

Immobilie als Asset

Unternehmensimmobilien statt -anleihen: Mittelstand auch als Mieter interessant

Unternehmensanleihen sind ein bewährtes und Kapitalanlegern bekanntes Investment. Doch sie sind mit dem Risiko unzureichender Transparenz und geringe Sicherheiten verbunden. Dagegen sind die Unternehmensimmobilien eine durch das Grundbuch abgesicherte Anlage. Während die verkaufenden Unternehmen das in Backsteinen gebundene Kapital freisetzen und Kosten sparen, bieten die Gebäude erhebliche Renditepotenziale für die Investoren. Doch nicht jedes Objekt ist nach Ansicht des Autors für ein Investment geeignet. Über die Attraktivität einer einzelnen Immobilie entscheidet neben der Bonität des Mieters auch bei diesen Objekten vor allem ihre Lage. (Red.)

Unternehmensanleihen werden in Deutschland immer beliebter. Bei einer Umfrage des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) äußerten 42,9 Prozent der Befragten, dass Unternehmensanleihen zu den Gewinnern des Jahres 2012 zählen werden. Bereits 2011 galt als gutes Jahr für festverzinsliche Unternehmenspapiere – auch wenn im zweiten Halbjahr jede dritte Anleihe nicht vollständig platziert werden konnte. Bekannte Namen wie Air Berlin oder Bastei Lübbe fanden allerdings trotz des schwierigen Finanzierungsumfeldes genügend Abnehmer für ihre Papiere.

Der insgesamt solide Trend spiegelt die Veränderungen sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite wider. Immer mehr große und mittelständische Unternehmen refinanzieren sich über Unternehmensanleihen. Und viele institutionelle Anleger greifen die Angebote gerne auf. Denn Anleihen deutscher Mittelständler genießen heute mehr Vertrauen als die Papiere vieler Staaten. Immerhin gibt es insgesamt über 1 500 deutsche Mittelständler, die in ihren Marktsegmenten jeweils führend sind. Das heißt, dass sie gemessen an der

Umsatzhöhe zu den ersten drei Unternehmen in der Welt gehören. Zugleich bedeutet die Vielfalt der Branchen – vom Stiftproduzenten Schwan-Stabilo bis hin zum Mörtelpumpenhersteller Putzmeister – ein ungeheures Diversifizierungspotenzial für Immobilieninvestoren.

Beschränkte Transparenz von Anleihen

Im Unterschied zu Staatspapieren sind viele Unternehmensanleihen jedoch nicht geratet und hinsichtlich der spezifischen Risiken nicht besonders transparent. Insbesondere das Kursänderungsrisiko aufgrund veränderter Marktzinsen und potenziell schwankender Bonität des Emittenten spielt eine große Rolle für die Selektion einer Anleihe. In Anbetracht dieser Unwägbarkeiten stellen Investitionen in Unternehmensimmobilien eine Alternative zu Unternehmensanleihen dar.

Statt über eine Anleihe an dem Unternehmen selbst beteiligt zu sein, lassen sich so Erträge aus Immobilien erzielen, die überwiegend an mittelständische Unternehmen vermietet sind. Für Investoren hat das eine Reihe von Vorzügen. Im Gegensatz zu Anleihen, die häufig keine weiteren Sicherheiten gewähren, sind die Eigentümer von Unternehmensimmobilien über das Grundbuch abgesichert und können im Insolvenzfall des Nutzers die Immobilie neu vermieten.

In Anbetracht solcher Sicherheiten ist es fast schon verwunderlich, dass Unternehmensimmobilien als Kapitalanlage für institutionelle Investoren in Deutschland nicht schon längst erschlossen wur-

den. Noch immer befinden sich rund 90 Prozent der deutschen Unternehmensimmobilien in der Hand der Nutzer. Nur etwa zehn Prozent gehören Investoren. Dabei gibt es doch reichlich Investitionspotenziale.

Firmengelände überwiegend im Eigentum der Nutzer

Nach einer Studie von Ernst & Young Real Estate können sich immerhin 11,6 Prozent der deutschen Mittelständler vorstellen, sich in den kommenden Jahren von ihrem Immobilieneigentum ganz oder teilweise zu trennen. Das klingt wenig, ist aber gemessen am Volumen des Marktes eine ganze Menge: Unternehmensimmobilien sind mit einer Gesamtnutzfläche von 3,16 Milliarden Quadratmetern und einem Marktwert von 1 100 Milliarden Euro grundsätzlich das bei weitem größte Segment des deutschen Gewerbeimmobilienmarktes, wobei momentan rund ein Viertel der deutschen Unternehmensimmobilien als investmentfähig gilt.

Der Verkauf von Liegenschaften an professionelle Immobilieninvestoren ist nicht zuletzt von den Engpässen an den Kapitalmärkten und dem wachsenden Rationalisierungsdruck getrieben. Die Unternehmen würden gern nicht mehr benötigte Flächen weitervermieten. Ihnen fehlen aber oft Kapazitäten für eine professionelle Bewirtschaftung. Außerdem erscheint der Verkauf von Immobilien als Möglichkeit, gebundenes Kapital für Investitionen in das Kerngeschäft freizusetzen.

Vorteile der Investition in Immobilien

Im Ergebnis einigen sich Investoren und Verkäufer in der Regel auf Sale-and-Rent-back-Transaktionen. Gegenüber dem klassischen Immobilienleasing haben solche Geschäfte für die Verkäufer den Vorteil, dass sie sich nicht mehr um die Instandhaltung der Flächen küm-

Der Autor

Dr. Stephan Bone-Winkel

Mitglied des Vorstands, BEOS AG, Berlin



mern müssen und zudem ihre Bilanz verkürzen können. Als Mieter profitieren sie zudem von den Vorzügen einer professionellen Bewirtschaftung. Investoren beziehungsweise deren Asset Manager können beispielsweise die Nebenkosten durch Bündelung von Energie- und Wartungsverträgen erheblich senken. Gleiches gilt für Versicherungen oder für Verwaltungsverträge.

Die Preise für Unternehmensimmobilien orientieren sich dabei in der Regel an den Bodenrichtwerten, der erzielbaren Miete, der Laufzeit des Mietvertrages sowie an den Wiederherstellungskosten. Da die Kaufpreise für Unternehmensimmobilien weit unterhalb des Niveaus von Büros oder Einzelhandelsimmobilien liegen, können in diesem Segment auch mit vergleichsweise niedrigen Mieten Renditen von um die sieben Prozent erzielt werden.

Investoren profitieren dabei unter anderem von der Tatsache, dass in diesem Segment die umlagefähigen Betriebskosten üblicherweise von den Mietern getragen werden. Damit verbleiben rund 90 Prozent der Miete beim Eigentümer. Ein hinreichendes Volumen wird dabei über die vermietete Fläche generiert. Unternehmensimmobilien sind selten kleiner als 25 000 Quadratmeter und somit auch absolut ein interessantes Investment.

Die Lage als entscheidender Faktor

Für ein Engagement in dieser Assetklasse müssen institutionelle Investoren nicht zwingend über eigene Immobilienkompetenzen verfügen. Denn inzwischen gibt es auch Spezialfondsanbieter, die sich mit Unternehmensimmobilien befassen. Bei der Auswahl ihres Investments sollten sich Anleger allerdings auf Vehikel konzentrieren, die allein in den Topstädten beziehungsweise deren näherem Umfeld investieren. Denn aufgrund des demografischen Wandels und des damit einhergehenden Fachkräftemangels wird es für viele Mittelständler in der Provinz schwer, ihren Betrieb in dem gewohnten Umfang aufrechterhalten zu können – und für frei werdende Flächen gibt es kaum Interessenten.

Die Großstädte ziehen hochqualifizierte Arbeitnehmer dagegen magisch an. Unternehmensberatungen wie McKinsey und PWC empfehlen Mittelständlern deshalb bereits jetzt, sich an diesen

Standorten zu etablieren. Denn nur so haben sie im Wettbewerb um die besten Köpfe eine Chance.

Deutsche Großstadtregionen profitieren zudem vom stabilen Trend zur Rückverlagerung von Produktionskapazitäten aus dem Ausland. Während das Outsourcing der Fertigung in Schwellen- oder Entwicklungsländer eine zunehmend geringere Rolle spielt, holen

vor allem Unternehmen, die sich als Qualitätsführer in ihrer Branche positionieren, ihre Produktion wieder an die heimischen Standorte zurück. Zum Glück für Investoren: Denn mit dem Trend zur Rückführung wächst auch die ohnehin schon hohe Zahl der bonitätsstarken Mieter von deutschen Unternehmensimmobilien weiter an, sodass diese inzwischen echte Core-Investments darstellen.

