

Roger Neumann, Vincent Wege

Value-Add – Wieviel Mehrwert steckt wirklich in der Anlagestrategie?

Komparativer Vergleich zu Core-Investments und Strategien zur Umsetzung

Als Reaktion auf die historisch niedrigen Renditen im Core-Segment weichen institutionelle Anleger verstärkt auf das Segment Value-Add aus. Laut einer aktuellen INREV Studie planen fast 57 Prozent der befragten Investoren mittelfristig mehr Value-Add Investments zu tätigen. Immobilien mit Wertschöpfungspotenzial bieten insbesondere in der Total-Return Betrachtung einen erheblichen Mehrertrag gegenüber langfristig vermieteten Bestandsimmobilien. Allerdings reicht zum Vergleich nicht der alleinige Blick auf die (prognostizierten) Rendite-Kennzahlen. Die relative Attraktivität bemisst sich vielmehr am Verhältnis zwischen Risiko und Ertrag.

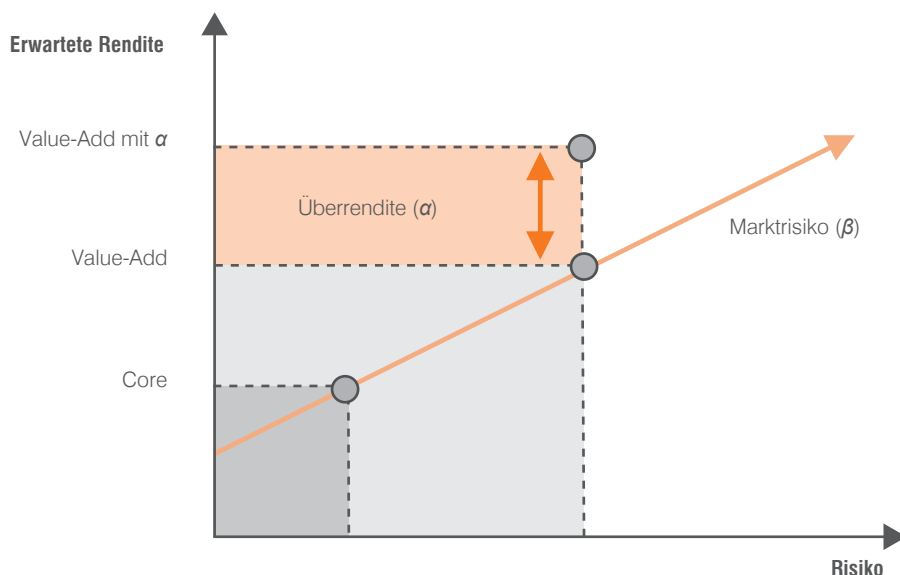
Als Grundprinzip der Finanzmarkttheorie lassen sich höhere Renditen nur erwirtschaften indem ein höheres Marktrisiko eingegangen wird (Betafaktor) oder indem eine vom Markt unabhängige Überrendite erwirtschaftet wird (Alphafaktor). Bezieht man dieses Prinzip auf den Vergleich Core versus Value-Add kann davon ausgegangen werden, dass im typisierten Fall Value-Add Investitionen ein deutlich höheres Marktrisiko aufweisen. So sind Objekte mit Leerständen oder kurzlaufenden Mietverträgen deutlich abhängiger von der Marktsituation als langfristig vermietete Bestände. In einem aufsteigenden Markt kann es für Anleger eine interessante Opportunität darstellen mehr Marktrisiko einzugehen – eine risikoadjustierte Überrendite erzielt der Anleger dadurch aber nicht, sondern er wird lediglich für das höhere Betarisiko

honoriert. Ein risikoadjustierter Mehrertrag wird erst dann generiert, wenn der Investor durch seine Value-Add Strategie eine marktunabhängige Überrendite (Alpha) erzielen kann.

Aufgrund der Investmentstruktur sind die Möglichkeiten im Value-Add Bereich wesentlich höher Alpha zu generieren. Komplexere Transaktionsstrukturen, anspruchsvollere Business Pläne und managementintensive Objekte sind hierbei genauso Herausforderung wie auch Opportunität. Wie aber können institutionelle Anleger gewährleisten, dass ihre Value-Add Strategie nicht eine bloße Bewegung auf der Risikokurve darstellt, sondern auch risikoadjustiert einen Mehrertrag liefert?

Sinnvollerweise nähert man sich dieser Fragestellung über die Anforderungen, die ein Value-Add Investment Manager erfüllen muss. Anders als bei Core-Immobilien bedarf es keinem Immobilienverwalter, sondern einem Immobilienunternehmer. Die Umsetzung von kreativen Vermietungskonzepten und umfassenden Revitalisierungsstrategien innerhalb kürzester Business Pläne erfordert volles unternehmerisches Engagement und ein hohes Maß an operativer Kompetenz. Ebenso wichtig ist die Fähigkeit dynamische Standorte zu identifizieren und über lokale Netzwerke geeignete Objekte zu sichern. Nur mit diesem operativen Know-how und proaktiver Deal-Sourcing Mentalität kann es gelingen nachhaltig Alpha zu generieren.

Ausgehend von dieser Anforderungsliste qualifizieren sich in erster Linie eigentümergeführte Manager, die ausreichend incentiviert sind, um mit vollem unternehmerischem Einsatz Objekte zu repositionieren. Diese Manager – nachstehend Operating Partner genannt –





müssen selbstverständlich über den nachweislichen Track Record in der Realisierung von Wertschöpfungsstrategien verfügen. Gegenüber breit aufgestellten Fondshäusern können sich Operating Partner erheblich durch ihre jeweilige sektorale oder regionale Spezialisierung differenzieren. Dem einzelnen Objekt kann ein höherer (Senior-) Management Fokus gewidmet werden, als dies bei Verwalten größerer, regional verteilter Portfolien der Fall sein kann. Operating Partner können zudem über lokale Netzwerke attraktive Investmentopportunitäten identifizieren und sind nicht auf die Angebote überregionaler Maklerhäuser angewiesen.

Value-Add Investments an der Seite von Operating Partnern werden typischerweise als Joint-Venture Beteiligung strukturiert. Die Auswahl geeigneter Operating Partner, Bewertung von Investmentopportunitäten und Steuerung der Joint-Venture Beteiligungen erfordert jedoch ein sehr spezifisches Know-how, so dass es sich für institutionelle Anleger empfiehlt indirekt über extern gemanagte Mandate zu investieren. Im angelsächsischen Bereich als „Allocator Model“ bezeichnet, übernimmt der spezialisierte Fondsmanager bei diesen Strukturen im Auftrag der Anleger die Selektion der Operating Partner und Investments. Anleger profitieren so von den bekannten Vorteilen regulierter Strukturen und sichern sich gleichzeitig Zugang zu einer nachhaltigen und diversifizierten Deal-Pipeline, da der Allocator-Manager

auf ein breites Netzwerk an Partnern zurückgreifen kann. Mit diesen Strukturen können Anleger gewährleisten, dass ihre Value-Add Strategie eine nachhaltige Alpha Mehrrendite generiert und so tatsächlichen Mehrwert gegenüber Core-Investments liefert.



Roger Neumann

Geschäftsführender Gesellschafter
BNS Real Estate Capital GmbH

Weitere Angaben zum Autor S.85
Weitere Angaben zum Unternehmen S.114



Vincent Wege

Mitglied der Geschäftsleitung
BNS Real Estate Capital GmbH

Weitere Angaben zum Unternehmen S.114