

Immobilien-Spezialfonds

Auf der Suche nach Rendite: Bestandsentwicklung als nachhaltiges Modell

Der Autor begibt sich auf die Suche dorthin, wo sich noch Immobilienrenditen erwirtschaften lassen. Besondere Beachtung schenkt er dabei dem Geschäftsmodell der Bestandsentwicklung – einer Mischung aus Bestandsverwaltung und Projektentwicklung. Dabei sei die Frage zu prüfen, welche Maßnahmen zu welchen Kosten für eine nachhaltige Vermietung erforderlich werden. Eine belastbare Renditekalkulation unter Berücksichtigung der Entwicklungschancen und -kosten zum Ankaufszeitpunkt sei die Voraussetzung für eine gelungene Bestandsentwicklung und eine nachhaltig lohnenswerte Bewirtschaftung der Immobilie. Ein übergeordnetes Monitoring sämtlicher Entwicklungsthemen im Portfolio sei darüber hinaus sehr wichtig, um die Ertragskraft nicht punktuell zu stark zu belasten.

Red.

Der Run auf die Immobilienmärkte erreicht immer neue Dimensionen. Wer 2015 schon ein zyklisches Hoch der Kaufpreise erreicht sah, der wurde in diesem Jahr erneut eines Besseren belehrt. Das niedrige Renditeniveau am Immobilienmarkt stellt den klassischen Immobilieninvestor, der mit dem Ziel der mittel- bis langfristigen Bestandshaltung Investitionen sucht, vor ein erhebliches Dilemma, insbesondere, wenn er wie beispielsweise Anleger, die Pensionsverpflichtungen bedienen müssen, auf laufende Cashflows angewiesen ist. Es stellt sich die Frage, wo sich noch Immobilienrenditen erwirtschaften lassen. Besondere Aufmerksamkeit verdient hier das Geschäftsmodell der Bestandsentwicklung. Hierbei geht es um eine Mischung von Bestandsverwaltung und Projektentwicklung. Die Wertschöpfung durch die Entwicklungsleistung wird aber nicht wie in der Projektentwicklung abverkauft, sondern bleibt durch eine nachhaltige Erhöhung der laufenden Performance erhalten.

Chancen durch Bestandsentwicklung bestehen für solche Investoren, die über eine breite und leistungsfähige Aufbauorganisation im Bereich des Asset Managements verfügen. Zurückgreifend auf diese Ressourcen können Optimierungspotenziale von Bestandsobjekten (beispielsweise Gebäude- und Vermietungssituation) gehoben und auf diese Weise eine nachhaltige Renditeerhöhung erreicht werden. Dies gilt sowohl in der Neuakquisition als auch in der Verwaltung bereits vorhandener Bestände.

Bestandsentwicklung beginnt beim Einkauf

Der Management-Ansatz, über die Entwicklung von Bestandsimmobilien eine Wertschöpfung zu betreiben, muss sich bereits im Investmentmodell widerspiegeln. So sind schon zum Zeitpunkt des Ankaufs im Rahmen des Due Diligence-Prozesses die Entwicklungsmöglichkeiten einer Immobilie zu prüfen und richtig zu bewerten. Ansatzpunkte für Entwicklungschancen können kurze Restlaufzeiten der Mietverträge, bereits bestehende Leerstände, qualitatives Upgrade der Mietflächen oder Erweiterungsmöglichkeiten sein. Der Einkaufspreis allein ist nicht aussagekräftig, wenn nicht zudem die Chance der nachhaltigen Vermietung richtig eingeschätzt wird.

Bei kleinteilig und/oder kurzläufig vermieteten Bestandsgebäuden, die gegebenenfalls auch bauliche Optimierungserfordernisse aufweisen, fällt die Investorenachfrage etwas schwächer aus. Solche verwaltungsintensiven Objekte

holt sich nicht jeder gerne ins Asset-Management, sodass günstige Preis- und Verhandlungschancen bestehen.

Mit dem Blick auf die Bestandsentwicklung ist die Frage zu prüfen, welche Maßnahmen zu welchen Kosten für eine nachhaltige Vermietung erforderlich werden. Zum anderen ist es entscheidend, die zu erwartenden nachhaltigen Mieterträge richtig zu bemessen. Denn nur mit Immobilien, die sich zügig und zu stabilen Mieten vermieten lassen, lässt sich ein nachhaltiger Cashflow verdienen. Dies setzt ein intensives Marktresearch voraus. Grundsätzlich ist für Bestandsimmobilien – im Gegensatz zu Neubauobjekten – ein Durchschnittsmietniveau anzusetzen, welches auch in der Nachvermietung wiederkehrend erzielt werden kann. Im Gegensatz zu Vermietung und Bautechnik, die optimierbar sind, ist der Standort einer Immobilie unabänderlich. So darf der Aspekt „Lage, Lage, Lage“ im Investmentmodell nie vernachlässigt werden.

Nur an einem Standort mit stabiler Nutzernachfrage, beispielsweise in guten innerstädtischen Lagen, kann eine nachhaltige Vermietung und damit Cashflow-Generierung gelingen. Neben der Standortqualität spielt die Gebäudeflexibilität beziehungsweise die Flächenparzellierbarkeit eine wesentliche Rolle. Eine kleinteilige Struktur macht zwar in der Verwaltung mehr Arbeit, bringt aber auch eine hohe Anpassungsfähigkeit in der Nutzeransprache und damit ein deutlich vermindertes Ertragsrisiko. Insgesamt ist eine belastbare Renditekalkulation unter Berücksichtigung der Entwicklungschancen und -kosten zum Ankaufszeitpunkt Voraussetzung für eine gelungene Bestandsentwicklung und eine nachhaltig rentierliche Bewirtschaftung der Immobilie.

Betrachtung baulicher Alternativen prüfen

Dem Management-Ansatz der Bestandsentwicklung liegt das Verständnis zugrunde, dass eine Immobilie im Asset

Der Autor

Dr. Stephan Hinsche

Geschäftsführer, aik Immobilien-Investmentgesellschaft mbH, Düsseldorf



Management regelmäßig neu aufzusetzen und den Marktgegebenheiten anzupassen ist, sei es bautechnisch, vermietungsseitig oder in der Marktpositionierung. Jeder Mietvertrag geht einmal zu Ende, jede Immobilie kommt einmal baulich in die Jahre – und an dieser Stelle setzt die Bestandsentwicklung an. Durch eine laufende Bestandsentwicklung wird der Lebenszyklus einer Immobilie verlängert und eine nachhaltige Vermietbarkeit und eine Steigerung der Erträge möglich gemacht.

Die Art der erforderlichen Entwicklungsleistung ist immobilienpezifisch und kann je Objekt ganz individuell gelagert sein. In der klassischen Bestandsentwicklung geht es um das Refurbishment eines Objekts beziehungsweise von Teilflächen im Zusammenhang mit einer Neuvermietung oder einer Verlängerung. Durch Herrichtung beziehungsweise Aufwertung der Flächen lässt sich bei Bestandsimmobilien an gefragten Standorten auch eine Steigerung des Mietpotenzials erreichen. Wertschöpfung muss aber nicht unbedingt mit aufwendigen Baumaßnahmen einhergehen, es kann auch „nur“ durch Neuorganisation der Mietflächen zusätzliches Mietpotenzial generiert werden, beispielsweise im innerstädtischen Einzelhandel durch Einbeziehung von Unter- oder Obergeschossen in die Handelsflächen.

Baumaßnahmen und Vermietung sollte stets eine Betrachtung der baulichen Alternativen vorausgehen, um zunächst den Umfang der Maßnahme zu bestimmen. Oft muss nicht die Herstellung von Neubauqualität die vorteilhafteste Variante sein. In der Betrachtung sollten verschiedene Qualitätsausprägungen der Bauausführung geprüft und die entstehenden Kosten mit den zu erwartenden nachhaltigen Mieten zu einer Renditeerwartung verdichtet werden. Auf diese Weise lässt sich die vorteilhafteste Ausführungsvariante bestimmen.

Übergeordnete Steuerung im Portfoliomanagement

Bestandsentwicklung bedeutet aber nicht zwingend, dass bauliche Eingriffe erfolgen müssen. Zum Beispiel kann auch durch Imagebildung, Positionierung und Branding von Immobilien die nachhaltige Vermietbarkeit verbessert und zum Teil auch das Mietpotenzial erhöht werden. So entsteht durch ein besonderes Gebäudeimage zum einen eine hohe Identifizierung der Mieter mit ihrem Firmen-

Referenzobjekte aus dem aik-Portfolio zur Bestandsentwicklung



Büroobjekte in Paris, Berlin, London und München



Büroobjekte in Berlin, Nürnberg und Paris, Wohnobjekt in Berlin und Büroobjekt in London

sitz, zum anderen entsteht in der Nachvermietung eine Unverwechselbarkeit im Wettbewerb. Eine klare Imagebildung der Adresse wirkt damit nicht nur positiv in der Mieterbindung, sondern gegebenenfalls auch in der Zahlungsbereitschaft der Mieter, die sich die Exklusivität einer Adresse miteinkaufen.

Bestandsentwicklung als Schlüssel zur Outperformance

Das Thema Bestandsentwicklung ist aber keine reine Asset-Management-Aufgabe, sondern muss auch übergeordnet im Portfoliomanagement gesteuert sein. So bedeuten Maßnahmen der Bestandsentwicklung zunächst meist zum Teil erhebliche Performancebelastungen, sei es durch Baukosten, durch Vermietungskosten und natürlich durch die mit beiden Themen einhergehenden Leerstandskosten. Vor diesem Hintergrund ist ein übergeordnetes Monitoring sämtlicher Entwicklungsthemen im Portfolio sehr wichtig, um die Ertragskraft nicht punktuell zu stark zu belasten.

Lag der Fokus des klassischen Portfoliomanagements im Wesentlichen auf Ankaufs- und Verkaufsplanungen, sprich Fragen der Portfolioausgestaltung beziehungsweise Diversifikation, so nehmen bei der Bestandsentwicklung Überlegungen zur Projektsteuerung einen immer größeren Stellenwert ein. Zentrale Aufgaben sind hierbei Wertschöpfungspotenziale im Portfolio in Zusammenarbeit mit dem Asset Management zu identifizieren und die Umsetzung mit ihren Performanceauswirkungen zu planen und zu koordinieren. Für die Performanceerwartung beziehungsweise -steuerung von Immobilienportfolios kommt der

Wertschöpfung durch Entwicklung des Bestands im aktuellen Marktumfeld eine zentrale Bedeutung zu.

Unser Unternehmen ist seit seiner Gründung mit dem Asset-Management-Ansatz der Bestandsentwicklung gut gefahren. Das Investmentmodell fokussiert seit jeher auf Bestandsimmobilien, durchaus auch mit baulichen Qualitäten, die optimierbar sind. Einzige Bedingung dabei ist eine gute Standortqualität. Zweites wichtiges Kriterium ist eine zumindest mögliche Kleinteiligkeit der Vermietung. Die Restlaufzeiten der Mietverträge werden im Ankauf weniger akzentuiert als die Miethöhe, die nachhaltig wieder erzielbar sein muss. Dieses Investmentmodell bringt viel Arbeit und qualitative Anforderungen mit sich, sowohl hinsichtlich von Baumaßnahmen als auch in der laufenden kleinteiligen Vermietung. Daher ist eine stabile Aufbauorganisation mit klarem Fokus auf das Asset Management und die Vermietung unerlässlich.

Die laufende Entwicklung der Bestandsimmobilien, sprich ein fortlaufendes Refurbishment zur Optimierung des Marktwertes, ist für die nachhaltige Rendite von großer Bedeutung. Die Wertschöpfung der Bestandsentwicklung wird dabei nicht durch Verkauf realisiert, sondern trägt zur nachhaltigen Erhöhung der laufenden Performance bei. Mit ihrem Investmentmodell und dem Fokus auf die laufende Entwicklung der Bestandsimmobilien konnte die aik seit Gesellschaftsgründung weit überdurchschnittliche Performancezahlen erwirtschaften. So liegt die durchschnittliche Rendite über alle Fonds über die letzten 16 Jahre gemäß BVI-Methode bei 5,7 Prozent, was eine deutliche Outperformance gegenüber dem Branchenschnitt bedeutet.