

Mipim Special

Wertsteigerndes und exit-orientiertes Asset Management von Distressed Portfolios

Als in den beiden Jahren 2006 und 2007 auf dem Gipfel des Marktzyklus rund 110 Milliarden Euro in deutsche Gewerbeimmobilien investiert wurden, war vieles teuer und einiges zu teuer eingekauft worden. Die Folge: Business-Pläne blieben unerfüllt. Doch Notverkäufe werden kaum publik, weil sowohl die Bestandshalter als auch die finanzierenden Banken zunächst versuchen, das Portfolio durch Restrukturierung und Neupositionierung zu „heilen“. Für Diagnose und Therapie bieten sich spezialisierte Asset Manager an, loben die Autoren ihre Zukunft. Allerdings werden wenig erfolgreiche Dienstleister nur selten ausgewechselt, weil der damit verbundene Aufwand und Zeitverlust von Banken und Investoren gescheut wird. (Red.)

Wo liegen die Probleme bei „schwierigen“ Immobilienportfolios? In der Vielfalt der unterschiedlichen Immobilienarten zwischen Handels-, Büro- oder Wohnimmobilien und sonstigen Gewerbeflächen sowie der unterschiedlichen Qualitäten der Standorte von Top-A bis „unter ferner liefen“ liegt schon der Hase im Pfeffer. Oft wird ein Portfolio eben nicht nur mit renditestarken Einzelimmobilien bestückt. Die Portfolios bestehen aus verschiedenen Assetklassen, verstreut in ganz Deutschland, die sowohl in ihrer Bauqualität als auch in ihrer Mikrolage gemischt sind. Für diese heterogenen Strukturen jemanden zu finden, der die

Vertriebs- beziehungsweise Transaktionssteuerung für das gesamte Portfolio übernimmt, gelingt selten.

Denn die großen Maklerhäuser konzentrieren sich meist auf Top-Objekte in A-Lagen oder Städten mit besonders reger Investmenttätigkeit. Die übrig gebliebenen Objekte in schlechteren Lagen können dann nicht mehr lukrativ veräußert werden. Holt der Eigentümer verschiedene Vermarktungspartner ins Boot, picken sich diese wiederum die Rosinen heraus – und er bleibt oftmals auf den schwierigen Liegenschaften sitzen. Hinzu kommt der erhöhte Steuerungs- und Verwaltungsaufwand, den mehrere Partner mit sich bringen. Die Inhaber dieser heterogenen Immobilienportfolios selbst haben nicht zwingend das Know-how, um die Werterhaltung, Wertsteigerung und die Veräußerung ihrer Portfolios gewinnbringend voranzubringen.

Lokalisierung der Probleme

Darüber hinaus bestehen nicht selten gleich mehrere aktuelle Probleme: Der Loan-to-Value liegt infolge von Objektbewertungen insbesondere in B-, C- oder D-Standorten zu hoch – das Verhältnis von aufgenommenen Krediten zum Objektwert passt somit nicht mehr zusammen. Oft ist zudem der Cash-Flow aus der Immobilie zu niedrig, um die laufenden Verbindlichkeiten von Zins und Tilgung zu bedienen. In der Folge verfügen die Inhaber der Immobilienportfolios nur bedingt über tragfähige Refinanzierungsmöglichkeiten. Die Gefahr, sich an notleidenden Portfolios zu verheben, ist besonders für Markteinsteiger und auslän-

dische Investoren hoch. Das Nachsehen haben neben den Investoren selbst insbesondere die Banken sowie die Servicer als Vertreter von Kreditgebern und Anleihegläubigern. Sie alle beziehungsweise in der Folge auch der Insolvenzverwalter können die Auftraggeber für ein professionelles, unabhängiges Asset Management sein, das wenn möglich en bloc vergeben werden sollte.

Häufig ist indes zu beobachten, dass das Asset Management von den bestehenden Investoren eben nicht zeitgerecht ausgetauscht respektive neu vergeben wird, da Kosten- und Imagefragen entgegenstehen. Ein neuer Asset Manager kommt üblicherweise erst ins Spiel, wenn ein neuer Investor auf den Plan tritt oder das Portfolio in die Insolvenz gerät. Die Auftraggeber haben in der Regel den Fokus klar auf einen Exit im Verlauf der folgenden zwei bis drei Jahre gelegt. Damit ist der Auftrag für das Asset Management eindeutig.

Doch die notleidenden Immobilien sind meist keineswegs in dem Zustand, in dem sie gewinnbringend vermietet und veräußert werden könnten. Zuvor müssen die Objekte – möglichst cash-schonend – revitalisiert, sprich optimiert werden. Dazu gehören etwa unumgängliche Mieterausbauten (Tenant Improvements/ TI) und Investitionsausgaben in die Immobilie (Capex). Ein weiterer Aspekt ist die oft heterogene Standortstruktur. Die Portfolios liegen in B- oder C-Städten, das Alter der Objekte ist durchwachsen, Nutzungsarten und Mieterstruktur sehr unterschiedlich. Zum steigenden Leerstand gesellen sich kurze WALTs (die gewichteten durchschnittlichen Restlaufzeiten der Mietverträge), was den Wert zusätzlich senkt. Der erfahrene Asset Manager, auf ein umfassendes Bestandsmanagement und langfristige Wertsicherung bedacht, kann indes häufig auch kurz- bis mittelfristig Werte heben, ohne hohen Liquiditätsbedarf auszulösen.

Die Anforderungen des Auftraggebers an ein gutes Asset Management sind vielfältig. Erwartet wird ein One-Stop-Shop mit regionaler Präsenz, nachweislichem

Die Autoren



Tim Brückner

Executive Director, Client Group
Leader Financial Institutions



Martin Lippmann

Manager Advisory,

CORPUS SIREO Asset Management
Commercial GmbH, Heusenstamm

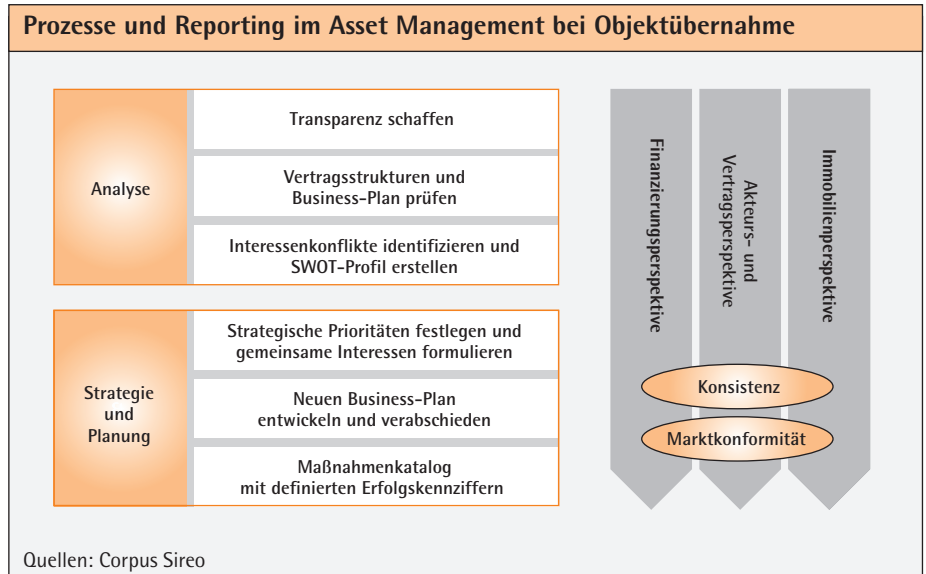
Know-how und Verständnis für die lokalen Märkte. Solch ein Asset Manager hat die Immobilie, den lokalen Markt und Vergleichstransaktionen im Blick. Seine Meinung zum Verkaufspreis weicht deshalb mitunter von den zentral erstellten Bewertungsgutachten ab. Hat sich der Eigentümer vorher nur auf solche Gutachten verlassen, muss er nach Einschalten eines Asset Managers eventuell zunächst mit Überraschungen rechnen. Die lokale Kompetenz und Vernetzung des Dienstleisters, die nüchterne, realistische Analyse der Potenziale der jeweiligen Objekte sowie eine solide Einschätzung des Marktes sind aber unabdingbar für einen zügigen und erfolgreichen Exit.

Erwartungen an den Asset Manager

Die Überraschung kann also heilsam sein. Je nach Auftrag wird eine nationale, gegebenenfalls sogar internationale Vernetzung, zum Beispiel für den Globalverkauf nach einer Portfoliobereinigung beziehungsweise -optimierung, erwartet. Der Track Record in der jeweiligen Assetklasse ist ein wichtiges Indiz für den Auftraggeber über die verlässlichen Fähigkeiten des Asset Managers. Bei Vermietung und Verkauf außerhalb der Top-7-Standorte (als solche gelten Berlin, Hamburg, München, Frankfurt am Main, Stuttgart, Köln und Düsseldorf) kommt die eigenständige Vermarktung, ohne zwingende Einschaltung Dritter, hinzu.

Bei der Übernahme eines Asset-Management-Mandats wird im ersten Schritt eine Ist-Diagnose erwartet, gefolgt von der Festlegung von Zielen und Maßnahmen. Grundsätzlich sollte die in der Regel schlechte Datenbasis mit etablierten Prozessen zur Datenübernahme und -pflege aufbereitet werden. Üblicherweise folgt die Erstellung eines Business-Plans mit Exit-Fokus und objektivierte Annahmen zu Investitions- und Mieterausgaben (Capex und TI). Die Steuerung, gegebenenfalls auch der Austausch von Dienstleistern oder Subdienstleistern wie Property und Facility Managern sowie Maklern mit Vermietungsaufgaben, ist ein weiterer grundlegender Aspekt. Schließlich sollte ein transparentes, regelmäßiges und softwaregestütztes Reporting auf der Basis etablierter Prozesse erfolgen.

Aber: Die Diagnose ist das eine – verändern wird sich jedoch nur etwas, wenn die „Therapie“ richtig umgesetzt wird. Dem Asset Management steht dafür ein



ganzes Bündel konkreter Maßnahmen zur Verfügung. Dazu gehören im ersten Schritt die Übernahme und Aufbereitung der Objektdaten und Mieterlisten, Objektbesichtigungen, die Identifikation der wichtigsten Handlungsfelder und Stell-schrauben sowie die Erstellung neuer Reportings – das alles selbstverständlich immer in enger Absprache mit dem Kunden. In diesem Zusammenhang wird auch die Arbeit aller Drittdienstleister unter die Lupe genommen. Schließlich wird eine objektbezogene Marketingstrategie aufgebaut. Je nach Objekt werden hierfür Werbemittel wie Branding, Broschüren, Plakate, Fotos und weitere aufmerksamkeitsstarke Visualisierungen einbezogen. Ein gelungenes „Interior Fit Out“ (Showroom, Furniture, Signage) kann ebenfalls ein starkes Marketinginstrument sein. Zudem werden in eine umfassende Marketingstrategie auch die Website und verschiedene Online-Plattformen einbezogen, ebenso wie Events und Give-aways für Multiplikatoren wie beispielsweise Makler.

Von der Diagnose zur Therapie

Darüber hinaus wird auf verschiedenen Ebenen nach Optimierungspotenzialen gesucht. Auf Einzelobjektebene gehören dazu Nach- und Neuvermietungen oder eine flexible Strategie bei Incentives, für die zum Beispiel Mieterausbauten reduziert werden. Auch eine Verlängerung bestehender Verträge oder die teilweise Bereitschaft zur Flächenvergrößerung kann unter Bewertungsgesichtspunkten eine Objektaufwertung bedeuten. Auf Portfolioebene können zudem objektübergreifende Flächenoptimierungen sowie übergreifende Marketingstrategien

Potenziale erschließen. Die auf Basis der Businesspläne erstellte Exitstrategie gilt es nun zeitnah umzusetzen. Die Umsetzung erfolgt entweder auf Einzelobjektbasis als Asset Deal oder als Globalverkauf des kompletten Portfolios. Eine Multichannel-Strategie unter Einbeziehung der eigenen Investorenbasis und etablierter regionaler Maklernetzwerke kann bei schwierigen Immobilienbeständen die Chancen auf einen schnellen und erfolgreichen Exit vergrößern.

Werte sichern und steigern – das ist die Aufgabe des Asset Managements. Voraussetzung dafür sind eine konsequente Kundenorientierung sowie ein breites, flexibel abrufbares Leistungsspektrum für regionale, nationale und internationale Investoren, Banken und Unternehmen mit eigenen Immobilien. Basis ist die übergreifende Expertise aller Nutzungsarten entlang des gesamten Immobilien-Lebenszyklus, von Ankauf und Entwicklung über eine kosteneffiziente und wertsteigernde Bewirtschaftung bis zum Verkauf. Wenn dazu eine breite regionale Präsenz gehört, ist die Nähe zum Kunden und zu seinem Portfolio gesichert. So kann der Asset Manager zum Problemlöser werden.

Das Fazit ist eindeutig: Kurz- bis mittelfristige Asset-Management-Strategien helfen Potenziale in Distressed Portfolios aufzudecken. Das ist ein wichtiger Schritt, um Quickwins zu realisieren und den Verwertungserlös zu optimieren. Möglich ist das auch jenseits der begehrten A-Standorte. Denn gute Immobilienanlagen an B- und C-Standorten rücken aufgrund ihrer Rendite-Risiko-Struktur zunehmend in den Fokus und stoßen mittlerweile auf durchaus breites Interesse der Investoren.