

1. August 2026
77. Jahrgang

Verlag Helmut Richardi
Frankfurt am Main

ISSN 1618-7741

IMMOBILIEN FINANZIERUNG

— DER LANGFRISTIGE KREDIT —

DIGITALER
SONDERDRUCK

IMMOBILIEN- SPEZIALFONDS INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT

TRANSFORMATION VON BÜROIMMOBILIENFONDS
BEI OPTIMIERUNG DER RENDITE
STEPHAN HINSCHKE



IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS – INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT

TRANSFORMATION VON BÜROIMMOBILIENFONDS BEI OPTIMIERUNG DER RENDITE

Offene Immobilienfonds befinden sich aktuell in einer schwierigen Lage. Anhaltende Mittelabflüsse, die höheren Finanzierungskosten infolge des Zinsanstiegs der vergangenen Jahre, Wertberichtigungen auf Immobilienbestände sowie die schwächere Nachfrage in einzelnen Segmenten wie Büroimmobilien erhöhen bei manchen Fonds den Druck, ausreichend Liquidität vorzuhalten und gegebenenfalls Objekte in einem ungünstigen Marktumfeld zu veräußern. Zugleich erschweren die Unsicherheit über künftige Immobilienbewertungen und die Konkurrenz attraktiver verzinsten Anlagen die Gewinnung neuer Anleger. Mit Blick auf Büroportfolios kommen die Auswirkungen von KI und die geringere Flächennachfrage als besondere Unsicherheitsfaktoren hinzu. Aus langjähriger Erfahrung in der Analyse und Steuerung von Immobilienportfolios sieht der Autor in diesem tiefgreifenden Wandel der Rahmenbedingungen durchaus auch Chancen für offene Immobilienfonds. Entscheidend für den langfristigen Erfolg werden aus seiner Sicht ein vorausschauendes Asset Management, eine belastbare Finanzierungsstruktur und eine transparente Kommunikation mit Anlegern und Kreditgebern sein.

Red.

Unsicherheit über die zukünftige Büroflächennachfrage bringt die Perspektive von Immobilienfonds mit Büroinvestments ins Wanken und fordert ein souveränes Management der Assets. Dabei spielen allen voran die finanzielle Resistenz der Fonds, die Optimierung des fortlaufenden Fondsertrags und schließlich ein passendes Liquiditäts- und Transaktionsmanagement die entscheidende Rolle.

Dieser Beitrag ist textlich ohne Zuhilfenahme von künstlicher Intelligenz verfasst worden, weil die Inhalte vorwiegend auf Markterfahrung und persönlichen Erkenntnissen beruhen. Dennoch ist die aktuell dynamische Entwicklung von künstlicher Intelligenz und deren Auswirkungen auf unsere Gesellschaft Gegenstand der Betrachtungen.

Künstliche Intelligenz verändert den Markt

Die aktuell herausfordernde Situation von Offenen Immobilienfonds ist nicht nur begründet durch die Niedrigzinsphase von

2009 bis 2021, die Nachwehen des Zinswechsels von 2022 und die marktweite Einführung von Mobilem Arbeiten im Rahmen der Corona-Pandemie im Jahr 2020, sondern auch durch die Integration von künstlicher Intelligenz in unsere Arbeitswelt seit Einführung von ChatGPT im Jahr 2022.

Insbesondere letztgenannter Punkt der künstlichen Intelligenz schafft eine große Unsicherheit für die Arbeitswelt der Dienstleister und damit auch für die Anbieter von Büroflächen. Anders als bei tatsächlichem Leerstand durch Überangebot oder Nachfrageentzug und daraus folgenden Anpassungen von Büroflächenkonzepten durch mobiles Arbeiten handelt es sich bei der aktuell sehr dynamischen Entwicklung von Angeboten und Einsatzmöglichkeiten der künstlichen Intelligenz vor allem um das Thema „Unsicherheit über deren Folge auf die Büroflächennachfrage“, die von so großer Bedeutung ist, dass sich ein angepasstes Handeln zumindest entsprechend der Sensitivität empfiehlt.

Prognosen machen wenig Mut

Prognosen über die mögliche Veränderung bei der Nachfrage nach Büroflächen liegen seitens der negativen Geister bei bis zu 40 Prozent Abnahme und auf der anderen Seite bei 0 Prozent bei denen, die die Entwicklung eher ignorieren. Beide Werte sind Extreme

und gleichermaßen gefährlich für Investoren. Die Wahrheit wird irgendwo dazwischen liegen. Wo genau, hängt vom Mikrostandort und der Gebäudeflexibilität ab.

Es ist anzunehmen, dass einerseits leicht zu automatisierende Tätigkeiten sukzessive durch die künstliche Intelligenz ersetzt werden, was sich beispielsweise bei Backoffice-Standorten zeigen kann. Andererseits werden wissensbasierte Arbeitsbereiche durch die künstliche Intelligenz eher ergänzt und in ihrer Leistungsfähigkeit progressiv entwickelt, was durchaus zu Wirtschaftswachstum und expandierenden Wirtschaftszweigen führen kann, die sich in einer positiven Nachfrage nach guten Standorten und Gebäudequalitäten zeigen können.

Um ein qualitatives Urteil abgeben zu können, wird es unumgänglich sein, je Objekt ein Gutachten über die möglichen Veränderungen der Dienstleistungsbereiche am Standort und deren vermutliche Folgen für die Büroflächennachfrage erstellen zu lassen.

Der dynamischen Entwicklung steht eine Hemmung gegenüber, die aus den bestehenden Arbeitsverträgen und den bestehenden Mietverträgen resultiert. Neben

„Unsicherheit ist der Feind der konservativen Kapitalanlage.“

anderen Faktoren beeinflussen diese Vertragsfristen den Zeitrahmen, der die Einführung von künstlicher Intelligenz und deren faktische Folgewirkungen beispielsweise auf die Nachfrage nach Büroflächen bestimmt und den handelnden Managern einen gewissen Handlungsspielraum für Anpassungen bietet.

Anleger und Gläubiger meiden aktuelle Risiken

Unsicherheit ist der Feind der konservativen Kapitalanlage: Denn die präferierte Zuverlässigkeit der Ertragserwirtschaftung,

DER AUTOR

**DR. STEPHAN
HINSCHKE**

Sprecher der Geschäftsführung, aik Immobilieninvestmentgesellschaft mbH, Düsseldorf



Foto: aik Immobilieninvestmentgesellschaft

die bei einer sicherheitsorientierten Kapitalanlage mit hohen Preisen beziehungsweise geringen Erträgen abgegolten wird, geht verloren und rechtfertigt auch nicht mehr das Renditeniveau. Für die Fremdkapitalgeber steigt das Risiko des Kreditausfalls und für die Eigenkapitalgeber steigt das Risiko von geringeren Ausschüttungen und etwaigen Abschreibungen auf das zur Verfügung gestellte Kapital.

Daraus kann ein Teufelskreis entstehen, wenn die Fremd- und Eigenkapitalgeber Geld aus den Fonds abziehen wollen und damit zu dem angegriffenen Verhältnis von Sicherheit und Rendite auch die Liquidität des Fonds in Gefahr bringen. Das magische Dreieck der Kapitalanlage wäre vollkommen aus dem Gleichgewicht.

Das aktuell relevante Dreieck der Kapitalanlageziele von Immobilienfonds muss angesichts der drohenden Lage von schwächelnden Vermietungsmärkten und Leerstandsabbau, Zinsanstieg und Illiquidität sowie schwierigen Transaktionsmärkten wie in der Abbildung skizziert werden.

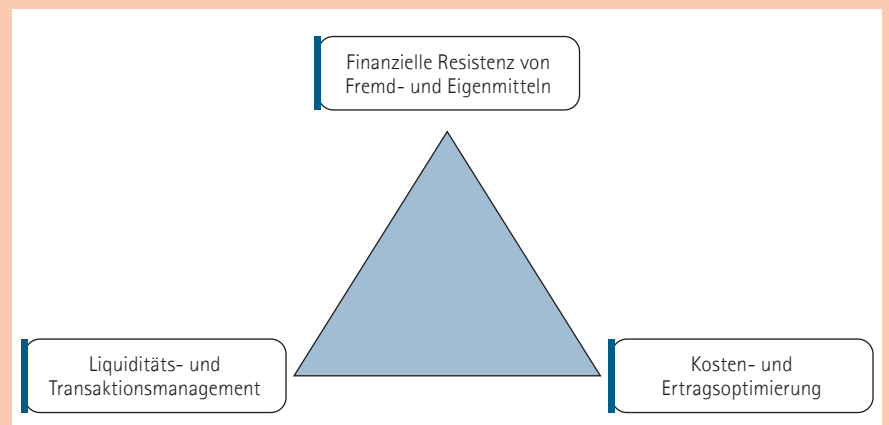
Finanzielle Resistenz von Fremd- und Eigenmitteln

Als Primat in der augenblicklichen Situation der Vermögensverwaltung von Immobilien gilt es, die finanzielle Resistenz über Fremd- und Eigenmittel zu sichern. Dabei gilt es zunächst, ein „Windhundrennen“ der zitterigen Kapitalgeber entsprechend der ökonomischen Spieltheorie zu verhindern. Alle Kapitalgeber müssen frühstmöglich über Handlungsoptionen und die jeweiligen Konsequenzen aufgeklärt werden. In der Folge kann es nur eine Gesamtsicht aller Kreditgeber beziehungsweise Anleger geben.

Die Aufklärung bringt vorausschauenden Sachverstand in die Abläufe und Zusammenhänge und wirkt damit Unsicherheiten und Ängsten, die bei den Gläubigern die laufende Kreditbedienung und die Rückzahlungsfähigkeit betreffen, vor. Nicht selten haben Banken durch ihr restriktives Finanzierungsverhalten ihrem eigenen Kreditengagement den Ast abgesägt.

Bei der Anlegerschaft kann es ebenso nur die Sicht einer Solidargemeinschaft geben, um ungewollte und unkontrollierte Konsequenzen aus einem Liquiditätsabzug zu vermeiden. Hier gilt es ebenso, die Stabilität bei der Finanzierung aufrechtzuerhalten. Nur auf diese Weise kann das Streben des Managements nach bestmöglichen Ergeb-

Abbildung 1: Zieldreieck und Handlungsoptionen



Quelle: Dr. S. Hinsche

nissen bei den Ausschüttungen beziehungsweise bei der Verhinderung von Abschreibungen unterstützt werden.

Kosten- und Ertragsoptimierung für Cashflow und Bewertung

Das laufende Ergebnis des Immobilienfonds ist angesichts steigender Zinsen und womöglich zunehmender Leerstandsdaten fokussiert anzugehen. Bei allerlei Unterschieden in den Managementstilen von Immobilienfondsverwaltern gilt bei

den oben skizzierten Herausforderungen für alle gleichermaßen die Optimierung des laufenden Cashflows, der sich in der Folge ebenso optimiert in dem Bewertungsergebnis zeitigen wird.

Die Erträge sind allem voran durch die Prolongation von Mietverträgen zu verstetigen, denn die bestehenden Nutzer der Flächen bestätigen den Wert der Immobilien für die weitere Zukunft. Anders ist es bei der Neuvermietung von Flächen, die auf einer zu verabschiedenden Strategie fußen muss. Denn in Abhängigkeit der

Abbildung 2: Büroimmobilien im Bestand wandeln



Quelle: Dr. S. Hinsche, erstellt mit ChatGPT (OpenAI), 2026



Vorstellung über die zukünftige Nutzung der Immobilie und der entsprechenden Zeiträume sind Budgets aufzustellen und zu kalkulieren. Hierbei kommt der Kosten-

Nur durch eine frühzeitige Strategie und deren entsprechende Umsetzung bei der Vermietung und beim Kostenmanagement kann die Immobilie laufend im Verkehrswert

angepasst werden. Dazu gehört auch, die Immobilien mit ihrem Zielwert an das Segment einer möglichen Käufergruppe – ob Core-Investoren, Eigennutzer oder Developer,

Entscheidend für den Erfolg dieser Verkaufsabsichten wird die Vorbereitung und zielgerichtete Entwicklung der Objekte gemäß der anvisierten Zielgruppe von Renditeinvestoren, Developern und Eigennutzern sein.

„Zu den Maßnahmen im Rahmen des Liquiditätsmanagements gehören auch der rechtzeitige Verkauf von Assets.“

rechnung eine besondere Bedeutung zu, da Erhaltungsaufwendungen oder nachträgliche Herstellungskosten sich in Abhängigkeit der Strategie und deren Zeithorizont amortisieren müssen.

die im aktuell zähen Transaktionsmarkt nicht leicht auszumachen sind – anzupassen. Das kann im Extremfall bis hin zum Residualwert einer Liegenschaft gehen.

Im Ergebnis der Ertrags- und Kostenoptimierung wird zwangsläufig die Unterstützung eines möglicherweise positiven Leverageeffektes zwischen der Gesamtkapital- und Eigenkapitalrendite erwirkt. Dieser Wirkmechanismus wird bei steigenden Zinsen und Leerstandssorgen vor allem die Fremdkapitalgeber interessieren.

Aus Sicht des Fondsmanagements gilt es hierbei, solide mit den zur Verfügung stehenden Mitteln des Sondervermögens, einschließlich möglicher stiller Reserven, zu haushalten.

Liquiditäts- und Transaktionsmanagement

In Anbetracht der Risiken aus gestiegenen Fremdkapitalkosten und aus der Unsicherheit der fremdfinanzierenden Banken zu den Büromärkten ist der Fondsmanager zu einem strengen Liquiditätsmanagement verpflichtet. Dabei müssen auch die in den jeweils kommenden 24 Monaten auslaufenden Kreditverträge Berücksichtigung finden.

Gleichermaßen profitieren davon aber auch die Eigenkapitalgeber durch eine Optimierung der Ausschüttungsfähigkeit des Immobilienfonds, die für viele Anleger als die maßgebliche Eigenkapitalverzinsung wahrgenommen wird.

Zu den Maßnahmen im Rahmen des Liquiditätsmanagements gehören auch der rechtzeitige Verkauf von Assets zur vorbeugenden Fremdkapital-Tilgung und Reduzierung von Zinskosten.

Ebenso wie bei dem oben beschriebenen Kostenmanagement verhält es sich mit der Bewertung der Liegenschaften, die sich entsprechend der auszurichtenden Objektstrategie und deren Zeithorizont orientieren sollte.

Losgelöst davon ist es State of the Art, Objekte mit zu erwartenden Leerständen in Folge der Nachfrageveränderung zeitnah in den Verkauf zu bringen und damit womöglich auch die Leveragefähigkeit des Portfolios zu erhalten.

Sollten die Verkaufsanstrengungen keinen Erfolg haben, verbleibt den Anlegern die Möglichkeit, die finanzielle Stabilität des Portfolios ebenso durch den Zukauf von anderen, nachhaltig rentierenden Immobilien wie beispielsweise Wohnanlagen zu erreichen. Diese Zukäufe helfen bei der Stabilisierung vom laufenden Cashflow zugunsten der Kreditbedienung und etwaigen Ausschüttungen, bedürfen allerdings weiteren Eigenkapitals.

Alternativ könnten mit neuen Eigenkapitaleinlagen auch direkt die Fremdkapitalpositionen getilgt werden und damit der zeitliche Druck für Verkäufe genommen werden. Hierbei wird entscheidend sein, dass das Fondsmanagement den Anlegern eine auskömmliche Rendite für das Eigenkapital aufzeigen kann.

Vorausschauendes Management der Assets

Das Zieldreieck in Abbildung 1 verdeutlicht die Komplexität für das Fondsmanagement. Entscheidend für die erfolgreiche Bewältigung dieser Herausforderung wird sein, die portfolio- und objektspezifischen Ziele zu bestimmen und zu koordinieren. Diese ohnehin sehr zeitaufwändige Aufgabe wird erschwert durch die Tatsache, dass sich der Objektbestand laufend verändert bezüglich der Vermietungssituation, etwaigen Kostenüberraschungen und Marktveränderungen. Dennoch ist die Bestimmung einer Strategie für Büroimmobilienportfolios und für einzelne Büroimmobilien vor dem Hintergrund einer möglichen Einflussnahme von künstlicher Intelligenz auf die Büronachfrage unerlässlich.

Die Analysen bauen auf den üblichen Auswertungen von Immobilienportfolios hinsichtlich der prognostizierten Erträge, der Fremdkapitalkosten und der Wertentwicklungen über mindestens 10 Jahre auf. Hierbei sollten unter Liquiditäts- und Leverageaspekten auf Portfolioebene ver-

Abbildung 3: Auch zugekaufte Wohnanlagen können ein Büroimmobilienportfolio stabilisieren



Quelle: Dr. S. Hinsche, erstellt mit ChatGPT (OpenAI), 2026

schiedene Sensitivitäten bezüglich der Veränderung der Nachvermietungsergebnisse unternommen werden.

Optimierung der Assets

Durch die laufende Vermietung beziehungsweise Prolongation von Mietverträgen wird die Ausgangsbasis definiert. Dazu ergänzend werden die aus den Standortgutachten erwarteten Auswirkungen auf die zukünftige Büroflächennachfrage kalkulatorisch verarbeitet. Daraus folgend wird für jede betrachtete Immobilie eine Strategie abgeleitet, in welchem Nachfragesegment das Objekt zukünftig gesehen wird und wie das Objekt für die Vermietung beziehungsweise bis zu einem etwaigen Verkauf oder Development gemanagt wird. Hierbei ist wesentlich das Kostenmanagement, welches sich grundsätzlich im Rahmen der erwarteten Flächennachfrage amortisieren muss und über einen Zeitraum von 5 bis 15 Jahren den größten Einfluss auf die Optimierung der Rendite hat.

Zudem wird es darum gehen, die Immobilien aufgrund der vorgenannten Faktoren so zu bewerten, dass diese für den Zeitpunkt einer Entwicklung und eines Verkaufes verkaufergerecht sind. Hilfreich werden hierbei Developmentkalkulationen und Machbarkeitsstudien sein, um die Kosten einer etwaigen Konvertierung ableiten zu können.

Aufbauend auf dem Management der Assets bedarf es innerhalb des Portfolios einer Aufteilung in „hold and sell“, wobei aus den gehaltenen Immobilien der nachhaltige Ertrag erwirtschaftet wird und bestmöglich mit den verkauften Assets auch etwaige Leerstände das Portfolio verlassen.

Auf Portfolioebene ist prioritär das Liquiditätsmanagement mit etwaigen Kredittilgungen beziehungsweise Kreditprolongationen zu berücksichtigen. Ebenso ist die Bedienung der vorhandenen Kredite zu bewerkstelligen. Im Falle von illiquiden Transaktionsmärkten können alternativ mit weiteren Eigenkapitaleinlagen entweder neue den Ertrag stabilisierende Immobilien in

das Portfolio eingekauft werden oder Kredite getilgt werden.

Kommunikation als Erfolgsfaktor

Um den Erfolg der gesamten Managementmaßnahmen und allen voran die finanzielle Resistenz der Fremdkapital- und Eigenmittel zu unterstützen, empfiehlt sich eine umfassende Kommunikation mit allen beteiligten Partnern. Hierzu zählen die Fondsanleger, die kreditgebenden Gläubiger, die Liegenschaften bewertenden Sachverständigen, die Property Manager, Vermietungsmakler und Transaktionsmakler.

Die Kommunikation muss mit einem fortlaufenden Bericht erfolgen und die Strategie sowie deren etwaige Anpassungen erläutern. Neben den immobilienpezifischen Aspekten gehören hierzu insbesondere die Daten zu Ausschüttungen und zur Entwicklung der Anteilscheinwerte, die letztlich die relevanten wirtschaftlichen Parameter aus Sicht der Anleger darstellen.