



Daniel Werth

Rendite-Risiko-Balance im aktuellen Umfeld

Herausfordernde Bedingungen

Das Niedrigzinsumfeld und solide immobilienwirtschaftliche Marktdaten führen dazu, dass institutionelle Investoren ihre Anlagen aus dem Bereich der festverzinslichen Wertpapiere, die in Deutschland im Durchschnitt über 70 % der Portfolios ausmachen, vermehrt umschichten. Hiervon profitieren neben Aktien auch alternative Investments und insbesondere Immobilien. Das im Hinblick auf Immobilieninvestments bestehende große Dilemma der Anleger, die noch vor weiteren Umschichtungen innerhalb ihrer Portfolios bzw. vor der Allokation neuer Mittel stehen, resultiert aus dem seit 2009 steigenden Preisniveau bzw. sinkenden Anfangsrenditen am Immobilieninvestmentmarkt.

Die von institutionellen Anlegern aufgrund ihrer grundlegenden Sicherheitsorientierung oftmals nachgefragten Core-Immobilien können die Mindestertragsanforderungen der Anleger mittlerweile kaum noch erfüllen.

Unter Berücksichtigung der gesunkenen Anfangsrenditen und des bestehenden Renditedrucks ist die Bereitschaft institutioneller Anleger, sich außerhalb des Core-Segments zu engagieren, zuletzt gestiegen. Gemäß INREV Investment Intentions Survey 2015 ist bei den befragten Anlegern das Core-Segment als präferierter Investmentschwerpunkt von über 50 % in 2014 zugunsten von Value-Add-Anlagen auf knapp 41 % in

2015 zurückgegangen. Für die Beurteilung eines ausgewogenen und vor allem nachhaltigen Rendite-Risiko-Ansatzes sollten sich Anleger jedoch nicht pauschal auf die mit den klassischen Rendite-Risiko-Klassifizierungen (Core/Value-Add/Opportunistic) einhergehenden starren Investitionsparameter verlassen.

Lösungsansatz

Statt der oftmals mit Core-Immobilien verbundenen „Buy-and-Hold“-Strategie, die wesentlich auf über einen gewissen Zeitraum gesicherten Erträgen beruht, kann in der aktuellen Marktphase ein ganzheitlicher „Buy-it-Fix-it“-Ansatz eine optimierte, risikoadjustierte Renditewirkung in einem Fondsportfolio erzielen. Anders als bei den klassischen Rendite-Risiko-Kategorien besteht die Besonderheit eines ganzheitlichen Ansatzes darin, dass ein ausgewogenes Portfolio aus hochwertigen Objekten mit stabilen Erträgen, aus Objekten mit konkreten Qualitäts- und Ertragssteigerungspotenzialen sowie aus Investitionen mit Projektentwicklungspotenzialen gebildet wird.

Die grundsätzliche Voraussetzung für einen „Buy-it-Fix-it“-Ansatz besteht in der Bereitschaft der Anleger, Immobilienrisiko schon zu einem früheren Zeitpunkt zu akzeptieren, als dies bei reinen Core-Immobilien der Fall wäre. Diese Risikotoleranz sollte sich jedoch auf Faktoren konzentrieren, auf die ein aktives Management direkten Einfluss nehmen kann. Zu solch wertsteigernden Stellschrauben gehören z. B. Vermietungsaufgaben, die Durchführung von Sanierungen, Modernisierungen, Flächenerweiterungen oder auch Re-/Developments. Das Ziel besteht in der Schaffung eines Portfolios mit nachhaltig hochqualitativen und ertragssicheren Objekten.

Die Auswahl von Investment Managern mit exzellentem Track-Record, die auf die relevanten Nutzungssektoren spezialisiert sind und über die benötigten Kernkompetenzen verfügen, verbessert die Ertragsaussichten erheblich, bei gleichzeitiger Reduzierung operativer Risiken. Spezialisten verfügen in Bezug auf ihre Sektoren über tief gehendes Know-how, eine breite Erfahrungsbasis und gewachsene Netzwerke, z. B. zu Nutzergruppen, Dienstleistern und Investoren. Wie in fast jeder Branche führen Spezialisierung und operative Exzellenz in der Regel zu höherer Produktqualität. Es gilt das Prinzip: „Konzentriere Dich auf Deine Kernkompetenzen.“

Abgesehen von diesen direkt kontrollierbaren Risiken, sollten bewährte Qualitätsmaßstäbe fortgelten in Bezug auf Kriterien, die nicht aktiv gemanagt werden können und auf strukturellen Rahmenbedingungen basieren. Hierzu zählen insbesondere Makro- und Mikrolagekriterien, deren Qualität unter Berücksichtigung der jeweiligen Nutzungsklasse der Immobilie zu beurteilen ist.

Betrachtet man z. B. den deutschen Markt für Büro- und Geschäftshäuser, so dokumentiert sich die im Vergleich zu anderen Standorten höhere Marktdynamik und größere Stresssicherheit der Top-7-Städte in höheren Mietansätzen, höheren Flächenumsätzen und stabiler Liquidität in allen Marktzyklusphasen. Im deutschlandweiten Städtevergleich weisen die Top-7-Städte darüber

hinaus die positivsten Fundamentaldaten und langfristige Wachstumsdynamik auf. Auch innerhalb der Städte ist die Lage ein bedeutendes Kriterium für nachhaltige Wirtschaftlichkeit. So bieten Innenstadtlagen über einen langen Zeitraum die höchste Miet- und Preisstabilität für Büro- und Geschäftsimmobilien (bulwiengesa, 2015).

Fazit

Unter Berücksichtigung des aktuellen Kapitalmarktumfeldes verbindet ein ganzheitlicher „Buy-it-Fix-it“-Ansatz eine optimierte Renditewirkung mit kontrollierbaren Risiken. Im Hinblick auf ein (derzeit noch unwahrscheinliches) zukünftig steigendes Zinsumfeld wirkt eine optimierte Rendite zudem potenziell als Renditepuffer.



Daniel Werth

Geschäftsführer
MOMENI Investment Management GmbH

Daniel Werth ist Geschäftsführer der MOMENI Investment Management GmbH. Nach Abschluss seines betriebswirtschaftlichen Studiums in Hamburg absolvierte

er ein Studium zum MSc in Real Estate Investment and Finance an der Henley Business School, University of Reading, und eine Weiterbildung an der London Business School im Bereich Private Equity. Vor Eintritt in die MOMENI Gruppe verantwortete er als Director nationale und internationale Asset Management Mandate sowie die strategische Geschäftsfeldentwicklung bei der HIH im Verbund der M. M. Warburg & CO.

Abb.: "Buy-it-Fix-it"-Ansatz

