



## INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT – IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS

### RIDING THE CYCLE

Der aktuelle Immobilienzyklus dauert bereits ungewöhnlich lange an, sodass einige Marktakteure mittlerweile von einem „Aufschwung ohne Ende“ sprechen. Doch die Vergangenheit lehrt, dass Immobilienmärkte teils starken Schwankungen unterliegen. Somit sind also gerade Investmentmanager in diesem spätzyklischen Umfeld gut beraten, wachsam zu sein. Der Autor erörtert, wie eine Optimierung der Performance über sämtliche Marktphasen hinweg erreicht werden kann. Besondere Bedeutung kommt dabei natürlich dem richtigen Timing im Investmentprozess zu. Ein gelungener Ankauf bilde die Basis, um anschließend im Rahmen des Asset Managements nachhaltige Cashflows sicherstellen zu können. Grundsätzlich erachtet er ein ausgeprägtes Gespür für Märkte und Objekte, Präzision in der Entscheidungsfindung und rasches Handlungsvermögen als wichtige Erfolgsfaktoren.

Red.

In der auf den ersten Blick widersprüchlichen Zielsetzung der Immobilien-Vermögensverwaltung – Sicherheitsorientierung und hohe Rentabilität – spielt das zyklusgerechte Manövrieren durch die jeweiligen Marktphasen eine übergeordnete Rolle. Eine andauernde Performanceoptimierung resultiert aus der Folge von Entscheidungen über das richtige Timing im Investmentprozess. Aus einem Einstieg zum günstigen Niveau gehen nachhaltige Cashflows hervor. Und ein Exit zum richtigen Zeitpunkt ermöglicht die Realisierung einer außerordentlichen Wertentwicklung und bietet die Chance zur Portfoliobereinigung.

#### Große Bedeutung der zyklusgerechten An- und Verkäufe für die Rendite

Dieser Investmentansatz hat sich durch die Erfahrungsgeschichte der aik seit Firmengründung 1999 bewiesen. Ein Vergleich der Performance mit dem Branchendurchschnitt bringt die Ergiebigkeit der beschriebenen Investmentstrategie ans Licht (siehe Abbildung 1). So lag beispielsweise die erwirtschaftete Immobilienrendite in den vergangenen Jahren 2016 und 2017 bei 9 und 10 Prozent. Im Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre lag die Outperfor-

mance bei rund 120 Prozent über dem Branchenindex.

Besonders wichtig ist die Renditeoptimierung für institutionelle Anleger aus dem Kreise der Versorgungswerke, Versicherungen und Pensionskassen, welche regelmäßig ihre Pensionsverpflichtungen durch hohe Ausschüttungserfordernisse bedienen müssen. Die Aufgabe als Investmentmanager besteht unter anderem darin, die individuellen Anlagekriterien und Renditeanforderungen der Anleger in einen geeigneten volkswirtschaftlichen Betrachtungsrahmen zu integrieren. Hierbei sind die Ankaufs- beziehungsweise Verkaufsüberlegungen unter Berücksichtigung externer Einflussfaktoren wie die wirtschaftliche Konjunktur und politische Entwicklungen zu gestalten.

Entscheidend ist eine frühzeitige Erkennung und Wahrnehmung der Marktphasen. Um den Zyklus zu zügeln, reicht es aber nicht aus, lediglich die entsprechende Marktentwicklung zu registrieren. Es bedarf einer gut bedachten Bewertung aller Risiken und einer raschen Entscheidungsfindung, damit die Ertrags- und Wertsteigerungschancen realisiert werden können.

#### Auf lange Sicht richtig liegen

Abbildung 2 führt die prägenden Marktgegebenheiten seit der Einführung der Gemeinschaftswährung auf und stellt beispielhaft dar, wie ein Investmentmanager die Marktphase für sich nutzen kann. Dabei sei ausdrücklich erwähnt, dass jedes Investmentmodell unterschiedliche Strategien und Ziele verfolgen kann. Zudem geht es hierbei nicht darum, ein besonderes Optimum an Zyklustiming zu er-

reichen, sondern auf lange Sicht mit seiner Investmentstrategie tendenziell „richtig“ zu liegen, das heißt im Marktvergleich überdurchschnittliche Renditen zu erwirtschaften. Insbesondere für den Bestandshalter kommt hierbei dem zyklusgerechten An- und Verkauf eine besondere Bedeutung zu.

Vor dem Hintergrund des zusammenwachsenden Euroraums gab das günstige internationale Preisumfeld von 2001 bis 2003 Gelegenheit, den Bestand durch zahlreiche Akquisitionen im europäischen Ausland zu erweitern. In den Jahren 2004 bis 2006 war der heimische Markt für Zukäufe vergleichsweise günstig, vor allem bei Büro- und Einzelhandelsimmobilien. Danach folgte der Höhepunkt der Hausse auf den Immobilienmärkten. Die Marktphase war geeignet, um Fondsportfolios umfassend zu bereinigen. In den Folgejahren 2008 und 2009 hingegen konnten durch gezielte internationale Zukäufe Portfolios strategisch ausgebaut werden.

Seit 2011 und nach der Finanz- und Wirtschaftskrise der Europäischen Währungsunion standen vor allem deutsche Wohnimmobilien im Fokus. Nach der Eurokrise sind schwache Konjunkturprognosen vorhanden gewesen. Während Gewerbeimmobilien im hohen Maße mit der Konjunktur korrelieren, besteht bei Wohnen eine geringe Konjunkturabhängigkeit. Trotz einer schwächeren Rendite stellten Wohnimmobilien in dieser Marktphase aufgrund eines sicheren Cashflows eine attraktive Portfoliostabilisierung dar.

#### Wertschöpfungskette von Ankauf bis Exit

Wie schon erwähnt, bestimmt das richtige Timing die Wirksamkeit der Anlagetaktik, denn ein zyklisch günstiger Ankauf bei gleichzeitiger Bewertung aller Risiken leitet den Einstieg in eine erfolgreiche Wertschöpfungskette ein. Die Voraussetzungen hierfür sind Schnelligkeit beim Handeln und zugleich hohe Genauigkeit in der kaufmännischen, technischen und rechtlichen Ankaufsprüfung (Due Diligence). Bei der Auswahl der Immobilien für nachhaltige und ausschüttungsorientierte Investoren sollte hoher Wert auf die Drittverwendbarkeit in der Nachvermietung, auf ein beson-

DER AUTOR

#### DR. STEPHAN HINSCHKE

Sprecher der Geschäftsführung, aik Immobilien-Investmentgesellschaft mbH, Düsseldorf



Quelle: aik

deres Image der Objekte als Visitenkarte des Mieters und auf eine kleinteilige Vermietbarkeit gelegt. Letztere ist zwar aufwendiger in der Verwaltung, ergibt aber eine deutlich verbesserte Risikostreuung.

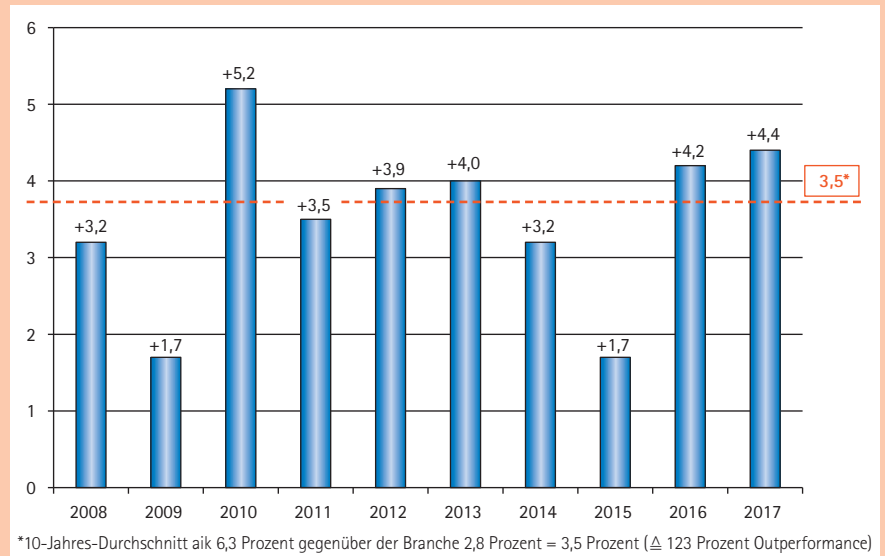
Ein günstiges Einstiegsniveau schafft die Basis einer erfolgreichen Wertschöpfungskette. Das Asset Management hat das Ziel der Sicherung nachhaltiger Cashflows und der fortlaufenden Optimierung der Wertentwicklung bei gleichzeitiger Kosteneffizienz. Eine konsequente Ausrichtung des Asset Managements auf die Vermietung ist eine wesentliche Erfolgskomponente für eine nachhaltige und stetige Ertragsentwicklung. Eine besondere Rolle spielen dabei Mieterbindungsmaßnahmen, denn nur eine stetige Kontaktpflege schafft eine Beziehungsebene, die es dem Mieter ermöglicht, seinen Wunsch oder Bedarf zu kommunizieren, um weiterhin vollumfänglich zufrieden mit der Immobilie zu sein.

**Bestandsentwicklung eröffnet neue Spielräume**

Eine Immobilie muss im Laufe ihres gesamten Lebenszyklus regelmäßig neu aufgesetzt und den Marktgegebenheiten angepasst werden, sei es bautechnisch, vermietungsseitig oder in der Marktpositionierung. Die Bestandsentwicklung, als eine Symbiose zwischen Bestandsverwaltung und Projektentwicklung führt zu einer induzierten Wertschöpfung durch die Entwicklungsleistung, die letztendlich in die nachhaltige Erhöhung der laufenden Performance mündet. Mit Baumaßnahmen zur Optimierung der Vermietbarkeit aber auch mit Marketinginstrumenten zur gezielten Imagebildung und -steuerung für das Gebäude und den Standort, ergänzt die Bestandsentwicklung nicht nur die Vermietungsaktivität, sondern eröffnet neue Spielräume.

Auch in dem Geschäftsmodell eines Immobilien-Vermögensverwalters mit Fokus auf langfristige Bestandshaltung und nachhaltige Ergebnisorientierung ist natürlich Platz für Verkaufsüberlegungen. Hierbei muss der Finger andauernd am Puls des Marktgeschehens sein. Ein Exit zu einem passenden Zeitpunkt erlaubt die außerordentliche Wertsteigerung zu realisieren und bietet die Gelegenheit, das Portfolio strategisch neu aufzustellen. Die Schlüsselkomponente des Erfolgs ist hier die Gestaltung eines strukturierten Verkaufsprozesses mit einer möglichst breiten Marktansprache. Durch Aufarbeitung der Immobilie und den initiierten Wettbewerb lässt sich der bestmögliche Preis erzielen.

Abbildung 1: aik-Performance gegenüber Branchenindex (Angaben in Prozent)



Quelle: aik

Abbildung 2: Prägende Marktgegebenheiten seit 2000 (Angaben in Prozent)

Wann	Kennzeichen der Marktphase
2000 – 2003	Zusammenwachsender Euroraum
2004 – 2006	Deutschland konjunkturelles Schlusslicht der EU, „Agenda-Jahre“
2007	Immobilien-Hype
2008 – 2010	Preiseinbruch nach Subprime-Krise
2011 – 2014	Eurokrise
2015 – 2017	Liquiditätsschwemme und Renditekompression

Quelle: aik

Abbildung 3: Die Wertschöpfungskette in der Immobilienanlage



Quelle: aik

Zusammenfassend lässt sich somit festhalten, dass der nachhaltige Erfolg in der Immobilien-Vermögensverwaltung insbesondere auf einem sensiblen Markt- und Objektgespür, Präzision in der Entscheidungsfindung und raschem Handlungsvermögen unter Wahrnehmung der rich-

tigen Zyklusstrategie fußt. Dabei ist das Definieren der richtigen Strategie mindestens genauso wichtig wie die Umsetzung einzelner taktischer Schritte zur Zielerreichung, denn in der Summe bestimmen die vielen kleinen Entscheidungen das Ergebnis.