

Schwerpunkt Non-Performing Loans

Case Study: Management eines notleidenden Wohnungsportfolios

Ein Immobilienportfolio ist nach Ansicht der Autoren in der Regel besonders effizient zu managen, wenn es räumlich konzentriert und homogen strukturiert ist. Das erleichtert Überblick, Erreichbarkeit, Pflege, Vermarktung und Marktkennntnis. Es stärkt die Position des Managers auf dem lokalen Markt als Anbieter von Flächen sowie als Nachfrager nach immobilienbezogenen Dienstleistungen. Viele Portfolios haben diese Idealstruktur jedoch nicht. Meist aus historischen Gründen sind sie räumlich breit gestreut und/oder heterogen strukturiert. Gleichzeitig schränken hohe Anforderungen an kritische Größen auch attraktive Ankäufe ein. Aber auch komplexere Streuportfolios lassen sich so managen und wirtschaftlich optimieren, dass ihre Performance nicht hinter der von konzentrierten und homogenen Immobilienbeständen zurücksteht.

Ein Beispiel hierfür kann ein Teilportfolio der BGP Investment s.à.r.l. bieten, das von BGP Asset Management GmbH (BGP AM) betreut wird. Das Portfolio umfasst rund 16 500 Wohn- und 700 Gewerbeeinheiten mit einem Verkehrswert von

rund einer Milliarde Euro. Das Portfolio hat Schwerpunkte in Berlin, Kiel sowie der Region Köln/Düsseldorf. Schaut man jedoch genau hin, so ist es auf insgesamt 230 Cluster an 70 Standorten in ganz Deutschland verteilt und enthält Immobilien verschiedenster Qualitäts-, Alters- und Größenklassen. Der Schwerpunkt liegt hier auf ehemaligen Sozialwohnungen der sechziger und siebziger Jahre.

Das Portfolio wurde in den Jahren 2004 bis 2007 durch ein Joint Venture der australischen Investment Bank Babcock & Brown und dem eher konservativen REIT GPT erworben. Als Holding-Gesellschaft für deren europäisches Vermögen gründeten die beiden Unternehmen die BGP-Investment, die über verschiedene Eigentumsgesellschaften unterschiedliche Portfolios in ganz Europa aufbauten (siehe Kasten). Nach Ausbruch der Finanzkrise in den Jahren 2007/2008 geriet Babcock & Brown in eine nicht beherrschbare Liquiditätskrise, ging im Januar 2009 in die Liquidation und bestellte im März 2009 einen Insolvenzverwalter. Die Restrukturierung des Gesamtportfolios begann. Zur Stabilisierung des deutschen Wohnungsteilportfolios der BGP Investment wurde 2009 die BGP Asset Management GmbH gegründet. Das gestreute und zunächst unübersichtliche Portfolio wertete der Asset Manager durch ein systematisches Vorgehen auf fünf Handlungsfeldern auf.

Handlungsfeld 1

Nur objektspezifische Immobilienstrategien sind effizient – Gießkannen-

strategien vernichten Werte: Es ist eine der grundlegenden Wahrheiten der Immobilienwirtschaft, dass jeder Immobilienmarkt etwas anders ist. Wohnungen können bei einer Veränderung der Nachfrage eben nicht von A nach B geschafft werden. Das geht soweit, dass Quadratmetermieten von Wohnungen in gleicher Lage und Ausstattung aber unterschiedlicher Größe bis zu 25 Prozent voneinander abweichen.

- Investitionen, die für ein Objekt lebensentscheidend sind, machen in einem anderen Markt keinen Sinn. Gerade für cashschwache Portfolios ist hier ein effizienter Umgang mit beschränkten Mitteln der wesentliche Faktor. Den Unterschied zwischen Geldverschwendung und effizientem Management macht eine spezifische Objektstrategie aus, die

- Merkmale eines Objektes und die Potenziale im Markt systematisch für ein gestreutes Portfolio darstellen kann,

- die Implementierung der Strategie laufend überprüft.

Bei Arbeitsaufnahme wurde das Portfolio noch von vier verschiedenen Verwaltungen mit unterschiedlichen Daten-systemen betreut. Die entsprechenden Verwaltungen konnten aggregierte Gesamtdaten weder zur operativen Bewirtschaftung der einzelnen Immobilien noch zu Altersklassen und Ausstattungen zur Verfügung stellen. Standardisierte Marktdaten zu Makrolage, Mikrolage und Wohnungsmieten fehlten auf Objektebene komplett. Die Informationsasymmetrie wurde von den Drittverwaltern, zur Reduktion des eigenen Arbeitsaufwandes, oft gegen die Interessen des Eigentümers genutzt.

In einem ersten Schritt entwickelte BGP AM mit dem eine eigene Software, um unabhängig vom ERP System (Enterprise-Resource-Planning) der Verwalter, aussagekräftige Informationen über die Bewirtschaftung der Objekte und die Marktpotenziale zur Verfügung zu stellen und eine standardisierte Modellierung zu ermöglichen. Erst mit diesem System

Die Autoren	
Thomas Drastik	
Till Schmiedeknecht	
Geschäftsführer und Gesellschafter	
Mark Dunstan	
Geschäftsführer	
alle BGP Asset Management GmbH, München	

konnten für die Vielzahl von Objekten, spezifische Strategien entwickelt und durch einen automatisierten Soll/Ist-Vergleich in der Implementierung überprüft werden. Wesentliche Neuerung dabei ist vor allem, dass über dieses standardisierte Vorgehen eine Vielzahl unterschiedlicher Objekte mit differenzierten Objektstrategien bewirtschaftet werden können.

Sämtliche IT-Lösungen sind webbasiert und sowohl den Property Managern als auch den Eigentümern zugänglich und lösen so das klassische Dilemma der Informationsasymmetrie in der Immobilienwirtschaft zumindest in diesen Punkt auf.

Handlungsfeld 2

Individuelles Pricing auf Wohnungsebene als Werthebel: Nicht erst seit Amazon seine Umsätze durch Pricing-Modelle optimiert hat, ist klar, dass der „richtige“ Preis einer der wesentlichen Faktoren für die Kaufentscheidung eines Kunden ist. Das gilt in abgewandelter Form auch für Immobilien.

Grundsätzliche gelten dabei folgende Mechanismen:

- Der Preis muss zu der Wohnung passen um den richtigen Mieter zu finden. Ist eine Wohnung zu preiswert, werden nicht nur Upside-Potenziale vergeben. Mieter passen auch nicht in den Bestand was wiederum zu Konflikte in der Mieterschaft und erhöhter Fluktuation führt.
- Wohnungen unterschiedlicher Qualitäten müssen unterschiedliche Preise aufweisen, da Verkaufsentscheidungen in der Regel komperativ getroffen werden. Wenn die komperative Ebene nicht im eigenen Bestand abgebildet wird, werden Wohnungen in schlechterer Lage nicht vermietet.

Um diese Mechanismen optimal für sich zu nutzen, muss zunächst das Potenzial einer Wohnung systematisch positioniert werden. Das geschieht durch Bottom-up-Strategien in einer Analyse des Makro- und Mikrostandortes sowie des Objekt- und Wohnungszustandes, darüber hinaus auch im Zusammenhang mit der Wohnungsgröße.

Die gleichzeitige Analyse der zusätzlich angebotenen Dienstleistungen und Services im Wohnumfeld spielen eben-

falls eine wichtige Rolle. Beeinflussbare Faktoren wie Objekt- und Wohnungszustand sowie Services müssen dabei zum Makro- und Mikrozustand passen.

Entscheidend für das Mietpotenzial sind auch Faktoren der demografischen Entwicklung bezogen auf die Wohnungsgröße – es gibt immer mehr Bedarf an Single-Wohnungen, aber nur einen sehr geringen Bestand von Single-Wohnungen, gleichzeitig jedoch einen übermäßigen Bestand an Drei- bis Vier-Zimmer-Wohnungen. Preise für kleine und sehr große Wohnungen können im Quadratmeterpreis signifikant vom Marktdurchschnitt abweichen.

Das Bepreisungsmodell von BGP AM verbindet in einem automatisierten Prozess Marktdaten mit den Ist-Daten des Objektes und ermöglicht so für verschiedene Wohnungsgrößen eine eindeutige Positionierung und die wirtschaftlich beste Miethöhe festzulegen.

Die Miethöhen der Neuvermietungen konnten so im Portfolio trotz Mietpreisbindungen von Teilbeständen um mehr als 18 Prozent angehoben werden. Gleichzeitig wurde bei einer gezielten Verwendung der Vermietungsausgaben der Mieterbestand signifikant verbessert.

Handlungsfeld 3

Vermietung ist Aufgabe des Eigentümers und nicht des Hausverwalters: Vermietung ist in der Regel die Basis der Wertsteigerung eines Immobilienportfolios. Für Property Manager ist Vermietung jedoch nur dann ein Ertragsbringer, wenn keine zusätzlichen Overheads aufgebaut und Investitionen getätigt werden.

Das führt dazu, dass externe Verwalter die eigenen Vermieter in der Regel nicht richtig steuern und diese sich in ihrem Sinne opportunistisch verhalten. Ein effektiver Leerstandsabbau ist so strukturell nicht möglich, da der Vermieter damit seine eigenen Ertragsmöglichkeiten einschränkt. Leerstandsabbau ist effektiv nur dann zu erreichen, wenn mit dem Asset Management der Eigentümervertreter selber aktiv wird.

Daher wurde zunächst eine zentrale Vermietungssteuerung aufgebaut, um auch schwierige mit moderaten

Mitteln zu repositionieren und die optimale Miethöhe im Vergleich zum Markt festzulegen.

In einem zweiten Schritt wurden vor Ort professionelle Teams von eigenen Wohnungsvermietern implementiert und mit diesen Spezialisten ein signifikanter Leerstandsabbau erreicht ohne auf mögliche Mietpotenziale der Höhe nach zu verzichten. Gleichzeitig kontrollieren die Vermietungsteams vor Ort die Leistungen der Property- und Facility Manager und tragen dazu bei, dass sich der Zustand der Objekte deutlich verbessert.

Gleiches gilt auch für die Steuerung großer Capex-Projekte und Repositionierungen. Nur ein Eigentümervertreter kann Ausschreibungen und Repositionierungen im Sinne des Eigentümers optimal abwickeln, da die Definition der Maßnahmen eng mit den Vermietungspotenzialen abgestimmt werden muss. Aus diesem Grund wurde neben der Vermietung eine eigene technische Abteilung aufgebaut, die größere Projekte kosteneffizient und im zeitlichen Rahmen umsetzt und so zur weiteren Wertentwicklung des Portfolios beiträgt.

Handlungsfeld 4

Nachhaltigen Erfolg hat nur, werden Mietern Mehrwert bietet: Bedeutsam für den nachhaltigen Unternehmenserfolg ist auch ein gutes Verhältnis zu Mietern und Mietinteressenten sowie anderen lokalen Stakeholdern. In der Vergangenheit war hier bei manchen Immobilien das Vertrauen eher vermindert worden – durch mehrfachen Eigentümerwechsel bis zur Aufnahme in das BGP-Portfolio, aber auch durch mangelhafte Instandhaltung und unzureichende Kommunikation.

Wie man Vertrauen zurückgewinnt, zeigt das Beispiel des Hochhauses Neuwieder Straße 3 in Bremen. Hier wurden insgesamt 800 000 Euro investiert, vor allem in die Erneuerung von Fenstern, Heizungsanlagen, der Warmwasseraufbereitung sowie Fahrstühlen und Außenanlagen. Zusätzlich wurde ein Concierge-Service zur Steigerung der Sicherheit des Wohnumfeldes eingesetzt.

Die Mieten wurden aufgrund der Einsparungen im energetischen Be-

reich um nur 28 Cent pro Quadratmeter für Bestandsmieter erhöht. Die Refinanzierung der Investition erfolgte durch zusätzliche Einnahmen vor allem durch den Abbau des zuvor hohen Leerstands und durch eine höhere Neuvermietungsmiete im Vergleich zur Bestandsmiete.

Handlungsfeld 5

Aktives Portfolio Management statt passiver Bestandspflege. Zu Beginn des Mandates für das Asset Manage-

ment übernahm BGP AM auch Teilportfolios, die besicherte Darlehen nicht mehr bedienen konnten. Von Anfang an standen daher Bestände im Fokus, die aufgrund ihrer Struktur und Potenziale stabilisiert werden konnten. Andere Teilportfolios wurden in Abstimmung mit der Bank an Dritte veräußert oder einer Verwertung zugeführt.

Die laufende Portfolio-Konzentration wird auch in den weitergeführten Beständen umgesetzt. Weg-Einheiten werden privatisiert und Bestände ohne kritische Größe und nachhal-

tige Wertentwicklungspotenziale veräußert.

Ergebnis

Durch die konsequente Umsetzung der fünf Schritte im Rahmen eines aktiven Prozesses und Asset Managements, konnte das im Jahr 2009 noch defizitäre Portfolio bereits im Jahr 2012 einen positiven Cashflow vor Tilgung erwirtschaften, Tendenz weiter steigend. Der Wert des Portfolios konnte um 30 Prozent gesteigert werden. ■

Chronologie – Historie zur Sache und zum Fall

In den Jahren ab 2005 bildeten die australischen Investment- und Eigentümergesellschaften Babcock & Brown und GPT ein Joint Venture. Als Holding-Gesellschaft für deren europäisches Vermögen gründeten sie die BGP-Investment. Diese erwarb in der Folgezeit zahlreiche Immobilienpakete, in der Regel im Wert von jeweils rund 50 bis 100 Millionen Euro. 2007 hatte ihr europaweit gestreutes Gesamtportfolio bereits einen Bruttowert von knapp vier Milliarden Euro. Es war nicht unter den Gesichtspunkten räumlicher Konzentration und struktureller Homogenität strategisch zusammengestellt worden, sondern in einer Zeit der besonders lebhaften Nachfrage auf der Basis damaliger Kaufgelegenheiten.

Die Erwerbspreise machten insgesamt das 14-fache der damaligen jährlichen Mieteinnahmen aus. Das Portfolio des Joint Ventures war zu 80 Prozent durch ein Darlehen der GPT fremdfinanziert.

Nach Ausbruch der Finanzkrise in den Jahren 2007/2008 geriet Babcock & Brown in eine nicht behebbare Liquiditätskrise, ging ab Januar 2009 in die Liquidation und bestellte im März 2009 einen Insolvenzverwalter. In der gleichen Zeit sank der Wert des Portfolios von BGP-Investment beträchtlich durch den Preisverfall bei Immobilien in verschiedenen europäischen Staaten. Ertragsausfälle bei hoher Fremdfinanzierung brachten BGP-Investment in eine wirtschaftlich bedenkliche Lage. Mitte 2009 beschloss die GPT den Ausstieg aus ihren europäischen Investments. Im August desselben Jahres erhielten ihre rund 59 600 individuellen Eigner Anteile an der nicht börsennotierten, in Malta ansässigen BGP Holding PLC.

Diese Anteile werden von einem Treuhänder verwaltet, der die Interessen der Eigner vertritt. Derzeit gibt es noch rund 58 000 individuelle Anteilseigner. GPT behielt 5,3 Prozent der Anteile. Der 50-Prozent-Anteil von Babcock & Brown an der BGP Investment war durch Ansprüche des Kreditgebers GPT an das Joint Venture wirtschaftlich wertlos geworden.

Gemanagt wird das Portfolio des Unternehmens seit 2009 von der Tochtergesellschaft BGP Investment in Luxemburg. Sie setzte sich zunächst drei Ziele:

- Verlustträchtige Investments sollten möglichst unmittelbar verkauft werden.
- Portfolios, Prozesse und Strukturen sollten stabilisiert und nachhaltig organisiert werden.
- Das verbleibende Portfolio sollte in einem Zeitraum von drei bis fünf Jahren verkaufsfähig gemacht und veräußert werden.

Hierzu teilte das Unternehmen seine eingegangenen Investments in drei Gruppen ein:

- Die erste Gruppe erzielte ein lebenserhaltendes Einkommen und sollte gehalten werden.
- Die zweite Gruppe besaß das Potenzial zum Turnaround und sollte besonders intensiv betreut werden.
- Die dritte Gruppe würde mutmaßlich auf Jahre hinaus Verluste bereiten; solche Portfolios sollten so rasch wie möglich verkauft werden. Dies galt vor allem für Objekte in Spanien, Litauen und Tschechien. Bis heute wurden Immobilien im Wert von über 852 Millionen Euro veräußert.

Das Teilportfolio, das von der deutschen BGP AM gemanagt wird und dessen Turnaround im Haupttext beschrieben ist, gehört zur Gruppe zwei der obigen Investmentcluster.