

## Asset Management

# Investieren wie die Väter und Großväter

**Einige Spezialfonds-Anbieter suchen sich Nischen oder exotische Segmente. Andere setzen ganz klassisch auf die altbewährten Kriterien, nach denen bereits Generationen von Anlegern zuvor ihre Objekte ausgewählt haben. Wer absolute Sicherheit garantiert haben will, entscheidet sich laut Autor somit immer wieder für gute Nachvermietbarkeit, beste Lage, gutes Gebäudeimage, kleinteilige Vermietbarkeit, breiten Nutzungsmix, nachhaltiges Mietniveau und ein modernes Management. Mit dieser Methode erzielt ein Fonds laut Autor dauerhaft mehr als fünf Prozent Rendite.** **Red.**

Die Immobilienanlage zählt seit Generationen zu den wesentlichen Eckpfeilern des Vermögensaufbaus und Vermögenserhalts. Dabei ist der Liegenschaftsmarkt stets nur ein Teil des gesamten Kapitalmarktes, der ganz unterschiedlichen Einflüssen der Wirtschaftssysteme wie staatlicher Regulierung, Eigentumsrechten, Steuern, Geldpolitik, Inflation und Konjunktur unterliegt. Wenn innerhalb der sogenannten Asset Allokation die grundsätzliche Entscheidung für die Immobilienanlage getroffen ist, folgt die Aufgabe, die Kriterien der Immobilie dem Anlagebedarf entsprechend zu definieren.

Im Immobilienmarkt ist eine Vielzahl von Investoren mit heterogenen Anlagevorstellungen aktiv. Wertschöpfung aus der Entwicklungsleistung zählt ebenso dazu wie Handelsgewinne aus opportunistischen Investitionen. Der weitverbreiteste Typus ist jedoch der des mittel- bis langfristigen Anlegers, der häufig als Bestandshalter bezeichnet wird. Zu dieser Gruppe, auf welche sich die nachfolgenden Ausführungen beziehen, zählen gleichermaßen Privatpersonen, Family Offices, staatliche und halbstaatliche Vermögen, kirchliche Vermögen, Versicherungen, Pensionskassen, professionelle Vermögensverwalter und Immobilien-Fondsmanager.

Dieser Gruppe von Anlegern ist gemein, dass sie mit ihrer Immobilienanlage vor allem den Realwert ihres Vermögens erhalten wollen und im Regelfall auch eine fortlaufende, ausschüttungsfähige Rendite erwirtschaften möchten. Das war in den spätfudalistischen Hofkammern und Rentkammern nicht anders und ebenso beim bürgerlichen Zins- und Rentenhaus.

### Erfolgsformel Nachvermietbarkeit

Der entscheidende Faktor, um bei einer Immobilieninvestition das Ziel des Realwerterhalts und der fortlaufenden Rendite zu erreichen, ist die Nachvermietbarkeit. Jeder Mietvertrag endet einmal, davor darf sich in der Immobilienanlage niemand fürchten. Im Zeitpunkt der Nachvermietung entscheidet sich aber, ob das Investment nachhaltig erfolgreich ist. Hier kommt es darauf an, wie schnell, zu welchem Mietpreis und unter welchen Vermietungskosten die Flächen wieder am Markt platziert werden können. Lange Vermarktungszeiten, hohe Incentives und rückläufige Mieten sind das Aus für eine nachhaltige Rendite.

Worauf ist denn nun aber im Ankauf zu achten? Welche Kriterien stehen im Vordergrund, um eine nachhaltige Vermietung der Flächen zu ermöglichen? Das sind im Wesentlichen der Standort, das Gebäude respektive das Gebäudeimage, eine kleinteilige Vermietbarkeit, idealerweise mit gemischter Nutzungsstruktur und ein Mietniveau unterhalb der Spitzenmiete. Die Relevanz des Ankaufskriteriums „Lage, Lage, Lage“ ist unumstritten, denn nur an Standorten mit einer stabilen und nachhaltigen Nutzernachfrage lassen sich Flächen immer wieder neu vermieten und damit die Immobilienrendite immer wieder neu verdienen.

Bei der Makrolage bezieht sich das Kriterium auf die wirtschaftsstarke Metropolen sowie auf wirtschaftsstarke Oberzentren. Diese etablierten Standorte zeichnen sich traditionell durch eine stabile Nutzernachfrage aus, da Standortentscheidungen aufgrund von Agglomerationsvorteilen meist auf diese Zentren fallen. Innerhalb dieser Makrostandorte gibt es aber große Unterschiede: Während dezentrale Standorte meist starken Zyklen unterliegen, weisen vorwiegend die etablierten innerstädtischen Lagen die vorgenannte hohe Stabilität der Nachfrage auf. Diese Lagen zeichnen sich in der Regel durch eine lange Standorttradition sowie durch eine sehr gute umgebende Infrastruktur aus. Weiterhin findet sich in innerstädtischen Lagen die größte Breite potenzieller Flächennutzer – so suchen hier die Arztpraxis sowie das multinationale Unternehmen ihren Standort. Nicht zuletzt aus diesen Gründen weisen die innerstädtischen Lagen im Vergleich der Teilmärkte stets die geringsten Leerstandsdaten und damit das geringste Vermietungsrisiko auf.

### Gebäudeimage als Visitenkarte

Neben dem Standort ist das Gebäudeimage ein weiteres Merkmal, das bereits in der Akquise hohe Beachtung geschenkt werden soll. Ein besonderes Image ermöglicht die Identifizierung der Mieter mit dem Objekt, was im besten Fall eine langfristige Bindung an das Gebäude nach sich zieht. Der Mieter mietet nicht nur eine – vorausgesetzt zeitgemäß funktionale – Fläche, sondern eine dazugehörige Reputation. Ein solches Image kann beispielsweise erwachsen aus einer besonderen Architektur, einer namhaften Adresse oder einer besonderen Geschichtsträchtigkeit.

Beispiele hierfür sind ein klassisches Hausmann-Objekt in Paris, ein Geschäftshaus am Hamburger Jungfernstieg oder eine moderne Büroimmobilie, die aus einer ehemaligen Industriehalle entwickelt wurde. Für die Vermietbarkeit einer Immobilie und damit für ihre Renditesicherheit ist ein besonderes Image von unschätzbarem Wert. So entsteht durch ein besonderes Gebäudeimage zum einen eine hohe Identifizie-

#### Der Autor

#### Dr. Stephan Hinsche

Sprecher der Geschäftsführung, aik Immobilien-Kapitalanlagegesellschaft GmbH, Düsseldorf



rung der Mieter mit ihrem Firmensitz, zum anderen entsteht in der Nachvermietung eine Unverwechselbarkeit im Wettbewerb.

## Kleinteilige Vermietbarkeit bringt Sicherheit

So unflexibel eine Immobilie hinsichtlich ihres Standortes ist, so flexibel muss sie in ihren Nutzungsmöglichkeiten sein. Aufgrund dessen stellt eine kleinteilige Vermietbarkeit ein wichtiges Charakteristikum im Zusammenhang mit dem Rendite-Risiko-Profil dar. Während die Ertragsituation eines Single-Tenant-Objektes von der Entscheidung eines einzelnen Mieters abhängt, ist das Risiko eines kompletten Leerstandes bei Multi-Let-Gebäuden vergleichsweise gering. Zwar resultiert aus einer kleinteiligen Gebäudestruktur ein deutlich höherer Verwaltungsaufwand, das Ertragsrisiko verringert sich jedoch um ein Vielfaches. Geht es im Ankauf um Objekte mit noch vornehmlich großflächiger Struktur, so muss in jedem Fall die Möglichkeit gegeben sein, in der Nachvermietung ohne große Gebäudeeingriffe auch kleinteilig beziehungsweise etagenweise vermieten zu können.

Entscheidend ist, dass für kleinere Flächen ein viel breiteres Nachfragesegment besteht. So werden die zahlenmäßig meisten Umsätze in den Märkten stets im Bereich der Flächen bis 1 000 Quadratmeter registriert, das heißt die Chance auf eine schnelle Anschlussvermietung im Vergleich zu Großflächen ist deutlich höher. Eine kleinteilige Vermietbarkeit und drittverwendbare Aufteilung sind damit ganz wesentliche Bestandteile der Ankaufsprüfung. Vor diesem Hintergrund darf sich ein professioneller Anleger nicht scheuen, auch Ankaufsobjekte mit relativ kurzen Mietvertragsrestlaufzeiten zu erwerben. Denn, wenn die Flächen marktgängig und der Standort gut sind, sind die Mietvertragslaufzeiten in der Ankaufsentscheidung fast nachrangig.

## Risikodiversifizierung durch Nutzungsmix

Über die reine Kleinteiligkeit hinaus bringt auch ein Nutzungsmix in einem Objekt eine zusätzliche Sicherheit der Investments. In den betrachteten innerstädtischen Lagen findet sich dies in den klassischen Büro- und Geschäftshäusern mit erdgeschossigem Einzelhandel und Bürobeziehungsweise Wohnflächen in den Obergeschossen. Die verschiedenen Nut-



zungsarten folgen ihren ganz eigenen Marktzyklen, sodass bereits auf Objektebene Kompensationseffekte stattfinden. So vereint ein breiter Nutzermix beispielsweise die hohe Stabilität und Konjunkturunabhängigkeit von Wohn- und Einzelhandelsinvestments mit dem höheren Rendite, aber auch Risikoniveau des Bürobereichs. Gemischte Objekte mit Einzelhandels-, Büro- und auch Wohnanteil finden sich sowohl bei historischen Gebäuden in den Innenstädten als auch bei aktuellen Stadtquartiersentwicklungen, bei denen der Nutzungsmix im Rahmen des innerstädtischen Neubaus als Qualität wiederentdeckt wird.

## Nachhaltiges Mietniveau anstatt Spitzenmieten

Unabdingbar für eine nachhaltige Ertrags- und Wertentwicklung einer Immobilie ist der Einstieg zu einem nachhaltigen Mietniveau. Nur wenn sich die Einstiegsrente in der Wiedervermietung erneut erzielen lässt, ist ein stabiler Cashflow und damit auch ein stabiler Wert möglich. Vor diesem Hintergrund besteht die Möglichkeit, in der Akquisition Bestandsgebäude zu fokussieren. Diese bringen den Vorteil mit sich, in der Regel ein Mietniveau im Marktdurchschnitt aufzuweisen, da Nachvermietungen bereits realisiert sind und das Mietniveau im Objekt am Markt eingeregelt wurde. Das Risiko rückläufiger Mieten in der Nachvermietung ist damit deutlich geringer – im Gegensatz zum Beispiel zu Neubauten. Im Neubau werden in der Regel die Spitzenmieten des Marktes erzielt, da Nutzer für diese exklusive Erstnutzung zum Teil auch bereit sind, überdurchschnittliche Preise zu zahlen. Diese Spitzenmieten in der Nachvermietung aber wieder zu erzielen, ist nicht unbedingt zu erwarten, denn dann ist die Immobilie bereits „second hand“.

Die Orientierung an den Werten und Grundsätzen der Väter und Großväter darf nicht darüber hinweg täuschen, dass für eine sichere Geldanlage in Immobilien eine moderne Professionalität zwingend notwendig ist. Hierzu gehören die zeitge-

mäße Anpassung der Managementmethoden und der Einsatz moderner Analyseinstrumente für die kaufmännische und technische Sorgfaltsprüfung. Einer solchen Strategie, die vorrangig Bestandsobjekte umfasst, müssen eine professionelle Aufbauorganisation und viel Erfahrung vorausgehen. So verlangt der Ankaufprozess eine sehr fachkundige Prüfung des Kaufgegenstandes und Verhandlung der Erwerbsbedingungen. Insbesondere für die baurechtliche Beurteilung von Bestandsobjekten, für die rechtliche Einschätzung der bestehenden Altverträge und vor allem für die bautechnische Beurteilung der vorhandenen Substanz und der damit zusammenhängenden Instandhaltungsprognosen ist spezielles Know-how erforderlich.

## Performancezahlen bestätigen den Erfolg

Dass man mit diesem sicherheitsorientierten Investmentansatz zugleich attraktive Renditen verdienen kann, spiegelt sich in den langjährig sehr guten Performancezahlen wider. So hat sich der Ansatz auch in schwierigen Marktphasen durchgängig bewährt. Seit 1999 konnte mit diesem Investmentmodell bei den aik-Fonds eine durchschnittliche Performance von 5,9 Prozent (BVI-Methode) erwirtschaftet werden, von denen der laufende Ertrag über fünf Prozent lag und das – wohlbermerkt – bei hoher Sicherheit.

Da sich nicht viele Investoren die verwal-

### Beilagenhinweis

Dieser Ausgabe liegen Prospekte bei von:

- Heuer Dialog GmbH, Düsseldorf
- immofori AG, Kassel