

## Schwerpunkt Unternehmensimmobilien

# Höhere Transparenz erfreut die Investoren

Der Markt für gewerbliche Immobilien in Deutschland wird immer transparenter. Doch wie ist es um das Segment der Unternehmensimmobilien bestellt? Von vielen gängigen Studien wird diese Assetklasse nach wie vor nicht gesondert analysiert. Die Initiative Unternehmensimmobilien hat es sich zum Ziel gesetzt, die Transparenz auf diesem noch relativ unerforschten Markt zu erhöhen. Insbesondere aus Sicht von Investoren handelt es sich hierbei um ein wichtiges Unterfangen, sind sie bei ihren Entscheidungen doch auf belastbares Datenmaterial angewiesen. Der Autor stellt im folgenden Beitrag die wichtigsten Entwicklungen rund um das Segment vor. Nicht zuletzt aufgrund des anhaltenden Renditedrucks in gängigen Immobiliensegmenten haben sich ihm zufolge Unternehmensimmobilien mittlerweile längst als attraktive Anlagealternative etabliert.

Red.

Unternehmensimmobilien sind kein neues Phänomen, sondern elementarer immobilienökonomischer Bestandteil der deutschen Wirtschaftsstruktur. Flächen- und wertmäßig stellen sie eine der größten Gruppen im Bereich der gewerblichen Immobilien dar. In den letzten Jahre ist viel passiert: Durch die sehr hohen Eigennutzerquoten von rund 75 Prozent und die damit verbundene Intransparenz im Markt haben Unternehmensimmobilien lange Zeit als Assetklasse nur ein Schattendasein geführt.

### Nachfrage übersteigt Angebot

Aufgrund des hohen Markt- und Renditedrucks in etablierten Immobiliensegmenten wie Büro oder Einzelhandel hat in den letzten Jahren ein Umdenken stattgefunden. Unternehmensimmobilien werden mittlerweile als attraktive Anlagealternative bewertet. Zudem wissen Investoren die hohe Mietertreue und die damit verbundenen stabilen Cashflows zu schätzen. Allerdings übersteigt die Nachfrage derzeit das Angebot, da dieses

Investmentpotenzial aufgrund der etablierten Eigentümerstrukturen nicht gehoben werden kann.

Die Initiative Unternehmensimmobilien<sup>1)</sup> definiert Unternehmensimmobilien als gemischt genutzte Gewerbeobjekte mit typischerweise mittelständischer Mieterstruktur. Unternehmensimmobilien sind von einer hohen Heterogenität geprägt. Die Mischung umfasst dabei Büro-, Lager-, Fertigungs-, Forschungs-, Service- und/oder Großhandelsflächen sowie Freiflächen. Zu den Unternehmensimmobilien gehören vier unterschiedliche Immobilienkategorien:

- Transformationsimmobilien
- Gewerbeparks
- Produktionsimmobilien
- Lager-/Logistikobjekte

Alle vier Kategorien zeichnen sich durch die Merkmale Drittverwendungsfähigkeit, Nutzungsreversibilität und eine grundsätzliche Eignung für Mehr-Parteien-Strukturen aus. Die Stärke von Unternehmensimmobilien liegt in der Flexibilität, nicht nur in der Nutzung, sondern auch für den Mieter beziehungsweise Eigennutzer. Im angloamerikanischen Raum stellen Unternehmensimmobilien als „Light Industrial“ schon länger eine eigene Assetklasse dar und sind in Portfolios mit hohen Anteilen vertreten.

### Initiative zur Erhöhung der Transparenz

Um valide Marktdaten zur Verfügung zu stellen und Transparenz zu schaffen, haben sich die wichtigsten Marktteilnehmer zur Initiative Unternehmensimmobi-

lien zusammengetan. Damit soll Investoren, Kreditgebern und Bewertern, aber auch Stadtplanern und Politikern ein Instrumentarium an die Hand gegeben werden, um eine der bedeutsamsten Assetklassen der Volkswirtschaft interpretieren zu können. Während zunächst die Immobilienunternehmen die Initiative gegründet und vorangetrieben haben, rücken nun die Industrieunternehmen nach. Gemeinsam decken sie beide Seiten der „Medaille“ Unternehmensimmobilie ab – neue Teilnehmer sind übrigens sehr willkommen.

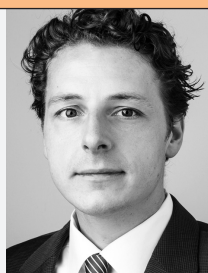
Wer sind die wichtigsten Akteure auf dem Investmentmarkt? 2016 waren im Investmentmarkt auf Käuferseite vor allem Spezialfonds tätig, die für knapp 760 Millionen Euro Unternehmensimmobilien kauften. Auf der Verkäuferseite war die Mischung bunter. Zum einen trennten sich insbesondere im ersten Halbjahr Projektentwickler von ihren Entwicklungen (2016: 456 Millionen Euro). Aber auch Asset Manager und Eigennutzer verkauften mit 354 beziehungsweise 335 Millionen Euro diverse Objekte.

### Deutsche Investoren in der Überzahl

Der Verkauf durch die Eigennutzer ist unter anderem ein Zeichen dafür, dass diese sich immer stärker auf ihre Kernkompetenz konzentrieren, anstatt Ressourcen in der Immobilienverwaltung zu binden. In deutlich geringerem Maß, für knapp 111 Millionen Euro, kauften Eigennutzer jedoch auch selbst Objekte an – oft fehlt es ihnen an adäquaten Mietangeboten, sodass sie sich für Eigenbesitz entscheiden müssen. Im Jahresverlauf 2016 zeigte sich schon der größer werdende Anteil der deutschen Akteure auf dem Investmentmarkt für Unternehmensimmobilien. Ihr Anteil auf der Käuferseite liegt bei mittlerweile 73 Prozent.

Die internationalen Investoren waren mit gut 22 Prozent deutlich weniger aktiv, für sie ist der Marktzugang etwas komplizierter. Häufig kennen sie sich nur in den großen Städten und Agglomerationsräumen aus. Für deutsche Akteure, die sich

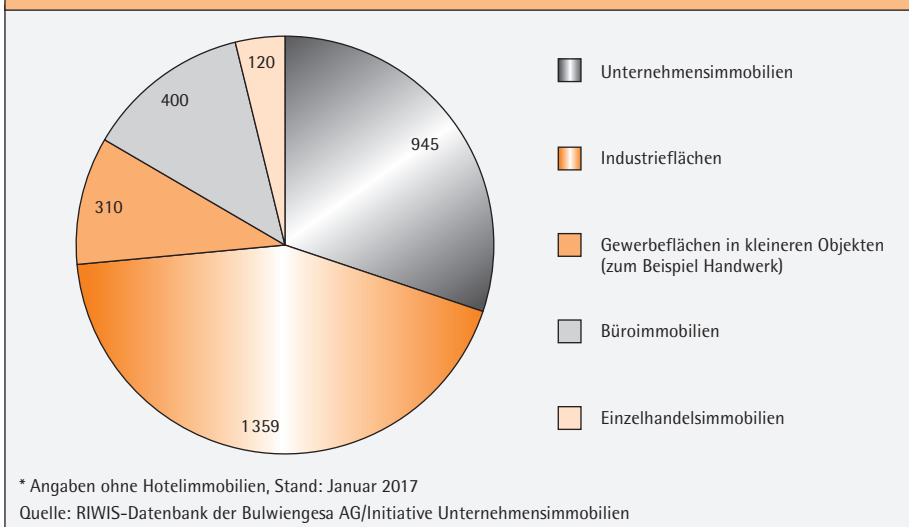
#### Der Autor



Tobias Kassner

Bereichsleiter Industrie- und Logistikimmobilien, bulwiengesa AG, Berlin

**Abbildung 1: Flächenvolumen von Gewerbeimmobilien in Deutschland im 1. Halbjahr 2016\*** (Angaben in Millionen Quadratmetern)



zunehmend untereinander austauschen, ist der Zugang zu dieser Assetklasse mit ihren lokalen und regionalen Verflechtungen einfacher. Gerade was die Kontakte zu den oft dezentral gelegenen kleinen und mittelständischen Unternehmen betrifft, sind die deutschen Asset Manager und Investoren oft besser vernetzt. Ausnahmen sind ausländische Firmen wie beispielsweise Hansteen, Valad oder M7, die sich mit ihren deutschen Niederlassungen und Mitarbeitern nationales Know-how und Kundenbeziehungen aufgebaut haben.

### Assetklasse mit Potenzial

Die große Bedeutung der Unternehmensimmobilien belegt auch ein Blick auf den Flächenbestand und die Marktwerte

(Abbildung 1): So weist die laufende Marktbeobachtung von Bulwiengesa für Deutschland aktuell einen Gewerbeflächenbestand (ohne Hotelimmobilien) von gut 3,134 Milliarden Quadratmetern auf. Unternehmensimmobilien bilden mit 945 Millionen Quadratmetern beziehungsweise 30,2 Prozent nach den Industrieflächen (1,359 Milliarden Quadratmeter beziehungsweise 43,4 Prozent) die zweitgrößte Gruppe.

Der Marktwert von Unternehmensimmobilien (Abbildung 2) liegt mit knapp 551 Milliarden Euro beziehungsweise rund 26,5 Prozent knapp hinter den Büroimmobilien, die 600 Milliarden Euro beziehungsweise knapp 29 Prozent auf sich vereinen. Dies verdeutlicht den hohen Substanzwert und damit das Potenzial der Assetklasse. Aufgeteilt auf die einzelnen Objektkategorien der Unterneh-

mensimmobilien fällt die Dominanz der Produktionsimmobilien auf. Diese vereinen knapp 58 Prozent aller Flächen und rund 54 Prozent des Marktwertes der Unternehmensimmobilien auf sich.

### Aufzeigen alternativer Nutzungsoptionen

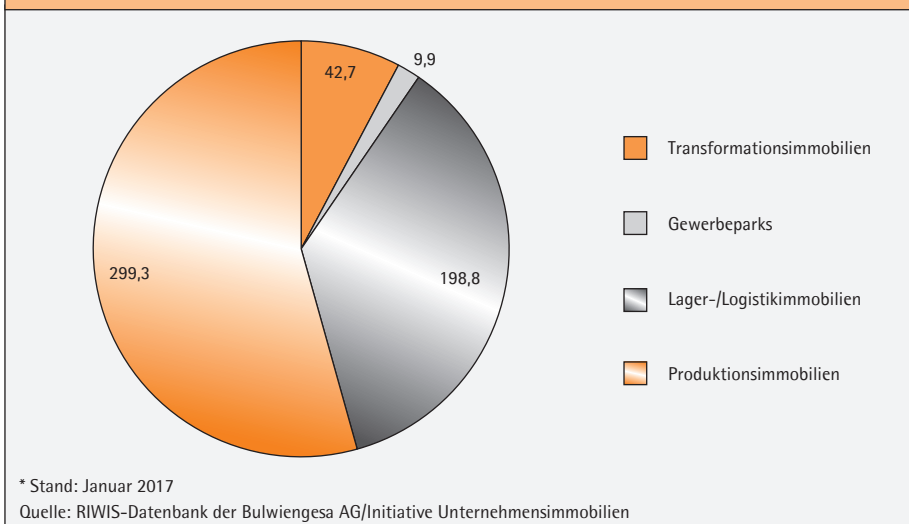
Allerdings können nur rund 40 Prozent des Bestandes an Produktionsimmobilien als investmentfähige Objekte angesehen werden. Wegen ihrer häufig speziellen Ausrichtung auf den Produktionsvorgang eines Unternehmens sind viele Objekte weniger nutzungsreversibel oder drittverwendungsfähig. Zudem prägen Eigentümer diese Kategorie. Solche Objekte stehen daher selten zum Verkauf. Das Ziel der Initiative Unternehmensimmobilien ist es auch aufzuzeigen, dass es hier Nutzungsoptionen gibt, die den Betrieb einer eigenen Immobilie nicht immer notwendig machen. So kann auch die Anmietung (gegebenenfalls als „Sale-and-Lease-back“) durchaus attraktiv sein.

Alle genannten Zahlen stammen aus den Marktberichten der Initiative Unternehmensimmobilien, die regelmäßig über Flächen und Werte des Bestandes für Unternehmensimmobilien in Deutschland berichten. Die dort ausgewiesenen Zahlen basieren auf einer Top-down-Analyse makroökonomischer Kennziffern wie Bruttowertschöpfung oder sozialversicherungspflichtig Beschäftigte. Sie stammen im Wesentlichen aus der Studie „Der Markt für Gewerbeimmobilien in Deutschland 2010“, die in konsortialer Struktur von Bulwiengesa für diverse Marktteilnehmer gemeinsam erarbeitet wurde und die rückblickend als Ausgangsbasis der Initiative Unternehmensimmobilien fungierte.

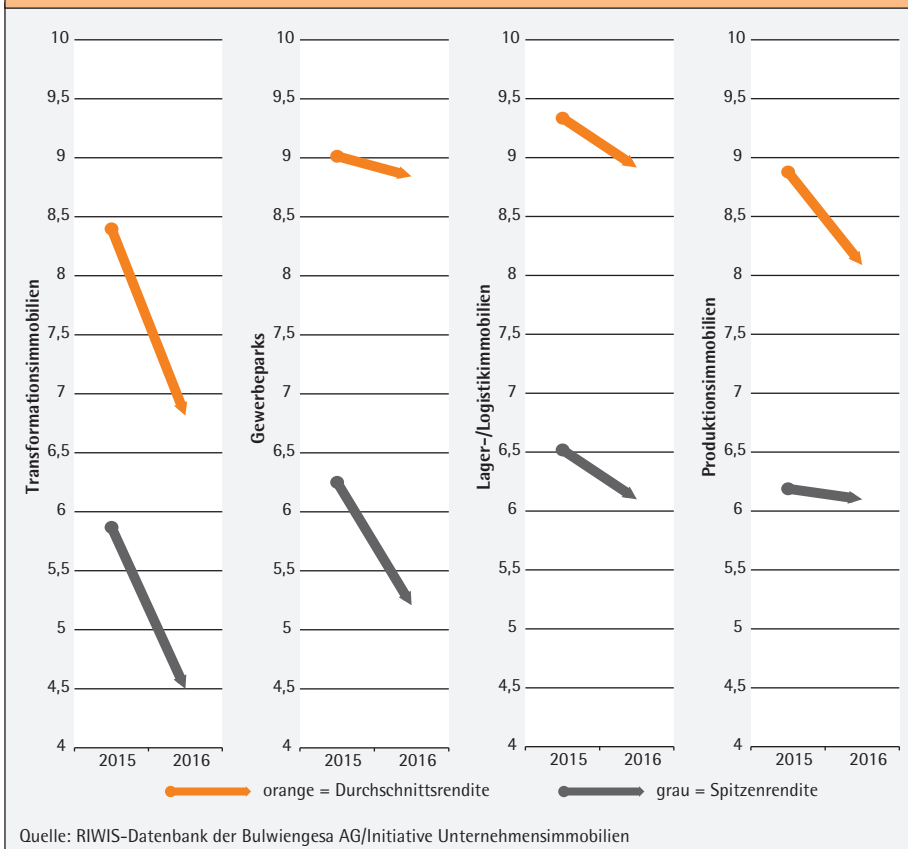
### Reges Treiben auf dem Investmentmarkt

Wie bereits erwähnt setzen sich Unternehmensimmobilien als Assetklasse immer mehr durch. Dies lässt sich durch einen Blick in die Berichte der Initiative Unternehmensimmobilien gut nachvollziehen: Während in den ersten Analysejahren 2011 und 2012 nur rund 600 Millionen Euro in Unternehmensimmobilien umgesetzt wurden, hat sich das Transaktionsvolumen bereits 2013 auf mehr als 1,3 Milliarden Euro verdoppelt. Die Steigerung setzte sich in den nachfolgenden Jahren mit erhöhter Ge-

**Abbildung 2: Marktwerte der Objektkategorien von Unternehmensimmobilien im 1. Halbjahr 2016\*** (Angaben in Milliarden Euro)



**Abbildung 3: Vergleich der Bruttoanfangsrenditen für die Jahre 2015 und 2016** (Angaben in Prozent nach Objektkategorie im Zeitverlauf)



schwindigkeit fort, sodass stets um zwei Milliarden Euro oder darüber in Unternehmensimmobilien investiert wurde.

Das Jahr 2015 war dabei besonders nachfragestark und erzielte mit über 2,3 Milliarden Euro das bisherige Rekorder-

gebnis. Auch 2016 war geprägt von hohen Transaktionszahlen – zum Jahresende summierten sich die Transaktionen auf über 1,8 Milliarden Euro. Der Rückgang zu 2015 ist dabei nicht mit nachlassender Nachfrage, sondern zum einen mit einem geringen Angebot zu erklä-

ren, zum anderen wurden das Investmentvolumen 2015 durch einige große Portfolioverkäufe in die Höhe getrieben. 2016 war dagegen vor allem durch Transaktionen auf Single-Asset-Basis getrieben.

### Starke Renditekompression

Der Investmentmarkt konnte in den vergangenen Jahren sowohl generell wie auch bei Unternehmensimmobilien einen hohen Transaktionsumsatz verzeichnen. Waren vor einigen Jahren Unternehmensimmobilien aufgrund der mangelnden Markttransparenz mit Unsicherheiten behaftet, so sind sie heutzutage eindeutig aus der Nische getreten. Dies drückt auch auf die Renditen: Risikoaufschläge gibt es nicht mehr in dem Maße wie früher: In der Spitze erreicht man für Topobjekte Renditen, die in die Nähe von denen anderer Assetklassen rücken.

Im Rahmen der Markterhebung der Initiative Unternehmensimmobilien werden auch die Bruttoanfangsrenditen (BAR) für die einzelnen Objektkategorien analysiert (Abbildung 3). Hier zeigt sich, dass nahezu alle Objektkategorien sowohl im Durchschnitt als auch in der Spitze im Vergleich zum vergangenen Jahr eine Renditekompression erfahren haben.

\*) Weitere Infos zu Unternehmensimmobilien oder zur Initiative Unternehmensimmobilien unter: <http://unternehmensimmobilien.net/>.