

Klaus Betz

Leiter Immobilien, Württembergische Lebensversicherung AG

Renditeoptimierung in Zeiten von Niedrigzinsen

In Zeiten stetig sinkender Immobilienrenditen stehen die Immobilienmanager institutioneller Investoren, die naturgemäß eher risikoavers sind, vor großen Herausforderungen. Demografie, Deflation, Kanalspringen im Einzelhandel, Innovationen im Bau- und Energiesektor: So schnell wie sich die Mieteransprüche verändern, so werden Immobilienzyklen immer kürzer. Dazu kommen die gestiegenen Anforderungen der gesetzlichen Regulatorik. Lediglich als „Assetmanager Immobilien“ zu agieren ohne die Rahmenbedingungen der Eigentümerstrategie zu kennen, reicht heutzutage nicht mehr aus, um langfristige akzeptable Renditen zu erzielen. Immobilien dienen in einem diversifizierten Kapitalanlageportfolio einer Lebensversicherung dazu, stürmische Zeiten bei den Anlagealternativen auszuhalten und ab zu puffern. Zusätzliche Volatilität durch Immobilien ins Portfolio zu bekommen steht den Anforderungen der Passivseite einer Lebensversicherung daher entgegen.

Erfolgsfaktoren des Immobilienmanagements am Beispiel der Immobilienstrategie der WürttLeben

Core-Immobilien haben als wertstabile und fungible Anlageklasse ihre Berechtigung in jedem Portfolio. Doch eine auskömmliche Portfoliorendite lässt sich heute nicht mehr ausschließlich mit Core-Objekte erzielen. Wie lässt sich also die Portfoliorendite risikoneutral steigern? Handeln statt Halten ist die Devise zur Renditesteigerung. Dabei wird Handeln im doppelten Sinne verstanden: zum einen als Nutzung der Immobilienzyklen für An- und Verkauf, zum anderen erfordert dies neben gezielten Akquisitionen zuerst eine fundamentale Portfolio- und Objektanalyse innerhalb des individuellen Bestandes. Dazu gehört die systematische und laufende Identifikation von Underperformern im Portfolio ebenso, wie die Antizipation der Ertragsentwicklung und die entsprechende Aktion daraufhin. Beides setzt belastbare Markt-, Portfolio- und Objektanalysen voraus. Renditen kurzfristig zu steigern ohne das damit verbundene zusätzliche Risiko für das Portfolio zu berücksichtigen ist keine Kunst. Entscheidend ist, welche Performance vom Ankauf bis zum Verkauf erwartet werden kann und realisierbar ist. Auf Grundlage der genannten Analysen in Verbindung mit einem klar definierten Renditeziel lässt sich eine nachhaltige Immobilienstrategie ableiten, die den Spielraum für taktische Abweichungen lässt.

Wie wirkt sich unser Handeln auf die Portfolioverzinsung aus...?

...und zwar auf die am Bilanzstichtag in der Gewinn- und Verlustrechnung (Total return yty) als auch auf lange Sicht (Zehnjahres-Performance). Neben der

Einzelobjektbetrachtung ist der kritische Blick auf die Portfoliostruktur der zweite Baustein zur Renditeoptimierung. Dabei ist zu analysieren, welche Nutzungsarten welchen Beitrag zur Portfoliorendite leisten.

Was tun mit single-tenant-Büroimmobilien?

Single-tenant-Büroobjekte waren die Stars der 1990er Jahre. Verwaltungsschlank, über Jahre hinweg stabile Erträge von einem Mieter erstklassiger Bonität. Eine in Stein gekleidete Unternehmensanleihe. Mit dem Unterschied, dass die Rückzahlung meist nicht zum Nennwert erfolgt, sondern schlimmstenfalls zum Grundstückswert abzüglich Abbruchkosten. Daher ist bei diesen Objekttypen die Nachverwertung und eine frühzeitige Strategieentwicklung das Maß der Dinge. Die innerstädtische Projektentwicklung GERBER in Stuttgart ist ein Beispiel, wie aus einem alten, nicht mehr zeitgemäßen Büroareal auf 14.000m² Grundstücksfläche in bester Innenstadtlage nach Kündigung des Büroankermietvertrags durch Änderung des Bebauungsplans ein modernes, cityintegriertes Shopping-Center im Rahmen einer urbanen Quartiersentwicklung geschaffen wurde.

An- und Verkaufstrategie nach Renditesegmenten statt nach Nutzungsarten

Welcher Objekttyp leistet von seinem Grundmuster her welchen Renditebeitrag? Schwache Portfoliorenditen sind meist auf wenige, schwachrentierliche Nutzungsarten mit einem hohen Gesamtportfolioanteil zurückzuführen. In diesen Fällen sollte ein Zielportfolio definiert werden, welches auf Grundlage von Markt- und Risikoanalysen so auszutarieren ist, dass eine definierte Mindestrendite erreicht wird, ohne das Portfoliorisiko zu groß werden zu lassen. Auf Grundlage dieser Überlegungen hat die Württembergische Lebensversicherung AG ihr Portfolio in die Segmente „Wertstabilität und Fungibilität“, „Laufender Ertrag“ sowie „Wertschöpfung“ kategorisiert und bereits im Jahr 2008 folgende strategische Grundsätze beschlossen:

- Abbau des Büroportfolios von ursprünglich 40% Portfolioanteil auf maximal 15%, wobei leerstehende Büroobjekte nicht mit hohen Verlusten verkauft, sondern zunächst wertaufholend im Segment „Wertschöpfung“ entwickelt werden
- Aufbau eines Logistik- und Budgethotel-Portfolios als Renditetreiber im Segment „Laufender Ertrag“ mit bis zu 15% Portfolioanteil
- Verdoppelung des Segments großflächiger Einzelhandel zur Renditesteigerung im gleichen Segment auf bis zu 20%
- Besonders fungible und wertstabile Segmente (wie Wohnanlagen und Geschäftshäuser) sollten 50% des Portfolios nicht unterschreiten.

Mit der Umsetzung dieser Strategie konnte die cash-flow-Rendite des Portfolios von 2,4% (2008) auf 4,8% bis 2013 verdoppelt werden.