

## Kapitalanlage

# Keine Angst vor arbeitsintensiven Immobilien

Die momentane Vorliebe der Investoren für Immobilien ist eine einseitige. So nimmt es zumindest der Autor wahr. Gefragt seien Objekte, die scheinbar wenig Arbeit machen, also in der Regel hochwertige Bürogebäude in erstklassiger Lage, die vollständig von nur einem Mieter langfristig genutzt werden. Das garantiert verlässliche Erträge und niedrige Verwaltungskosten, so die gängige Kalkulation. Doch spätestens bei Mietvertragsende braucht es ein aktives Asset Management. Warum also nicht gleich in managementintensivere Objekte mit mehreren Mietern aus verschiedenen Branchen investieren? Dass der Autor dabei vor allem Light-Industrial-Gebäude im Blick hat, ist bei der Ausrichtung seines Unternehmens gewiss kein Zufall. Seiner Botschaft ist trotzdem zuzustimmen: Liegenschaften dürfen nicht liegen gelassen, sondern müssen bewirtschaftet werden. (Red.)

Viele Investoren beziehungsweise Eigentümer erliegen nach wie vor der Illusion, es gebe Immobilien, die keine Arbeit machen. Als Beispiel werden gerne Single-Tenant-Objekte herangeführt, in der Regel solche mit reiner Büronutzung. Doch spätestens wenn der einst langfristige Mietvertrag ausläuft, werden Eigentümer und Asset Manager nervös – aus gutem Grund. Meist ist das Kind dann schon in den Brunnen gefallen. Trotz nunmehr intensiven Managements stellt das Objekt plötzlich ein unberechenbares Risiko im Portfolio des Investors dar.

### Investoren stehen sich oft selbst im Weg

Die Erkenntnis, dass selbst vermeintlich einfach zu bewirtschaftende Immobilien nicht ohne qualifiziertes Asset Management auskommen, sollte Immobilieninvestoren vor die Frage stellen, warum sie nicht von vorneherein auf sogenannte Managementimmobilien wie Shoppingcenter oder gemischt genutzte Gewerbeobjekte setzen. Denn es zeigt sich immer wieder, dass diese konsequent und kontinuierlich gemanagte Objekte weit bere-

chenbarer und damit risikoärmer sind als besagte Bürogebäude. Dass viele Investoren bei Immobilieninvestments auf die angeblich so einfach zu bewirtschaftenden Objekte setzen, ist im Wesentlichen auf zwei Aspekte zurückzuführen:

- Zum einen herrschen höchst unterschiedliche Auffassungen davon, was ein Asset Manager zu leisten imstande sein muss. Da es keine allgemein anerkannten Definitionen gibt, setzt jeder Auftraggeber und Anbieter eigene Maßstäbe an. Wer zum Beispiel in einem Asset Manager lediglich einen Verwalter sieht, der in erster Linie auslaufende Mietverträge prüft und Exposés erstellt, wird vor managementintensiven Immobilieninvestments zurückschrecken.

- Zum anderen lassen sich Investoren bislang allzu oft von Vorbehalten leiten und damit von attraktiven Anlagen abhalten. Der Umstand, dass Objekte mit Mischnutzungen arbeitsintensiv sind, schreckt viele von ihnen ab – mehr noch: Sie leiten daraus ab, dass es sich bei Managementimmobilien um Spezialliegenschaften handelt und damit per se um unberechenbare und ungeeignete Anlageobjekte. Bei gemischt genutzten Gewerbeimmobilien kommt hinzu, dass sie – so die Investorenwahrnehmung – schlecht kategorisierbar sind, weil sie unterschiedliche Nutzer und Nutzungsarten aufnehmen. Zudem befinden sie sich meist nicht in den für andere Assetklassen üblichen Top-Lagen. Wer die höheren Renditen gegenüber klassischen Anlageobjekten als Argument anführt, stößt oftmals auch in diesem Punkt auf Skepsis.

Um die Zweifel zu zerstreuen, ist Transparenz der einzig gangbare Weg. Dies lässt sich wiederum an gemischt genutzten Gewerbeimmobilien illustrieren. Eine

greifbarere Beschreibung stellt der Begriff Unternehmensimmobilien dar. Dieser ist jedoch nicht ganz unproblematisch. Offenbar haben viele Investoren beim Stichwort Unternehmensimmobilie ein altes Industriegelände vor ihrem geistigen Auge, auf dem Güter verschiedenster Art hergestellt wurden oder vielleicht noch werden. Diese sehr einseitige Sicht speist sich jedoch aus der Unkenntnis über die in Deutschland noch junge Assetklasse.

### Transparenz gegen Vorurteile

Eine genauere Betrachtung zeigt, dass Unternehmensimmobilien Betrieben aus ganz unterschiedlichen Bereichen Raum für das Wirtschaften bieten. Während in herkömmlichen Gewerbeimmobilien Mononutzungen wie Büro, Einzelhandel oder Logistik üblich sind, nehmen gemischt genutzte Unternehmensimmobilien verschiedene betriebliche Prozesse und Funktionen auf, beispielsweise Verwalten, Forschen, Produzieren, Lagern, Handeln, Reparieren oder auch Ausstellen. Das heißt, die heute in Unternehmensimmobilien verrichtete betriebliche Wertschöpfung hat sich deutlich von der klassischen industriellen Fertigung entfernt, die Investoren häufig noch vor Augen haben. Selbst wenn die Vergangenheit bei einem Industriebau entsprechende Spuren hinterlassen hat, ist dies lediglich eine Momentaufnahme. Bei genauerem Hinschauen zeigt sich das Potenzial, das in vielen solcher Objekte steckt.

Um dieses Potenzial zu heben, ist wiederum ein qualifiziertes – und spezialisiertes – Asset Management unentbehrlich. Zunächst gilt es, geeignete Objekte zu finden, die umgestaltet und marktgängig gemacht werden können. Das Problem dabei: Der Markt für Unternehmensimmobilien ist im Vergleich zu jenen anderer Assetklassen noch recht intransparent.

Das heißt, Investoren beziehungsweise deren Asset Manager müssen vor einem Investment Grundsatzarbeit leisten und Märkte bis hin zur Mikrolage analysieren. Auf vorhandene Marktberichte zurückzugreifen, bringt hier erfahrungsgemäß nicht den erhofften Erfolg, da diese meist nicht die erforderlichen Informationen enthalten. Das betrifft etwa die Flächen-

#### Der Autor

Martin Czaja

Leiter Asset Management, BEOS AG, Berlin



bedürfnisse der möglichen Nutzer der Immobilie und die Konkurrenz unter den Vermietern vor Ort. In diesem Punkt ähneln die gemischt genutzten Gewerbeimmobilien Betreiberimmobilien wie Pflegeheimen. Auch diese sind nicht nur sehr managementintensiv, sie erfordern ebenfalls eine eingängige Marktanalyse sowie spezielle Konkurrenzanalysen, die über die reinen immobilienwirtschaftlichen Kennzahlen hinausgehen – und zwar kontinuierlich.

Auch wenn die Markteintrittsbarriere überwunden ist, bleibt der Asset Manager gefragt. Denn der Sektor der Unternehmensimmobilien erfordert spezifische Kenntnisse über mehrere Nutzungsklassen hinweg. Um die Potenziale des jeweiligen Objekts langfristig zu nutzen, gilt es, konzentriert an der Immobilie zu arbeiten, etwa die Flächen immer wieder an die Nutzerwünsche anzupassen und dadurch nicht zuletzt den Wert der Immobilie zu steigern. Das bedeutet für den Asset Manager übrigens nicht nur mehr Arbeit. Er kann sich dadurch auch deutlich vom Wettbewerb abheben und für seine Investoren einen Mehrwert generieren.

### Erste Schritte zur Transparenz

Eine Analysereihe der Beos AG gemeinsam mit Bulwien Gesa – der Beos Survey – versucht, die bestehenden Wissenslücken sukzessive zu schließen und den Markt von Unternehmensimmobilien transparenter zu machen. Angesichts seiner Größe verdient der Markt die stiefmütterliche Behandlung keineswegs. Der Gesamtwert von Unternehmens- und Industrieimmobilien sowie kleineren Gewerbeobjekten, beispielsweise des Handwerks, beläuft sich Bulwien Gesa zufolge aktuell auf über 1,1 Billionen Euro. Ein differenzierter Blick zeigt die Bedeutung der Unternehmensimmobilien: Ihr Gesamtbestand lag Ende 2012 bei rund 538 Milliarden Euro, wovon wiederum rund 49 Prozent als investmentfähig einzustufen sind.

Investoren, die sich bei ihren Anlageentscheidungen durch Vorurteile leiten lassen, berauben sich womöglich interessanter Investmentgelegenheiten. Fest steht aber auch: Wer in Unternehmensimmobilien investiert, benötigt interdisziplinäre Kompetenzen eines qualifizierten Asset Managers. Der Erfolg von Shoppingcentern als Anlageprodukt ist ein gutes Indiz dafür, dass Managementimmobilien im gewerblichen Bereich über ein überproportionales Renditepotenzial verfügen.

## Deutsches GmbH-Recht in französischer Sprache



**La GmbH**  
Von Oleg de Lousanoff  
und Benoît Laurin  
3., neu bearb. Aufl. 2011.  
672 Seiten, gebunden,  
84,00 Euro.  
ISBN 978-3-8314-2958-5.

Die nach wie vor häufigste Gesellschaftsrechtsform in Deutschland, die GmbH – Gesellschaft mit beschränkter Haftung, wird in diesem Buch in französischer Sprache erläutert.

Die grundlegende Überarbeitung und Erweiterung des Standardwerks wurde durch die zahlreichen Gesetzesänderungen seit dem Erscheinen der zweiten Auflage im Jahr 2000 erforderlich, insbesondere durch die durch das „MoMiG“ eingeführten Neuerungen, die eine GmbH für Gründer noch attraktiver machen sollen.

Dem beschreibenden Teil folgt eine synoptische Übersetzung des GmbH-Gesetzes. Ein umfangreicher Anhangteil (ebenfalls synoptisch angeordnet) enthält Gründungsunterlagen nebst Mustersatzung, einen Handelsregisterauszug und die Gliederung der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung.

Dieses Buch ist unverzichtbares Handwerkszeug für Juristen, Steuer- und Wirtschaftsprüfer, Investoren aber auch Privatpersonen, die im Rahmen deutsch-französischer Beziehungen tätig sind.

**Fritz Knapp Verlag | 60046 Frankfurt am Main**

Postfach 11 11 51 | Telefon (069) 97 08 33-21 | Telefax (069) 707 84 00  
E-Mail: [vertrieb@kreditwesen.de](mailto:vertrieb@kreditwesen.de) | [www.kreditwesen.de](http://www.kreditwesen.de)