

INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT – IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS

„ALLE AKTEURE SIND MITTLERWEILE DEUTLICH PROFESSIONELLER UNTERWEGS“

Ob Kaufingerstraße, Schildergasse, Ku'damm oder Zeil: Mit dem Ende der Corona-Beschränkungen für Handel und Gastronomie zieht in den großen Einkaufsmeilen des Landes endlich wieder frisches Leben ein. Gleichwohl wird dem aufmerksamen Beobachter dabei nicht entgehen, dass die leerstandbedingten Lücken in den Innenstädten vielerorts größer geworden sind. Entsprechend dringlich erscheint die Suche aller involvierten Stakeholder – Kommunen, Investoren und Mieter – nach neuen, tragfähigen Zukunftskonzepten, um dauerhaften Schaden abzuwenden. Welche Ansätze Iris Schöberl, Managing Director von BMO Real Estate Partners (REP) Germany, am vielversprechendsten erachtet, erörtert sie neben weiteren Themen im Gespräch mit „Immobilien & Finanzierung“. Red.

Frau Schöberl, am Investmentmarkt für Einzelhandelsimmobilien geht es derzeit sehr ruhig zu: Allein im ersten Quartal 2021 lag das Transaktionsvolumen rund 70 Prozent unter dem Vorjahr. Wie ist Ihre Einschätzung dazu?

Ich erkläre mir den Rückgang in erster Linie mit der Besonnenheit der Investoren. Die Mehrheit der Eigentümer sind institutionelle Profis, die nicht in Panik verfallen und zu einer absoluten Unzeit verkaufen, in der die Läden zu sind, niemand weiß, welche Mieten man bekommt und wie die Vermietung nach Corona aussehen wird. Insofern fehlt es momentan auch schlicht an Angebot. Zwar lauern Schnäppchenjäger und hoffen, jetzt preisreduziert an tolle Highstreet-Lagen zu kommen. Das ist aber nicht der Fall.

Aber müssten nicht gerade solche Highstreet-Investoren vermehrt unter Verkaufsdruck geraten, vor allem mit Blick auf die Finanzierungsseite?

Nein, denn die institutionellen Anleger, die hierzulande in den vergangenen Jahren am aktivsten waren, haben in der Regel sehr konservativ mit circa 50 Prozent Belei-

hungsauslauf finanziert. Das ist eine ganz andere Ausgangslage als in der Finanzkrise, wo oft LTVs von 80 Prozent plus X üblich waren. Der Liquiditätsdruck von damals ist nun also nicht vorhanden. Selbst mit einer reduzierten Miete kann der Kapitaldienst zumeist geleistet werden. Hinzu kommt, dass sich die Banken in der heißen Phase der Corona-Krise wirklich sehr gut verhalten haben. Die hätten durchaus mit ihren Covenant-Tests kommen und entsprechend Druck aufbauen können. Das haben sie aber nicht getan, weil sie eben auch schlau sind. Alle Akteure sind meiner Beobachtung nach mittlerweile deutlich professioneller unterwegs.

Auf welche Covenants hätten Banken dabei konkret pochen können?

Es gibt zum einen die LTV-Covenants. Diesbezüglich gab es aber keine Probleme, da die Bewertungen niemals so schnell und drastisch hätten fallen können. Ohnehin bestand dafür kein Anlass, denn noch immer ist nicht klar, ob oder wie sich die Mieten nachhaltig verändern werden. Unserer Beobachtung nach haben sich die Bewertungen von Einzelhandelsimmobilien bislang nur um etwa 5, maximal aber um 10 Prozent reduziert. Das ist weit weniger als von manchem Experten zu Beginn der Pandemie prognostiziert.

Wichtiger sind im Vergleich dazu die Debt-Cover-Ratio-Covenants: Diese Kennziffer drückt aus, inwieweit der Schuldendienst durch die laufenden Mieteinnahmen gedeckt wird. Wer da über längere Zeit keine Mieteinnahmen hat, könnte schnell ein Problem bekommen. Hierbei haben sich die Banken aber großzügig gezeigt und diese Covenants im Rahmen ihrer Kompetenz

zeitlich um einige Monate „gestreckt“. Zudem gab es zwischendurch ja auch immer wieder Lockdown-freie Zeiten, in denen die Mietzahlungen ganz normal flossen.

Vermutlich lag diese Kulanz nicht zuletzt auch an der BaFin, die Banken entsprechende Empfehlungen für die Corona-Zeit gegeben haben soll.

Richtig. Ich glaube auch nicht, dass man das über Jahre so aufrecht hätte halten können. Denn grundsätzlich achtet die Bankenaufsicht schon sehr darauf, dass die Risiken in den Kreditbüchern ordentlich abgebildet werden. Aber für die Corona-Zeit war etwas Nachsicht scheinbar tolerierbar. Der Stabilität auf den Immobilienmärkten war das insgesamt sehr dienlich.

Spüren Sie von den Banken Zurückhaltung im Neugeschäft?

Nein, wobei es letztlich sicher auf die jeweilige Assetklasse ankommt. Wir haben zuletzt zum Beispiel verstärkt Fachmarktzentren und Food-anchored Einzelhandel gekauft. Da ist es überhaupt kein Problem, an eine Finanzierung zu kommen. Ansonsten sind wir derzeit im Wohnsegment aktiv, was die Banken bekanntlich ebenfalls weiter sehr gerne finanzieren. Wenn ich aber zum Beispiel an ein im Bau befindliches Hotel- und Büroensemble in Süddeutschland denke, bin ich schon froh, dass wir die Finanzierung dafür noch vor Corona festzurren konnten. Diese könnte sich heute möglicherweise schwieriger gestalten.

Arbeiten Sie auch mit alternativen Finanzierern zusammen?

Nein. Das mag ein Stück weit daran liegen, dass ich altmodisch bin. Davon abgesehen sind Debt Funds aber in der Regel auch deutlich teurer als Banken. Zudem suchen sie höhere Risiken, unsere Kunden wiederum wollen das aber gar nicht. Dann gibt es theoretisch noch die Versicherungen, die ähnlich günstig wie Banken sind und gerne sehr langlaufende Finanzierungen anbieten. Oftmals ist es jedoch so, dass die ziemlich unflexibel sind, beispielsweise wenn es

ZUR PERSON

IRIS SCHÖBERL

Managing Director, BMO Real Estate Partners Germany, München



im Laufe der Zeit zu einem Mieterwechsel kommt. Daher sind uns die Banken unterm Strich deutlich lieber.

Zurück zum Einzelhandel: Spüren Sie da Zurückhaltung von Investorensseite?

Also wenn ich heute einen Highstreet-Fonds auflegen wollte – ohne ein Startportfolio, nur auf Basis einer Strategie – dann wäre das natürlich schwer vermittelbar. Ein solcher Blindpool würde im aktuellen Marktfeld schon als sehr risikobehaftet wahrgenommen. Gleichzeitig haben wir aber auch Kunden, die im Falle signifikanter Preisrückgänge sofort einen Value-Add-Fonds mit uns machen würden. Das sehen wir, wie bereits erwähnt, aber einfach nicht.

Wie kommen Ihre laufenden Highstreet-Fonds denn durch die Krise?

Wir sind insgesamt sehr zufrieden. Vor Corona lag deren Ausschüttungsrendite bei etwa 4 Prozent, jetzt in der Krise sind es 2 Prozent. Das ist angesichts der Rahmenbedingungen wirklich respektabel. Es gab dabei wie erwähnt immer wieder Monate, in denen regulär Miete gezahlt wurde. Zudem haben wir bestimmte Ausgaben nach hinten geschoben und verfügen immer noch über ausreichende Liquidität in den Fonds.

Wie anstrengend waren die vergangenen Monate?

Es steckt schon eine Menge Arbeit dahinter. Wir haben praktisch mit allen Mietern in der ersten Corona-Welle Nachträge geschlossen, wie mit den Lockdown-Monaten umzugehen ist. Typischerweise wurden unsererseits dabei mietfreie Zeiten gewährt, im Gegenzug verlängerte sich die Mietlaufzeit. Und im Falle eines Underrents kam vereinzelt sogar noch etwas an Miete hinzu. Wir hatten auf der anderen Seite aber auch einige kleinere Privatmieter, bei denen die Liquiditätssituation so angespannt war, dass wir dort für drei Monate komplett auf Miete verzichtet haben. Auf solche Härtefälle kann und muss man als Asset Manager eingehen.

Wie haben das die Investoren aufgenommen?

Die haben das durchweg goutiert und uns dabei stets ermutigt, entgegenkommend und ausgewogen zu agieren, und die Mikrolage halbwegs intakt zu halten.

So kooperativ ging es aber leider nicht überall zu, nicht wenige Vermieter haben sich unnachgiebig gezeigt.

Das stimmt. Ich verstehe, dass in manchen Fällen nicht direkt eine Einigung gefunden werden konnte, vor allem weil man angesichts der schnelllebigen Rechtslage ja immer nur auf Sicht gefahren ist.

Grundsätzlich greift mir das Argument mancher Asset Manager, wonach man als Treuhänder diesbezüglich nichts unternehmen darf, aber dennoch zu kurz. Ja, wir sind Treuhänder. Gerade als Treuhänder muss man aber mit seinem Investor über solche Dinge reden und konstruktive Lösungen finden.

Wie beurteilen Sie das staatliche Krisenmanagement in diesem Zusammenhang?

Es hätte besser sein können. Denken Sie nur an Skandinavien, wo mit anreizbasierten Modellen gearbeitet wurde. Wenn sich Mieter und Vermieter dort auf eine Mietreduktion einigten, dann hat der Staat davon die Hälfte übernommen. Das ist im Grundsatz ein faires Prinzip, nur leider hat sich die hiesige Politik darauf nicht eingelassen, trotz entsprechender Vorschläge etwa vonseiten des ZIA.

Viel wird derzeit über die Zukunft der Innenstädte spekuliert. Was erwarten Sie?

Gesetzt den Fall, es wird zu keinen weiteren Lockdowns kommen, rechne ich wieder mit deutlich erhöhten Besucherfrequenzen in den Innenstädten. Die Menschen sehnen sich doch danach, wieder rauszukommen, zu shoppen und Leute zu treffen. In diesem Zusammenhang wird man dann auch neue Gastronomie- und Einzelhandelskonzepte sehen.

Braucht es grundsätzlich mehr Durchmischung?

Definitiv. Und Ansätze dafür kann man ja heute bereits finden. Vor allem Servicekonzepte siedeln sich wieder verstärkt in der Innenstadt an. Da wird sich viel mehr vermischen und das ist auch gut so. Was es dabei grundsätzlich zu beachten gilt: Das Erdgeschoss muss öffentlicher Raum bleiben. Das heißt, es muss ein Restaurant, Café, Supermarkt oder etwas Vergleichbares beherbergen. Ein Innenstadtgebäude,

das im Erdgeschoss Mauern hat, unterbricht den Lauf und somit die Dynamik. Auf der anderen Seite wird es aber natürlich auch künftig bestimmte Lagen geben, in denen sich fünf Schuhläden nebeneinander befinden. Nehmen Sie die Kaufingerstraße in München: Dort einen Gastronomen zu finden, der ähnliche Margen wie ein großer Textilhändler erwirtschaftet, ist eher unwahrscheinlich.

Der Abgesang auf die Innenstädte ist also übertrieben?

Ja, wobei es schon Städte geben wird, die massive Unterstützung benötigen werden. Um die Top 7 braucht man sich da weniger Sorgen zu machen. Aber in Mittelstädten müssen wirklich viele Hausaufgaben erledigt werden. Ich denke zum Beispiel an die Einsetzung von Citymanagern, die mit den Eigentümern reden und neue Konzepte entwerfen. Darüber hinaus braucht es mehr Flexibilität, vor allem mit Blick auf die schnellere Umnutzung von Gewerbeflächen. Wenn heute ein Eiscafé in ein bislang vom Modehändler genutztes Gebäude einziehen soll, dann bedarf es dafür eines langwierigen Baugenehmigungsprozesses. Warum?

Lassen Sie uns noch etwas tiefer auf BMO REP Germany eingehen. Wo liegen aktuell Ihre Schwerpunkte im Ankauf?

Wir haben 2021 bislang circa 129 Millionen Euro in Wohnen investiert. Darüber hinaus sind wir aktuell an einem großen Club Deal dran, das heißt eine Einzelimmobilie im Volumen von über 100 Millionen Euro. Auch haben wir kürzlich noch in Frankreich auf der Champs-Élysées eine gemischt-genutzte Immobilie für unsere deutschen Kunden gekauft. Insgesamt liegen unsere Budgets in der Corona-Zeit aber ein wenig unter dem üblichen Niveau. Normalerweise kaufen wir in etwa für 400 Millionen Euro pro Jahr, aktuell sind es circa 300 Millionen Euro.

Sie haben jüngst mit dem Fundraising für Ihren neuen Fonds „City DNA“ begonnen. Was ist die Geschichte zu dem Fonds?

Wir gehen davon aus, dass der City DNA unser nächster Bestseller wird. Es handelt sich um einen offenen deutschen Spezialfonds, der sich auf gemischt-genutzte Immobilien beziehungsweise Quartiere in 50 deutschen Städten konzentrieren wird. Wir haben dafür mit dem Fraunhofer-Institut den bekannten Morgenstadt City Index mit

30 Städten um immobilienrelevante Daten erweitert und so diese 50 zukunftsfähigen Städte identifiziert. Der Fonds erfüllt im Übrigen die Kriterien des Artikels 8 der Offenlegungsverordnung, da wir uns komplett an den Bedürfnissen der Menschen in der Kernstadt orientieren.

Ist dieser sektorenübergreifende Investmentansatz nicht schwer zu vermitteln?

Das Silo-Denken ist tatsächlich noch weit verbreitet, insofern gibt es mitunter durchaus Erklärungsbedarf. Fragen wie „Ist das nun ein Büro- oder ein Hotelfonds?“ begegnen einem immer wieder. Der ideologische Unterbau einer früheren Stadtentwicklung war ja lange Zeit die Charta von Athen, die eine klare Trennung von Arbeit, Wohnen und Freizeit vorsieht. Mittlerweile sind wir aber weiter und die Charta von Leipzig ist das Maß der Dinge. Sie betont den Nutzen einer hohen Durchmischung, weshalb auch Investoren sich darauf einstellen müssen. Damit das Ganze für sie greifbarer wird, werden wir in unseren Reportings zum City DNA explizit den Anteil von Büro, Einzelhandel, Wohnen et cetera nennen. Das erleichtert dem Investor die Zuordnung in seinen eigenen Reportings.

Wie kommen Sie üblicherweise an neue Objekte ran?

Wir beteiligen uns nur selten an Bieterverfahren. Stattdessen kaufen wir viel von Maklern und direkt von Entwicklern, vor allem im Bereich Wohnen. Von den 1,3 Milliarden Euro in diesem Segment wurden fast 90 Prozent im Rahmen von Forward Fundings erworben. Viele dieser Entwickler kommen inzwischen regelmäßig auf uns zu, weil sie gute Erfahrungen mit BMO REP Germany gemacht haben.

Gut ein Drittel Ihrer 3,6 Milliarden Euro Assets under Management in Deutschland entfallen also mittlerweile auf Wohnen. Wird die Nutzungsart zeitnah den Einzelhandel als wichtigste Assetklasse ablösen?

Ich werde das aktuell immer wieder gefragt, ob wir uns aus dem Einzelhandel zurückziehen. Darauf kann ich aber mit einem klaren Nein antworten. Wir sind und bleiben ein ganz großer Befürworter der Innenstädte. Einzelhandel ist unserem Verständnis nach auch nicht beschränkt auf die ausschließliche Nutzung durch Einzelhändler. Vielmehr ist das gemischt-genutzte Geschäftshaus in

zentraler Innenstadtlage unser Leitbild. Es liegt in der Natur der Sache, dass der Wohnanteil momentan etwas wächst. Genauso wollen und werden wir aber auch weiter im Gewerbesegment wachsen. Ich denke, der Wohnanteil wird sich mittelfristig bei circa 40 Prozent einpendeln.

Welche Fondsvehikel kommen schwerpunktmäßig zum Einsatz?

Für unser Deutschlandgeschäft setzen wir gerne auf den offenen Spezialfonds nach KAGB. Bei Club Deals mit nur einer Immobilie kommt die ebenfalls hiezulande administrierte Investment-KG zum Einsatz. Wenn wir europäische Investoren adressieren, dann arbeiten wir mit dem Luxemburger FCP-RAIF, das ist im Prinzip das Äquivalent zum deutschen Spezialfonds.

Sie setzen dabei auf Service-KVGen. Warum?

Weil wir uns ausschließlich auf die Immobilie fokussieren wollen. Den immer umfangreicher werdenden regulatorischen Komplex überlassen wir gerne den Experten der Service-KVGen. Mit der Hansainvest zum Beispiel arbeiten wir schon seit 2010 zusammen, das ist eine bestens eingespielte und unkomplizierte Zusammenarbeit. Auch mit Universal-Investment haben wir Erfahrung, demnächst folgt noch die ZIP (Institutional Investment Partners).

Wie gestaltet sich das „Onboarding“ bei diesen Dienstleistern?

Es gibt natürlich bestimmte Systemvorgaben von deren Seite, auf die man achten muss. Grundsätzlich empfiehlt sich ein hoher Digitalisierungsgrad, wenn man mehrere Service-KVGen bespielt. Nur so lassen sich die ganzen Schnittstellen und Interfaces mit überschaubarem Aufwand hinbekommen. Mit der Hansainvest haben wir diesbezüglich ein Projekt aufgesetzt, von dem nun beide Seiten profitieren.

Zum Schluss noch ein Wort zum Megatrend „Nachhaltigkeit“: Wie beeinflusst dieser Ihre Arbeit?

An dem Thema führt natürlich längst kein Weg mehr vorbei. Wir bei BMO REP Germany haben beispielsweise schon vor fünf Jahren mit der Ausarbeitung eines Green Lease begonnen. Die Umsetzung hat dann fast vier Jahre gedauert, gerade auf Nutzerseite

muss man diesbezüglich teils doch ziemlich dicke Bretter bohren. Bei einem Einzelhandelsmieter, mit dem man über Cent-Beträge bei der Miete verhandelt, stoßen ESG-Vorgaben etwa über biologisch abbaubare Putzmittel natürlich nicht immer auf Gegenliebe. Trotzdem müssen wir als Fondsmanager solche Dinge vorantrieben, um den CO₂-Fußabdruck verringern zu können.

Haben Sie schon einen Ansatz, wie dieser Abdruck gemessen werden kann?

Ja, die EU-Kommission hat im Rahmen der Taxonomie bereits 2019 erste Hinweise dazu vorgestellt. Auf dieser Basis haben wir vor kurzem erstmals den CO₂-Fußabdruck aller unserer Kunden berechnet und sie darüber informiert. Im nächsten Schritt erarbeiten wir auf Objektebene individuelle Strategien, um den CO₂-Ausstoß zu reduzieren. Leider stellt der Datenschutz auch hier eine Hürde dar, denn er erschwert den Zugang zu den Verbrauchsdaten massiv. Deshalb müssen wir in den Immobilien erst einmal die Haupt- und Unterzähler durch Smart Meter ersetzen, um die Daten in anonymisierter Form zu bekommen.

Könnten „nicht grüne“ Immobilien zeitnah unverkäuflich sein?

Nein, das glaube ich nicht. Bevor das passiert, kann man mit relativ überschaubaren Mitteln etwas unternehmen. Ich denke hier weniger an Dämmungen, sondern vor allem an die Umstellung auf regenerative Energieträger. Allerdings müssen auch hier noch einige Weichen gestellt werden. Nehmen Sie das neue Fondsstandortgesetz: In diesem wurden zwar erfreulicherweise die steuerlichen Rahmenbedingungen für die Erzeugung erneuerbarer Energien und die Bereitstellung der Ladeinfrastruktur im Rahmen des Gewerbesteuergesetzes angepasst.

Unsere Fonds unterliegen jedoch nicht dem Gewerbesteuergesetz, sondern dem spezielleren Investmentsteuergesetz und hier wurden diese Anpassungen leider nicht gleich mit vollzogen. Wenn ich mit meinem Fonds also Photovoltaik auf dem Dach einer Einzelhandelsimmobilie platziere, kann das mitunter steuerrechtlich schwerwiegende Folgen haben, die in keinem Verhältnis zu dem möglichen wirtschaftlichen Mehrertrag stehen. Das sollte die nächste Regierung unbedingt korrigieren. Dann könnte endlich jeder institutionelle Immobilienfonds in Deutschland durchrechnen, ob Photovoltaik und Co. Sinn machen.