käufer jedoch von einem niedrigen Risiko bei gleichzeitig guten Renditen. Gerade für Investoren, die auf ein aktives Asset und Property Management setzen und gerne mit Immobilien und Mieterbesatz arbeiten, stellen Pakettransaktionen dann eine gute Alternative dar.

Wachsen Sie durch Qualität.

Zertifizierung von Immobiliengutachtern
für die Finanzwirtschaft.



www.hypzert.de **HypZert**

Zertifizierung auf höchstem Niveau

Als unabhängige und unparteiische Gesellschaft der Spitzenverbände der deutschen Finanzwirtschaft zertifizieren wir Immobiliengutachter nach den anspruchsvollen und international anerkannten Kriterien der ISO/IEC 17024 und sichern damit ein Höchstmaß an Vergleichbarkeit und Transparenz auf den Immobilienmärkten.

Eine Initiative der deutschen Finanzwirtschaft.