

## Wohnungen als Werttreiber

# Wohnungen im Assetpool eines regionalen Immobilienunternehmens

Eugen von Lackum

**Während sich viele Immobilieninvestoren nur auf westdeutsche Ballungszentren und eine Nutzungsart konzentrieren, strebt die auf den Osten der Republik beschränkte TLG Immobilien eine Mischung aus Büro, Einzelhandel, Gewerbe und Wohnen an. Dass dabei Letzteres bewusst übergewichtet ist, wird vom Autor mit der risikomindernden, weil ertragsstabilisierenden Wirkung der Assetklasse „Wohnung“ im Portfolio begründet. Allerdings dürfte es in dem von Angebotsüberschuss geprägten Immobilienmarkt auch kaum eine Alternative mit einem ähnlich günstigen Risiko-Rendite-Verhältnis geben. Sind Wohnungen also nur das kleinere Übel? (Red.)**

Die Frage nach der Bedeutung von Wohnungen im Assetpool eines regionalen Immobilienunternehmens an einen „alten Hasen“ der Immobilienwirtschaft zu stellen, der sich während seines ganzen Berufslebens von rund 35 Jahren ausschließlich mit Immobilien befasst hat, bedingt eine kurze, eindeutige Antwort: Wohnimmobilien sind das belastbare Rückgrat eines Immobilienunternehmens. Dieses Credo gilt auch für die TLG Immobilien, die mit ihrem ausgewogenen Angebot in den Marktsegmenten Wohnen, Büro, Einzelhandel und Gewerbe die Nummer 1 für Immobilien in Ostdeutschland ist.

Seit dem Jahr 2000 hat das Unternehmen mehr als eine Milliarde Euro in seinen Immobilienbestand investiert. Das Portfoliomanagement verfolgt dabei eine konsequente Strategie: Es konzentriert sich auf rentierende Marktsegmente in ausgewählten Regionen mit guten wirtschaftlichen Perspektiven Ostdeutschlands. Als Bundesunternehmen ehemals in längst überwundener Treuhandnachfolge ist die Gesellschaft durch Satzung in ihrer Tätigkeit ausschließlich auf die neuen Bundesländer einschließlich Gesamtberlin begrenzt. In diesem Ostrevier ist sie jedoch Platzhirsch.

### Ziele der Portfoliostrategie

Die genaue Marktkenntnis, die Präsenz, die Vernetzung und der langfristig orientierte, ganzheitliche Managementansatz sind die Grundlage für die erfolgreiche Umsetzung der Investitionsstrategie. Um die wirtschaftlichen Wirkungen des Segmentes Wohnen im Gesamtportfolio zu bewerten, sind zunächst die Ziele

der Portfoliostrategie kurz darzustellen. Immobiliengrundlage des Unternehmens waren die nicht betriebsnotwendigen Grundstücke der von der Treuhand privatisierten Unternehmen. Zu diesen Staatsbetrieben der DDR gehörten entsprechend ihren politischen Vorgaben neben der Produktion die Bereitstellung von Wohnungen, Horten, Kinderferienlagern, Gesundheitshäusern, Versorgungseinrichtungen des täglichen Bedarfs sowie Kulturhäusern. Es war daher notwendig, sich von belastenden Teilportfolios rasch zu trennen und ein langfristig ertragsstarkes Immobilienportfolio aufzubauen. Zuvor musste sehr genau analysiert werden, welche Nutzungsarten in den Fokus der Investitionen (Ankäufe und Projektentwicklungen) gestellt werden sollten, um das Unternehmen dauerhaft profitabel und renditestark auszurichten.

Aktives Portfoliomanagement war das gebotene Mittel, diese Unternehmensziele umzusetzen. Dazu gehörte vordringlich der Rückzug aus Streulagen und die Konzentration auf Schwerpunktregionen mit sicheren Entwicklungspotenzialen: Etwa drei Viertel des Anlagevermögens liegen heute in diesen Wachstumsräumen. Finanzielle Stärke und schlanke Organisationsstruktur ermöglichten es, sich kurzfristig bietende Marktchancen flexibel zu nutzen. Das Unternehmen diversifiziert nach Regionen und Nutzungsarten und fokussiert

### Der Autor

**Dr. Eugen von Lackum** ist Geschäftsführer der TLG IMMOBILIEN GmbH, Berlin.

sich nicht auf eine einzelne Region oder ein einzelnes Immobiliensegment. Außerhalb der Schwerpunktregionen wird sich nur dann engagiert, wenn sich langfristig besonders stabile und gute Erträge erzielen lassen. Ein ausgewogenes Risikoprofil ist unabweisliche Investitionsvoraussetzung.

Eine erfolgreiche Investitionsstrategie erfordert Disziplin und Ausdauer. Alleine auf die Generierung beständiger Cash-Flows ausgerichtete Investments sind das Ergebnis konsequenter Auswahl, Variatenauswertung und Berücksichtigung von Alternativen. Hierzu ist Vor-Ort-Präsenz unverzichtbar. Nur wer in der Region vernetzt ist, kennt den Markt, Nutzer wie Konkurrenten, und hat die notwendigen Kontakte zur lokalen Wirtschaft, zum örtlichen Handel, den Kommunen und Ländern. Die wesentlichen Akzente der Portfolio-/Unternehmensstrategie sind:

- Konzentration auf Schwerpunktregionen in Ostdeutschland mit sicheren wirtschaftlichen Entwicklungspotenzialen,
- kontinuierliche Aufwertung des Portfolios sowohl durch Ankaufsinvestitionen als auch durch eigene Entwicklungen,
- flexible und schnelle Nutzung sich bietender Investitionschancen,
- Konzentration auf identifizierte Erfolg versprechende Gewerbe- und Wohnlagen,
- erfolgreiche Vermietungen aus der Verbindung hoher Vor-Ort-Kompetenz mit der Kenntnis von Nachfragepotenzialen und
- intensive Marktvernetzung und Kundennähe durch Niederlassungen und lokale Repräsentanzen.

Wohnimmobilien bilden das größte Portfoliosegment. Der Verkehrswert macht ein Drittel des Anlagevermögens der TLG Immobilien aus. Mit insgesamt rund 11 500 Wohneinheiten, davon mehr als 90 Prozent im Anlagevermögen, zählt das Unternehmen zu den großen Wohnungsvermietern in Ostdeutschland. Bei den Ankäufen und Entwicklungen wird sich auf überschaubare innerstädtische Wohnanlagen mit urbanen Qualitäten konzentriert. Hierbei sind überwiegend hoch in der Mietergunst rangierende denkmalgeschützte Altbauten, die unter Bewahrung ihres historischen Charmes von Grund auf modernisiert werden,

gewählt worden. Die Wohnungen liegen überwiegend in Rostock, im Weichbild von Berlin (Strausberg und Königs Wusterhausen), Halle, Dresden, Eisenach, Merseburg und in zwei architektonisch reizvollen Lausitzer Gartenstädten Lauta und Brieske, die letzte hoch ausgezeichnet sogar Außenstelle der Weltausstellung des Jahres 2000 in Hannover.

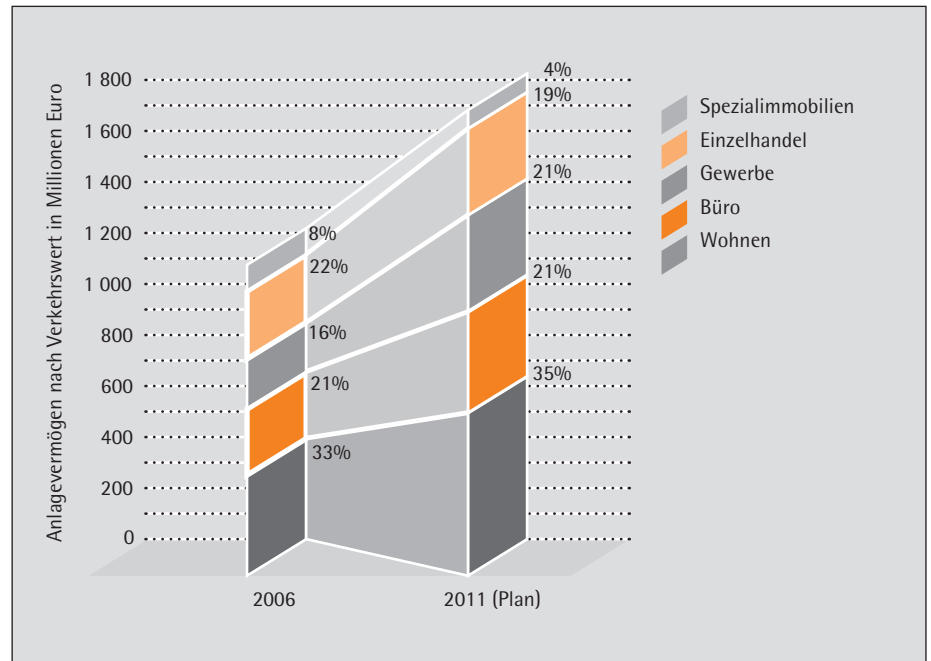
**Was ist vermietbar?**

Entscheidendes Kriterium für langfristige Investitionen in den Wohnungsbestand ist wie bei jeder Immobilieninvestition die Lage: Wohnungsstandorte müssen sich in Regionen mit demografischer Stabilität und einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum befinden und sich durch eine mindestens gute, nachgefragte Wohnlage auszeichnen. Bei den Schwerpunktregionen ist davon auszugehen, dass der Wohnungsmarkt weiter von einem spürbaren Wachstum der Haushaltszahlen und einer dementsprechenden Nachfrage beeinflusst wird. So nahm zum Beispiel in Leipzig und Erfurt die Anzahl privater Haushalte zwischen 2000 und 2004 um 6,1 Prozent zu, in Dresden stieg sie um 5,6 Prozent. Nicht nur zunehmende Haushaltszahlen, auch wachsende Bevölkerungszahlen sind im Osten zu finden, etwa in Potsdam, Weimar und Jena.

Nachhaltig vermietbare Wohnungen müssen sich in einem guten technischen Zustand befinden und ihre Produktqualität auch zukünftigen Wohnansprüchen einer bonitären Mieterklientel entsprechen. Unsanierete Wohnanlagen werden daher nur angekauft, wenn nach sorgfältigen Untersuchungen und Planungen festgestellt wurde, dass diese Bedingungen mit wirtschaftlich vertretbarem Instandsetzungsaufwand erfüllt werden können. Vielerorts werden Bauformen, Grundrisse oder Wohnungsgrößen nachgefragt, die im bestehenden Wohnumfeld nicht ausreichend angeboten werden.

So treten zum Beispiel in vielen Regionen Singles und ältere Menschen verstärkt als Nachfrager nach kleineren Wohnungen in urbaner Lage auf. Die TLG Immobilien nutzt mit Ankäufen und eigenen Projektentwicklungen diese Marktchancen, achtet auf eine individuelle Angebotsstruktur, berücksichtigt dabei demografische Veränderungen und legt Wert darauf, dass die Mieter eine funktionierende Infrastruktur mit vielfältigen Einkaufs-, Arbeits- und Freizeitangeboten sowie ÖPNV-Verbindungen vorfinden.

**Abbildung 1: Investitionen – Bausteine des Zukunftsportfolios**



Doch nicht nur die Analyse des makroökonomischen Umfeldes, der Qualität des Mikrostandorts und der Bausubstanz sind investitionsentscheidend. Erkennbar dem Markttrend zuwider, hält das Unternehmen unabweislich daran fest, dass sich jede Investition rentieren muss. Hierzu wird ein im Hause kontinuierlich weiterentwickeltes Investitionstool zum Einsatz gebracht, mit dem nach der Discounted-Cash-Flow-Methode für jede Investition unter Beachtung der Art, Ausstattung und Lage eine individuelle Mindestzielrendite vorgegeben wird, bei deren Nichterreichung eine Investition nicht erfolgt.

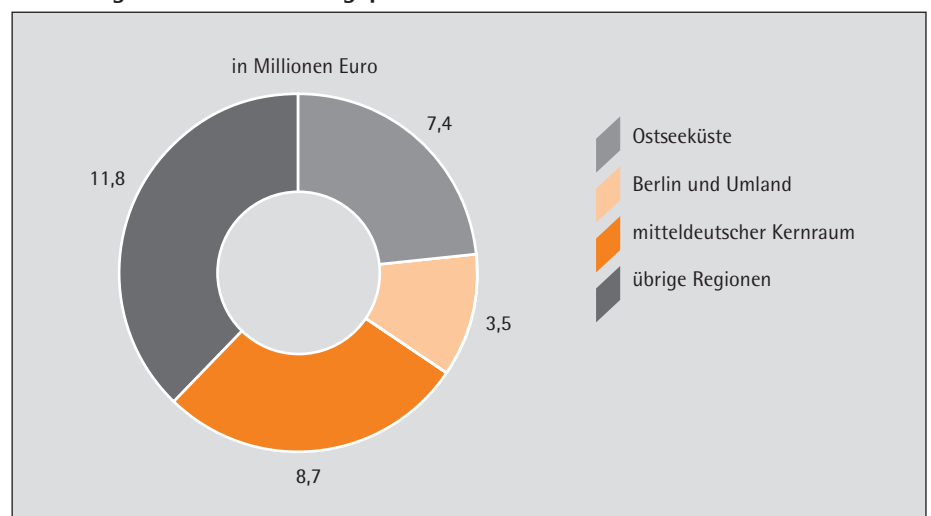
Im Jahr 2006 waren Dresden, Leipzig und Chemnitz bevorzugte Investitionsstand-

orte. Insgesamt wurden rund 62 Millionen Euro in das Mietwohnungsportfolio investiert. Rund 1 000 Mieteinheiten sind sowohl saniert als auch unsaniert erworben worden.

**Aktuelle Projekte – vor allem denkmalgeschützte Immobilien**

In Dresden hat das Unternehmen überwiegend in denkmalgeschützte sanierte Altbauten aus den dreißiger Jahren investiert, die von ihrer technischen Ausstattung und den Grundrissen her anspruchsvolle Single- und Zweipersonenhaushalte ansprechen. In Dresden-Striesen wird ein architektonisches Kleinod der zwanziger Jahre entwickelt.

**Abbildung 2: Mieterlöse Anlageportfolio Wohnen 2006**



Die unsanierte Wohnanlage im Bauhausstil mit 60 Wohneinheiten ist in das Verzeichnis der Kulturdenkmale des Freistaates Sachsen eingetragen. Bereits vor Abschluss der Sanierungsarbeiten ist dieses reizvolle Ensemble nahezu voll vermietet.

Nach dem großen Erfolg und der raschen Vollvermietung des ersten Bauabschnitts einer innerstädtischen Wohnanlage in der Ostseemetropole Rostock entstehen dort derzeit drei weitere Wohngebäude mit 31 hochwertigen Mietwohnungen. Davon werden 18 Wohnungen für das Wohnen im Alter ausgestattet. Die barrierefreien Ein- bis Drei-Zimmer-Wohnungen sind zwischen 38 und 84 Quadratmeter groß und können mit dem Aufzug erreicht werden. Insgesamt investiert die TLG Immobilien 2,5 Millionen Euro in dieses Bauvorhaben.

In der am südwestlichen Stadtrand Berlins gelegenen Gemeinde Stahnsdorf wurde zum Ende des Geschäftsjahres ein zentral gelegenes voll vermietetes Wohn- und Gewerbequartier erworben, das vor rund zehn Jahren gebaut wurde. Zu diesem Komplex gehören auch acht Mehrfamilienhäuser mit insgesamt 83 Wohnungen und ein Pflegeheim mit 60 Plätzen. Rund 4 000 Quadratmeter Vorratsfläche bieten zudem Potenzial für weitere Entwicklungen.

Bei der Bestandserweiterung ist natürlich die Bewirtschaftungsoptimierung des vorhandenen Vermögens nicht aus dem Auge zu verlieren. 2006 ist es gelungen, den Leerstand von elf auf neun Prozent zu senken. Die Leerstandsquote der im GdW Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen zusammengeschlossenen ostdeutschen Wohnungsunternehmen betrug rund zwölf Prozent. Die Mieterlöse in Höhe von 31,4 Millionen Euro entsprechen etwa einem Drittel der gesamten Ist-Miete des Anlagevermögens.

#### **Portfolioanalyse als Entscheidungsgrundlage**

Dabei wird die Entwicklung der Immobilie über einen Zeitraum von zehn Jahren betrachtet. Somit beurteilt die TLG Immobilien ihre Investitionen nicht nur stichtagsbezogen, sondern dynamisch über diesen Zeitraum. Mit dem in diesem Jahr eingeführten Portfoliotool Invest 2007 hält sie die Investitionsentscheidungen kontinuierlich nach und trifft einmal jährlich pro Objekt die Entscheidung zur weiteren Bestandshaltung, zur notwendigen Investition oder zum Verkauf des Objektes.

Durch die sorgfältige Auswahl der Standorte wird darauf geachtet, dass für die

nahe Zukunft ausreichend Potenziale für eine ausgewogene Mietanpassung vorhanden sind und damit Wertsteigerungspotenziale gehoben werden. Das Investitionstool Invest 2007 wurde von Prof. Dr. Wolfgang Pelzl, Inhaber des Stiftungslehrstuhles für Grundstücks- und Wohnungswirtschaft an der Universität Leipzig, als bestes ihm bekanntes Investitionstool der deutschen Immobilienwirtschaft bewertet.

Das Segment Wohnen wird durch die konsequente Ausrichtung auf die Wachstumsregionen verbunden mit der klaren Fokussierung auf die vorhandenen Mieterstrukturen und deren hohe Anforderungen an das Produkt Wohnung im Gesamtportfolio als risikoarm bewertet. Diese Bewertung ist durch einen hohen Vermietungsstand, verbunden mit einer guten bis sehr guten Standort-, Lage- und Produktqualität begründet.

Mit einem Wert von gut einem Drittel des Gesamtportfolios und Mieterlösen in Höhe von 31,4 Millionen Euro, die rund einem Drittel der gesamten Ist-Miete des Anlagevermögens entsprechen, wirkt das Segment Wohnen im Gesamtportfolio stark risikodämpfend. Wohnimmobilien an richtigen Standorten sind eine dauerhaft gute Investition im Assetpool eines regionalen Immobilienunternehmens. ■