

Dr. Rüdiger von Stengel

Geschäftsführer, Art-Invest Real Estate Management GmbH & Co. KG

Nachhaltig investieren mit einer Manage-to-Core Strategie

Core-Immobilien sind gefragt

Jeder Kapitalanleger sucht die langfristig vermietete Immobilie hoher Objektqualität in guter bis sehr guter Lage. Die langfristig vermietete Immobilie bietet – bei guter Mieterbonität – einen gesicherten Cash-Flow über die Laufzeit der Mietverträge. Die gute Objektqualität sichert eine gute Nach-Vermietbarkeit. Die gute Lage bietet hohen Nutzen für den Mieter und gewährleistet damit auch zukünftig eine relativ hohe Mietnachfrage. Auch können sich Mieter hoher Bonität eher gute Lagen leisten und bevorzugen diese auch, um sich als Büronutzer beziehungsweise Unternehmen entsprechend darzustellen, oder um ihr Geschäft (als Retail-, Hotel-, oder Logistik-Nutzer) erfolgreich zu betreiben. Core-Immobilien sind darüber hinaus die Immobilien mit der höchsten Liquidität. Selbst in der tiefsten Krise sind Core-Immobilien marktgängig und gefragt. Vor der Finanzkrise 2005-2007 machten Core-Immobilien in Deutschland etwa die Hälfte des Transaktionsvolumens – und des Anlagewunsches der Investoren aus. In der Krise 2009-2011 halbierten sich die Transaktionsvolumina. Core-Immobilien machten 90 % von Anlagewunsch und Transaktionsvolumen aus. Aktuell 2013-2014 verdoppeln sich die Transaktionsvolumina wieder. Der Core-Anteil sinkt auf 50 Prozent – nicht mangels Nachfrage, sondern weil Knappheit die Preise für Core-Immobilien in die Höhe treibt, die nicht jeder Core-Investor zu zahlen bereit ist (Vergleiche INREV-Statistiken aus 2008/2012/2014).

Die meisten institutionellen Investoren – und ihre finanzierenden Banken – haben ihre Erfahrungen mit Leerständen und Nachvermietungsarbeiten gemacht: Unterschätzte Zeit- und Investitionsbedarfe und nicht zuletzt abgeleitet auch Abwertungsbedarf, weshalb besonderer Wert auf den gesicherten Cash-Flow gelegt wird. Abwertung dokumentiert für den Investor das Gegenteil von Nachhaltigkeit. Zum Ausfall des laufenden Cash-Flows tritt der Wertverlust hinzu. Im schlimmsten Fall wird die Rendite über die Haltedauer negativ. Noch längere Mietvertragslaufzeiten schieben das Leerstandsrisiko in die Zukunft. Eine scheinbare Sicherheit besteht.

Core bleibt nicht Core

Marktgängige Kategorisierungen von Immobilienstrategien korrelieren oftmals nicht mit dem Investitionsrisiko, sondern umschreiben den zeitpunktbezogenen Stand von Vermietungssituation und Substanzqualität. Der Feind der Cash-Flow-Sicherheit ist die Zeit: Unweigerlich werden die Mietverträge kürzer. Das Risiko kommt näher und der Wert fällt – besonders im

Bürobereich, wo zahlreiche Projektentwickler Bestandsmieter umwerben, um ihnen – gegen langfristige Verträge – schöne neue Flächen nach Wunsch zu erstellen. Der Bestandsvermieter kann die Mieter – wenn überhaupt – nur mit erheblichen Konzessionen halten. Die Mieten sinken und der Wert verfällt. Zudem kommen die Immobilien „in die Jahre“. Liegen die Hauptaufwände bei der ersten Nachvermietung im Bürobereich noch überwiegend beim Mieteraus- und Umbau, so dominieren nach 20 Jahren schon Themen der Haustechnik, die veraltet. Besonders neue Arbeitsplatzkonzepte lassen sich häufig im Hinblick auf ihre Luft- und Klima-Anforderungen nicht mehr im Bestand umsetzen. Die Fassaden-Optik tut häufig ihr Übriges. Erneuerungen scheinen kaum möglich, da sofort gestiegene ENEC-Anforderungen erhebliche Investitionen nach sich ziehen. Kurzum: Die Qualität der Immobilie fällt ab – ein auswegloses Dilemma?

Manage-to-Core bietet einen Ausweg

Eine nachhaltige Strategie, das heißt eine werterhaltende und wertsteigernde Strategie ist es, Core-Immobilien zu schaffen. Wer in der Lage ist, an Immobilien Wertsteigerung zu betreiben, das heißt, aktiv zu vermieten und die Objektqualität zu steigern, kann dem Werteverfall entgegenwirken und vielmehr Werte steigern. Erfolgreiche Vermietung erfordert jedoch eine Attraktivität der Immobilie aus Nutzersicht, die zumindest geschaffen werden muss. Kernpunkt der Strategie ist keine Kompromisse bei der Lage einzugehen. Nur in exzellenten Lagen ist dauerhaft und konjunkturresistent eine breite Nachfrage sowohl der Betreiber bzw. Mieter als auch Anleger feststellbar, so dass Investitionen wertschöpfend möglich sind. Ein Haus kann im Zweifel abgerissen und neu gebaut werden. Eine Lage ist, wie sie ist. Wie weit sich Eingriffe in ein Bestandsgebäude lohnen, ist in erster Linie ein Rechenexempel. Höhere Mieten und höhere Exitfaktoren müssen die notwendigen Investitionen übersteigen. Nur mittels sorgfältiger Due Diligence sind Investitionsbedarfe richtig im Erwerb eingepreist. Hervorzuheben ist hier der Wert einer ansprechenden Architektur. Sie schafft Charakter und bietet dem Nutzer Identifikationspotenzial. Damit erhöht sie die Bindung des Nutzers an das Objekt und weckt beim Mietinteressanten Identifikation.





Die Hebung der Wertschöpfungspotentiale erfordert eine hohe Managementintensität. Klassische Asset-Manager mit einem Volumen von 10-15 Objekten je Asset-Manager lassen dem Einzelnen nicht genug Zeit, sich hinreichend aktiv um die notwendigen Aufgaben zu kümmern. Projektentwicklung, Verbesserung der Vermietungs- und Ertragssituation, Refurbishment und Repositionierung, Verbesserung der Finanzierungsstruktur, Green Building Zertifizierung, erfordern Zeit und qualifizierte Mitarbeiter. Kreative Lösungsansätze, unternehmerisches Handeln und kurze Entscheidungswege ermöglichen es schnell Potenziale zu heben.

Am Ende des Wertschöpfungsprozesses steht ein Objekt in sehr guter Lage, mit einer hohen Objektqualität und einer stabilen Vermietungssituation, das sehr gut veräußerbar ist – ein nachhaltiges Investment.