

IMMOBILIEN FINANZIERUNG

— DER LANGFRISTIGE KREDIT —

DIGITALER
SONDERDRUCK



AUSWIRKUNGEN DER NAHOSTKRISE

DIE EIGENTLICHE WERTSCHÖPFUNG
BEGINNT IM BESTAND
MANFRED WILTSCHNIGG UND MARCO KOHLA



ASSET MANAGEMENT

DIE EIGENTLICHE WERTSCHÖPFUNG BEGINNT IM BESTAND

Weniger Euphorie über neue Projekte, weniger Fokus auf Expansion – dafür mehr Realismus im Umgang mit bestehenden Portfolios und den veränderten Marktbedingungen. Dies ist eine der zentralen Erkenntnisse, die Besucher der MIPIM in diesem Jahr mit nach Hause gebracht haben. Im Fokus internationaler Investoren steht zunehmend nicht mehr die Frage, wo investiert wird, sondern wie bestehende Assets unter neuen finanziellen, regulatorischen und nutzerseitigen Rahmenbedingungen stabilisiert und weiterentwickelt werden können. Der „zweite Lebenszyklus“ vieler Immobilien rückt damit in den Fokus – eine Phase, in der technische Anforderungen steigen, Mietstrukturen auslaufen und ESG-Vorgaben sowie Refinanzierungsbedingungen den Handlungsdruck erhöhen. Die Autoren plädieren daher für das aktive Management des Bestands. Für institutionelle Portfolios entsteht daraus ein struktureller Wandel: Wertschöpfung verlagert sich zunehmend vom Ankauf hin zur Transformation.

Red.

Die MIPIM 2026 hat einmal mehr gezeigt, wie stark sich die Diskussionen in der Immobilienwirtschaft verschoben haben. Während in den vergangenen Jahren neue Projekte, Produktinnovationen und Kapitalallokationen im Mittelpunkt standen, war in Cannes diesmal eine deutlich veränderte Tonalität zu spüren. Die Gespräche wirkten fokussierter, selektiver und in Teilen auch selbstkritischer.

Es ging weniger um Visionen und mehr um Umsetzbarkeit, weniger um Expansion und stärker um die Frage, wie bestehende Strukturen unter veränderten Rahmenbedingungen stabilisiert werden können. Kapital ist weiterhin vorhanden. Doch es wird gezielter eingesetzt. Und vor allem: Der Blick richtet sich zunehmend nach innen.

DER AUTOR

DR. MANFRED WILTSCHNIGG

Managing Partner,
GalCap Europe, Wien



Foto: GalCap Europe



DER AUTOR

MARCO KOHLA

Managing Partner,
GalCap Europe, Wien



Foto: GalCap Europe



Institutionelle Investoren bleiben strukturell auf Immobilien angewiesen, um langfristige Verpflichtungen zu bedienen und stabile Cashflows zu generieren. Versicherungen, Pensionskassen und internationale Kapitalgeber verfügen weiterhin über erhebliche Allokationen in Real Assets. Gleichzeitig hat sich das Umfeld grundlegend verändert. Die Zinswende, Bewertungsanpassungen und neue Finanzierungsbedingungen haben nicht nur die Transaktionsmärkte gebremst, sondern auch die internen Spielräume reduziert. Liquidität ist selektiver geworden, Exit-Fenster sind schwerer planbar, und die Anforderungen an neue Investments sind deutlich gestiegen.

Kapitalmarkt: Investitionsdruck trifft auf neue Realität

Diese veränderte Ausgangslage war auf der MIPIM in zahlreichen Gesprächen spürbar. Die zentrale Frage lautet nicht mehr, ob investiert wird, sondern unter welchen Bedingungen Kapital sinnvoll eingesetzt werden kann. Renditeanforderungen müssen neu kalibriert werden, Risiken werden differenzierter bewertet, und die Suche nach belastbaren Cashflows gewinnt an Bedeutung. Dabei wird zunehmend deutlich, dass sich diese Anforderungen nicht allein durch neue Investments erfüllen lassen.

Ein zentrales Muster der diesjährigen MIPIM war die Verschiebung des Fokus. Während neue Projekte in ausgewählten Segmenten wieder an Attraktivität gewinnen – insbesondere dort, wo strukturelles Wachstum sichtbar ist –, rückt gleichzeitig eine andere Realität stärker in den Vordergrund. In vielen institutionellen Portfolios liegt der größte Hebel zur Wertschöpfung aktuell nicht im Ankauf, sondern im Bestand.

Diese Erkenntnis ist nicht neu, gewinnt aber an Dringlichkeit. Denn viele Investoren stehen vor einer vergleichbaren Ausgangslage: Ein erheblicher Teil ihrer Assets tritt in eine Phase ein, die sich deutlich von der bisherigen Entwicklung unterscheidet. Die Stabilität vergangener Jahre ist nicht mehr selbstverständlich, und die Anforderungen an die aktive Steuerung steigen spürbar.

Der zweite Lebenszyklus als strukturelles Phänomen

Ein großer Teil gewerblicher Immobilien in europäischen Portfolios wurde zwischen 2000 und 2015 entwickelt oder erworben. Diese Objekte waren über Jahre geprägt von stabilen Mietverhältnissen, häufig mit langfristigen Single-Tenant-Strukturen und gut planbaren Cashflows. Diese erste Lebensphase neigt sich nun ihrem Ende zu.

Mit dem Auslaufen dieser Mietgeneration beginnt der zweite Lebenszyklus einer Immobilie. Was sich in der Theorie nach einem normalen Übergang anhört, führt in der Praxis zu einer deutlichen Veränderung der Rahmenbedingungen. Leerstandsrisiken steigen, Nutzeranforderungen verändern sich, technische Defizite werden sichtbar, CAPEX-Bedarfe treten klarer zutage, und regulatorische Anforderungen – insbesondere im Bereich ESG – erhöhen den Handlungsdruck. Gleichzeitig haben sich die Refinanzierungsbedingungen gegenüber der Niedrigzinsphase deutlich verschärft.

Diese Entwicklung ist kein Einzelfall, sondern ein strukturelles Phänomen, das große Teile institutioneller Portfolios betrifft.

Wenn Standardprozesse nicht mehr ausreichen

Die Anforderungen im zweiten Lebenszyklus unterscheiden sich fundamental vom stabilen Betrieb. Klassisches Asset Management ist auf Planbarkeit ausgelegt und funktioniert besonders effizient in einem Umfeld stabiler Cashflows und klar definierter Mietstrukturen. Genau diese Voraussetzungen sind jedoch in der aktuellen Phase häufig nicht mehr gegeben.

Stattdessen entsteht eine Situation, in der mehrere Themen parallel gesteuert werden

müssen: technische Modernisierung, Anpassung von Flächen und Nutzungskonzepten, Entwicklung neuer Vermietungsstrategien, Integration regulatorischer und ESG-Anforderungen sowie die Priorisierung und Umsetzung von Investitionsmaßnahmen. Diese Parallelität erhöht die operative Komplexität erheblich und stellt bestehende Strukturen vor neue Herausforderungen.

„Wert entsteht nicht durch Abwarten, sondern durch Handeln.“

In großen Portfolios entsteht daraus ein strukturelles Spannungsfeld. Einzelne Assets binden überproportional Managementkapazitäten, insbesondere wenn sie sich außerhalb der strategischen Kernmärkte oder -segmente befinden. Gleichzeitig müssen Portfolio-Manager weiterhin die Gesamtstruktur im Blick behalten und strategische Entscheidungen treffen. Diese Doppelbelastung führt dazu, dass notwendige Maßnahmen häufig verzögert oder nicht mit der erforderlichen Tiefe umgesetzt werden.

Bestand als aktive Managementaufgabe

Die Diskussionen in Cannes haben deutlich gemacht, dass viele Investoren beginnen, den Bestand neu zu bewerten. Nicht als statische Größe, sondern als aktiven Werttreiber innerhalb des Portfolios. Im aktuellen Marktumfeld entsteht Wertschöpfung weniger durch Expansion als durch die Fähigkeit, bestehende Assets gezielt weiterzuentwickeln und in ein neues, tragfähiges Ertragsprofil zu überführen.

Das gilt insbesondere für Objekte, die nicht mehr vollständig den aktuellen Marktanforderungen entsprechen, strukturelle Anpassungen erfordern oder sich in einem veränderten Wettbewerbsumfeld befinden. Gerade hier liegen Chancen, die jedoch nur realisiert werden können, wenn sie aktiv adressiert werden. Der zweite Lebenszyklus ist damit keine Phase der Verwaltung, sondern eine Phase der Transformation. Wert entsteht nicht durch Abwarten, sondern durch Handeln.

Spezialisierung statt Systemwechsel

Die steigende Komplexität im Bestand erfordert eine Anpassung der Managementansätze. Die Antwort darauf liegt jedoch

nicht in einer grundlegenden Infragestellung bestehender Strukturen, sondern in deren gezielter Ergänzung. Ähnlich wie bei komplexen rechtlichen oder steuerlichen Fragestellungen kann es sinnvoll sein, für klar definierte Aufgabenstellungen spezialisierte Expertise einzubinden.

Im Kontext des zweiten Lebenszyklus bedeutet dies eine temporär erhöhte Managementintensität, die sich auf einzelne Assets oder Teilportfolios konzentriert. Solche Ansätze folgen in der Regel klaren Prinzipien: ein definierter zeitlicher Rahmen, ein klar formulierter Zielzustand – etwa Stabilisierung oder Repositionierung – sowie unveränderte Entscheidungs- und Governance-Strukturen beim Eigentümer.

Das Ziel ist nicht der Ersatz bestehender Organisationen, sondern deren gezielte Entlastung und Ergänzung in Phasen erhöhter Komplexität.

Vom Status quo zur Stabilisierung

Erfolgreiche Strategien im zweiten Lebenszyklus beginnen mit Transparenz. Eine strukturierte Analyse schafft die Grundlage für alle weiteren Entscheidungen und umfasst neben der Mietstruktur und Mieterqualität auch den technischen Zustand, die tatsächlichen Investitionsbedarfe, den ESG-Status sowie die Marktpositionierung des Assets.

Auf dieser Basis wird ein klarer Zielzustand definiert: Welches Ertragsprofil soll erreicht werden, welches Risikoniveau ist tragfähig, und welche Position kann die Immobilie im Markt realistisch einnehmen? Erst im nächsten Schritt folgt die Umsetzung. Diese umfasst die koordinierte Steuerung technischer Maßnahmen, die aktive Vermietung, die Priorisierung von Investitionen sowie die Integration von ESG-Initiativen in den laufenden Betrieb.

Der Prozess endet nicht mit der Umsetzung einzelner Maßnahmen, sondern mit der Stabilisierung. Ziel ist es, das Asset in ein belastbares, steuerbares Betriebsmodell zu überführen und in die reguläre Portfoliostruktur zurückzuführen.

Die Entwicklungen der vergangenen Jahre führen zu einer spürbaren Verschiebung der Prioritäten im Portfolio-Management. Während Transaktionen weiterhin eine Rolle spielen, gewinnt die aktive Steuerung des Bestands deutlich an Bedeutung. Portfolios

werden differenzierter betrachtet, operative Fragestellungen rücken stärker in den Mittelpunkt, und die Anforderungen an die Umsetzung steigen. Standardisierte Ansätze stoßen dabei zunehmend an ihre Grenzen. Stattdessen werden Priorisierung, Timing und die Fähigkeit zur aktiven Steuerung von Transformationsphasen zu entscheidenden Erfolgsfaktoren. Gleichzeitig wächst die Bedeutung einer engen Verzahnung von Investment- und Asset-Management-Strategien. Die Qualität der Umsetzung wird zum zentralen Differenzierungsmerkmal.

Neue Realität im Portfolio-Management

Die MIPIM 2026 war kein Wendepunkt im klassischen Sinne. Sie hat jedoch eine Entwicklung sichtbar gemacht, die sich bereits seit einiger Zeit abzeichnet: Wertschöpfung im aktuellen Zyklus entsteht weniger durch neue Investments als durch die Fähigkeit, bestehende Assets aktiv zu steuern, weiterzuentwickeln und zu stabilisieren. Der zweite Lebenszyklus wird damit zur zentralen Managementaufgabe institutioneller Investoren. Nicht jede Rendite beginnt mit einem neuen Ankauf. Ein erheblicher Teil beginnt im Bestand. ■