

Wertsteigerungsstrategien bei Immobilien – eine Investition mit Zukunft



WERBUNG

Wertsteigerung bei Immobilien – die Maßnahmen sind so vielfältig wie die Objekte

In Zeiten dauerhaft niedriger Zinsen sind viele institutionelle Investoren gezwungen, ihre Anlagestrategie anzupassen und ihr Portfolio um alternative Investments zu erweitern, um noch auskömmliche Renditen erwirtschaften zu können. Immobilien und Immobilienfonds können dazu einen wichtigen Beitrag leisten. Die Rendite von Immobilieninvestments setzt sich aus drei potenziellen Ertragskomponenten zusammen: einer positiven Marktentwicklung, die steigende Preise mit sich bringt (passive Wertentwicklung), einem regelmäßigen Rückfluss durch Mieteinkünfte sowie aktiven Maßnahmen mit dem Ziel einer bewusst eingeleiteten, aktiven Wertsteigerung des Objekts.

Diese drei Ertragskomponenten schließen sich gegenseitig nicht aus. Doch welche Gewichtung jeder einzelnen Komponente im kon-

kreten Fall beim Gesamtertrag zukommt, hängt von den anlagestrategischen Präferenzen des jeweiligen Investors ab – und vom Anlageobjekt. Grundsätzlich sind bei Immobilien unterschiedliche Risikoprofile voneinander abzugrenzen: Core, Core Plus, Value Add und Opportunistic.¹ Entlang dieser Reihenfolge erhöhen sich die Risiken, aber auch die Renditepotenziale und die Bedeutung eines aktiven Asset-Managements für den Anlageerfolg. Die Übergänge sind dabei fließend.

Bei Wealthcap stehen die drei zuerst genannten Risikoprofile im Fokus: von Core-Immobilien aufgrund der stabilen Erträge bei niedrigerem Risiko bis hin zu Value-Add-Immobilien aufgrund ihres potenziell ausgewogenen Rendite-Risiko-Profiles und der höheren Chancen durch eine aktive Wertsteigerungsstrategie.

Immobilien-spezifische Anlagestrategien nach Rendite-Risiko-Profil



Quelle: Wealthcap, eigene Darstellung.

¹ Siehe Definition Seite 10.

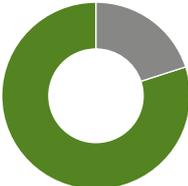
Klassische **Core-Immobilien** sind neue oder frisch renovierte, hochwertige Objekte in guter oder sehr guter Lage. Sie weisen geringen Leerstand auf und verfügen über einen oder mehrere bonitätsstarke Mieter. Der Mietvertrag läuft über viele Jahre und liefert regelmäßige und grundsätzlich kalkulierbare Erträge. Damit wird eine langfristige Investitionsstrategie ohne große Überraschungen verfolgt, mit einer moderaten, aber verlässlichen Rendite. Zusätzlich erwartet der Investor zumeist eine positive Wertentwicklung analog zur Marktentwicklung oder zumindest den Werterhalt. Im Mittelpunkt stehen jedoch die Mieterträge.

Value-Add-Immobilien folgen auf einer höheren Risikostufe in der Rendite-Risiko-Betrachtung. „Value-Add“ bedeutet in der Regel, Objekte in angemessener Lage zu wählen, die jedoch Optimierungspotenzial rechtlicher, infrastruktureller, finanzieller, bautechnischer und/oder vermietungstechnischer Art aufweisen. Dieses Entwicklungspotenzial ist charakteristisch für Immobilien im Value-Add-Segment. Die Objekte können durch adäquates und aktives Management eine Wertsteigerung erfahren und neu am Markt positioniert werden. Auch Value-Add-Immobilien generieren in der Regel einen Zahlungszufluss aus Mieterträgen, dem jedoch anlagestrategisch eine geringere Bedeutung zukommt als bei Core-Immobilien.

Ziel einer Wertsteigerungsstrategie ist es in der Regel, das Objekt nach Abschluss der Maßnahmen als Core-Immobilie zu einem entsprechend höheren Preis zu veräußern (Manage-to-Core-Strategie). Die treibenden Faktoren für einen höheren Verkaufserlös sind höhere Mieteinnahmen und eine höhere Bewertung der optimierten Immobilie. Ist bei Investitionen in Core-Immobilien eher die Wertstabilität entscheidend, so liegt der Fokus bei Value-Add-Immobilien auf eben dieser potenziellen Wertsteigerung. Daraus ergibt sich ein zusätzliches Renditepotenzial in Addition zu den marktbedingten Wertentwicklungen sowie den regelmäßigen Mieteinnahmen.

Sind bei Core-Immobilien die Erfolgstreiber neben den laufenden Einnahmen damit extern im Immobilienmarkt zu finden, liegen sie bei Wertsteigerungsobjekten grundsätzlich im Immobilienobjekt selbst. Bei der Betrachtung des Risikos ist dies ein entscheidender Faktor. Risikomanagement und Objektverwaltung erfordern je nach Marktphase in der Analyse besondere Fähigkeiten. Während Marktrisiken nicht direkt beeinflussbar sind, können bei Objekttrisiken mehrere Stellschrauben bewegt werden.

Anlagestrategien

	Core/Core Plus	Value Add	Opportunistic
Schwankungsbreite (Volatilität)	Niedrig	Mittel	Hoch
Laufzeit	Bis 10 Jahre (langfristig)	5-10 Jahre (mittelfristig)	3-5 Jahre (kurzfristig)
Anlagekriterien	Passive operative Philosophie	Aktives Asset-Management	Perspektivische Exitorientierung
Quellen Rückflüsse			

Quelle: Wealthcap, eigene Darstellung in Anlehnung an Catella, „Der Markt für ‚Value Add‘-Investments in Europa“, Juli 2018.

Warnhinweis: Die vergangenen Entwicklungen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine Entwicklung in der Zukunft.

Vielfältige Maßnahmen zur aktiven Wertsteigerung

Der Phantasie für Wertsteigerungsmaßnahmen sind theoretisch keine Grenzen gesetzt. Welche Maßnahmen erfolgversprechend sind, hängt von der Nutzungsart und der konkreten Situation des Objektes ab. Ein von Leerstand betroffenes Wohnhaus kann durch Umbauten und Sanierungen attraktiver gestaltet und anschließend besser und teurer vermietet werden. Ein leerstehendes Bürogebäude kann mit einer modernisierten Ausstattung und neuen, zeitgemäßen Flächenzuschnitten wieder neue Mieter finden. Bei gewerblichen Bestandsmietern lassen sich gegebenenfalls die Mietverträge neu verhandeln und die Mieterträge steigern.

Energetische Sanierungsmaßnahmen oder ein aktives Betriebskostenmanagement führen zu niedrigeren Betriebskosten – die Ersparnis für den Nutzer lässt sich zum Teil in höhere Mieten umwandeln. Durch Anbindung an vorhandene Infrastruktur kann die Nutzung einer Logistikimmobilie gesteigert werden. Ein Einkaufszentrum kann durch Modernisierung und Mieteroptimierung die Besucherfrequenz und dadurch den Umsatz steigern. Ein Objekt kann mehrere Maßnahmen gleichzeitig oder im Zeitablauf hintereinander durchlaufen, Maßnahmen können einzeln oder kombiniert durchge-

führt werden. Und schließlich kann die Nutzungsart einer Immobilie auch umgewidmet werden: Ein älteres und leerstehendes Bürohaus in zentraler Lage eignet sich vielleicht für einen Umbau in begehrten Wohnraum. Dabei muss eine Umwidmung nicht zwangsläufig das gesamte Objekt betreffen. Möglich ist auch eine Umnutzung von Teilflächen.

„Wir beobachten, dass aktive Wertsteigerungsstrategien bei Immobilien trotz eines allgemein hohen Preisniveaus weiterhin hohe Renditen ermöglichen“, erklärt Thomas Müller, Managing Director und Portfoliomanager für das Immobiliengeschäft bei BlackRock. Die zwei Kernelemente seiner Management-Strategie: Zum einen versuche er, die großen Renditedifferenzen zwischen Core- und Non-Core-Objekten auszunutzen. Das zweite Kernelement seiner Wertsteigerungsstrategie sei der konsequente Fokus auf Off-Market-Transaktionen, also das Vermeiden preistreibender Bieterprozesse. „Stattdessen suchen wir lieber das diskrete bilaterale Gespräch mit möglichen Verkäufern, um insbesondere drei Ziele für unsere Kunden zu erreichen: bessere Einkaufspreise, schnellere Abwicklung und höhere Abschlussicherheit.“

Beispiele für Wertsteigerungsmaßnahmen bei Immobilien



Neuverhandlung oder
Verlängerung bestehender
Mietverträge



Wechsel von Einmieter-
auf Vermieterstruktur



Abbau von
Leerstand



Schaffung neuer Flächen
(z. B. durch Aufstockung)



Neue Zuschnitte und
effizientere Flächennutzung
(z. B. neue Arbeitsplatzkonzepte)



Steigerung der
Objektattraktivität
durch Renovierungen



Neue Ausstattungsmerkmale
(z. B. technische Infrastruktur,
Kantine, Fitnessstudio)



Energetische Sanierung und
Betriebskostenmanagement



Umwidmung der Nutzungsart
(z. B. Umbau von Büro- in
Wohnfläche)

Quelle: Wealthcap, eigene Darstellung.

Exemplarischer Fall: Repositionierung einer Büroimmobilie

Ausgangslage

In einem hypothetischen Fall wird eine Value-Add-Büroimmobilie in guter Lage mit guter Verkehrsanbindung in einer der größten deutschen Städte erworben. Das Gebäude selbst weist eine hochwertige Substanz auf, es besteht allerdings ein gewisser Renovierungsbedarf. Etwa ein Drittel der Fläche steht leer. Hauptmieter der vermieteten Fläche ist ein mittelständisches Unternehmen.

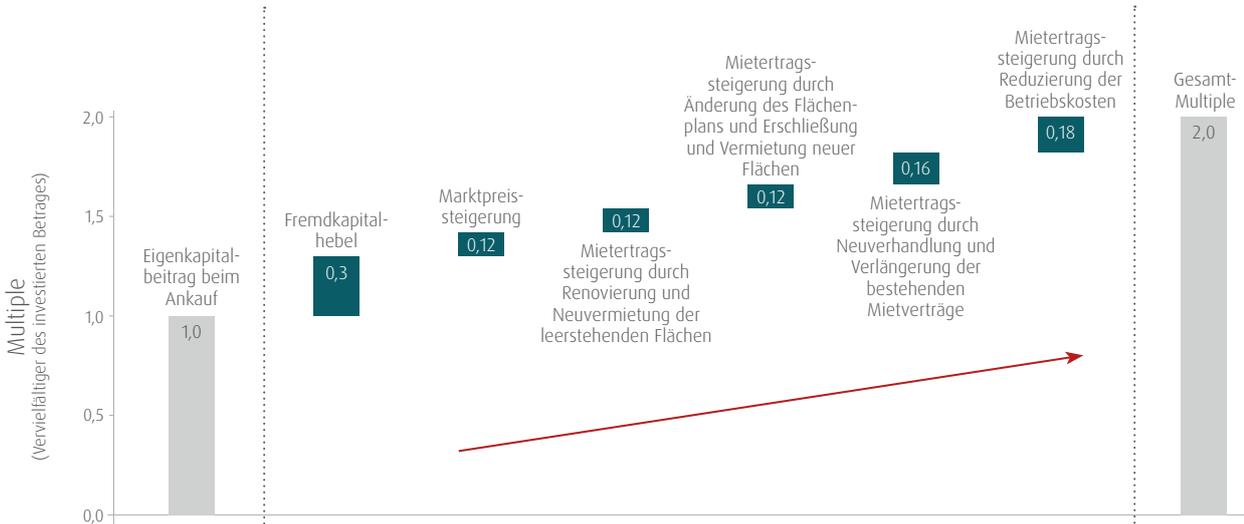
In den folgenden Jahren trifft der Investor gezielte Wertsteigerungsmaßnahmen:

- Renovierung der leerstehenden Flächen – Modernisierung der IT-Infrastruktur und des Mobiliars, Neuaufteilung der Flächen, Brandschutzmaßnahmen
- Wechsel des Kantinenbetreibers
- Vermietung der leerstehenden Flächen – langfristige Mietverträge mit bonitätsstarken Mietern auf Marktzniveau, Streuung der Mieteinnahmen
- Neuverhandlung und Verlängerung der bestehenden Mietverträge
- Änderung des Flächenplans und Erschließung bisher nicht vermieteter Flächen – Vermietung der Konferenzräume, Ausbau von Dachflächen zu Terrassen
- Senkung der Betriebskosten durch Steigerung der Energieeffizienz und optimiertes Betriebskostenmanagement

Ergebnis

Das modernisierte und zu höheren Mietzinsen vollvermietete Objekt wird gewinnbringend als Core-Objekt an einen Cashflow-orientierten Investor veräußert.

Beispiel: Wertsteigerung einer Büroimmobilie



Jahr 1

- Investitionsobjekt kann über die Nutzung des lokalen Netzwerks des Zielfondsmanagers erworben werden
- Nutzungsart: Büro
- Lage: Nähe Stadtzentrum einer Metropole, gute Verkehrsanbindung
- Mieter: beispielsweise Automobilkonzern, Pharmaunternehmen, ca. ein Drittel Leerstand
- Objekt: gute Gebäudesubstanz

Jahre 2 bis 4

- Renovierung der leerstehenden Flächen (z. B. Aufteilung von Flächen, Modernisierung des Mobiliars, Wechsel Kantinenbetreiber, Feuerschutz) und Neuvermietung der leerstehenden Flächen (z. B. Abschluss von langfristigen Mietverträgen mit bonitätsstarken Mietern zu Marktzinsniveau, Streuung der Mieteinnahmen auf mehrere Mieter)
- Neuverhandlung und Verlängerung der bestehenden Mietverträge (z. B. Verlängerung der Mietvertragslaufzeiten durch Aufhebung von Sonderkündigungsrechten, Erhöhung des Mietzinses)
- Änderung des Flächenplans zur Erschließung bisher nicht vermieteter Flächen (z. B. Vermietung des Konferenzraumes, Ausbau von Dachflächen, Vergrößerung des Parkplatzbereiches)
- Reduzierung der Betriebskosten durch Steigerung der Energieeffizienz (z. B. Aufrüstung klimaschonende Heizung, Einbau von Wärmepumpen)

Jahr 5

- Das Objekt wird als Core-Immobilie bestmöglich an einen institutionellen Investor verkauft

Quelle: Wealthcap, eigene Darstellung.

Risikohinweis: Es handelt sich um ein Beispiel. Die dargestellte Wertsteigerung ist lediglich beispielhafter Natur und stellt keinen verlässlichen Indikator für eine mögliche Wertentwicklung dar.



CASE STUDY: Fallbeispiel Tour Europe

Im September 2016 hat BlackRock den Büroturm in sehr guter Lage in Europas größtem Geschäftsviertel La Défense bei Paris erworben. Zum Zeitpunkt des Kaufs waren lediglich 47 % der Büroflächen vermietet. Ziel war es, die freien Flächen zu vermieten und die Immobilie im ersten Quartal 2019 an einen Core-Investor zu veräußern. Dafür waren vielfältige Investitionen in das Objekt notwendig.

Mit folgenden Maßnahmen hat BlackRock eine deutliche Wertsteigerung dieser Value-Add-Immobilie erreicht.

- **Attraktiver Einkauf:** Das lokale Team von BlackRock konnte sich aufgrund der guten Beziehungen zum Verkäufer in einem moderaten Wettbewerbsumfeld durchsetzen und sich das Objekt mit einem Abschlag auf die Ankaufsbewertung sichern.
- **Vermietung:** BlackRock konnte zwei Bestandsmieter halten, die zuvor eigentlich das Gebäude verlassen wollten, und hat dabei einen höheren Mietpreis, als im Businessplan erwartet, verhandelt. Mit Dalkia, einer Tochtergesellschaft des sich zu ca. 80 % in staatlichem Besitz befindlichen französischen Energiekonzerns EDF, konnte BlackRock zusätzlich einen bonitätsstarken Bestandsmieter für zwölf Jahre sichern und die an Dalkia vermietete Fläche sogar um ca. 11.000 Quadratmeter erweitern.
- **Neupositionierung:** In Zusammenarbeit mit dem renommierten französischen Architekten Rudy Ricciotti hat BlackRock ein Maßnahmenpaket entwickelt, um schwierig zu vermietende Büroflächen in qualitativ hochwertige Serviceflächen (Restaurant, Fitnessstudio, Cafeteria) mit höheren Mieteinnahmen umzuwandeln.
- **Restrukturierung der Finanzierungsstruktur:** Die auf Basis dieser Vollvermietung und Qualitätsverbesserung anschließend durchgeführte Bewertung ergab einen deutlichen Wertzuwachs im Vergleich zum Ankaufspreis. Dies ermöglichte eine günstigere Neustrukturierung des Fremdkapitals und eine entsprechende Ausschüttung an die Investoren.

Derzeit geht BlackRock davon aus, die Ziele zu erreichen oder zu übertreffen. Sowohl die erzielten Mietvertragslaufzeiten als auch die Mieterbonitäten liegen im Rahmen der Erwartungen.

.....

„Wir möchten die großen Renditedifferenzen zwischen Core-Objekten und solchen Objekten für uns auszunutzen, die eben nicht den Core-Kriterien in puncto Vermietungsstand und Bauqualität entsprechen. Das Ziel besteht also darin, durch aktives Management eine Non-Core-Immobilie zu einer Core-Immobilie zu entwickeln, damit die Renditelücke zu schließen und somit beim Verkauf Wertzuwächse zu realisieren.“

Thomas Müller, Managing Director und Portfoliomanager
für das Immobiliengeschäft bei BlackRock

Erfolgsfaktoren bei Wertsteigerungsstrategien

Was in diesen Beispielen auf den ersten Blick einfach wirken mag, ist in der Praxis hochkomplex und erfordert ein umsetzungsstarkes Management. Die mit der Objektentwicklung verbundenen Leistungen, ein spezielles Expertenwissen sowie Netzwerke für die Analyse, Beurteilung und Steuerung der potenziellen Werttreiber sind von entscheidender Bedeutung. BlackRock-Manager Thomas Müller setzt auf einen konsequenten „Top-down/Bottom-up“-Ansatz: „Darunter verstehen wir die Verknüpfung von Makro- und Immobilienmarkt-Research mit der lokalen Kompetenz unserer Mitarbeiter vor Ort“, so Müller. Gleichzeitig lege BlackRock besonderen Wert auf das Risikomanagement.

Die Wertsteigerungsstrategie beginnt bereits vor Ankauf einer geeigneten Immobilie mit Analyse und Auswahl des Marktes, umfasst dann die konkreten Wertsteigerungsmaßnahmen und endet bei der Strategie für den Verkaufsprozess.

Ein erfahrenes Investment- und Immobilienmanagement ist für die Wertsteigerung von und Renditegenerierung durch Immobilien unerlässlich. Aufwertungschancen müssen nicht nur erkannt, sondern auch umgesetzt werden. Dafür sind die Fähigkeiten des Managements von entscheidender Bedeutung für den angestrebten Erfolg. Auch die richtige Einschätzung verbundener Risiken ist nicht zu vernachlässigen.

Phasen der Wertsteigerung



- Bereits beim Ankauf sind die Geschwindigkeit und die Marktkennntnis vor Ort wichtig.
- Ein gutes Netzwerk ist dabei von entscheidender Bedeutung. Beispielsweise kann ein strategischer Partner helfen, ein Objekt günstig zu erwerben, bevor dieses auf dem Markt angeboten und Ziel von preistreibenden Bietergefechten wird („Off-market sourcing“).
- Die Zyklizität des jeweiligen Landes, der jeweiligen Stadt und der Lage oder auch der Nutzungsart muss verstanden werden, um den richtigen Zeitpunkt sowohl des Ankaufs als auch des späteren Verkaufs zu erkennen.



- Bei Immobilien sind neben den Leistungen beim Ankauf besonders die Fähigkeiten des Immobilienmanagements von Bedeutung, denn die Folgen mangelnder Instandhaltung oder falscher Umsetzung der Wertsteigerungsmaßnahmen können schwerwiegend sein.
- Eine Präsenz vor Ort ist hierbei entscheidend. Häufig werden auch Investment- und Immobilienmanagement-Teams des Anbieters vor Ort zur Umsetzung der Strategie positioniert.
- Eine große Vielfalt an Expertenwissen, z. B. von Architekten, Anwälten oder Gutachtern, ist von Vorteil.
- Marktpräsenz und Netzwerk ermöglichen bestmögliche Vermietung.



- Nur durch tiefgehendes Marktverständnis ist der richtige Zeitpunkt erkennbar, um das neu entwickelte Objekt bestmöglich am Markt zu positionieren.
- Wie beim Ankauf sind auch beim Verkauf Kenntnisse und Netzwerke notwendig, um die Potenziale bestmöglich zu heben.

Quelle: Wealthcap, eigene Darstellung.

Herausforderungen und Risiken der Investition in Immobilien mit Wertsteigerungspotenzial

Die Komplexität ist die größte Herausforderung bei der Investition in Value-Add-Immobilien. Der Investor muss den jeweiligen Markt genau kennen. Er muss das jeweils anzuwendende Mietrecht verstehen, freie Flächen neu vermieten und bestehende Mietverträge verlängern können. Er muss Nebenkosten korrekt abrechnen, Mieterausbauten vornehmen oder die Immobilien versichern. Allein diese beispielhafte Aufzählung verdeutlicht, dass viele Investoren dies – vor allem bei internationalen Portfolios – nur schwer aus eigener Hand leisten können. Hinzu kommt, dass Value-Add-Strategien zwar weniger stark systematischen Marktrisiken, dafür aber größeren individuellen Objektrisiken ausgesetzt sind. Es bestehen spezifische Risiken bezüglich der Mietverträge wie hinsichtlich Verlauf und Dauer der Zahlungen und der Höhe des Mietertrags bei Anschlussvermietungen. Auch bergen die Objekte selbst Risiken in Bezug auf Bauqualität, ggf. vorhandene Altlasten oder höhere als prognostizierte Instandhaltungs- und/oder Revitalisierungsaufwendungen. Letztere Risiken sind jedoch diversifizierbar und hängen stark von den Fähigkeiten des Managements ab.

Deshalb haben sich professionelle Zielfondsanbieter etabliert, die Value-Add-Immobilien für ihre Fonds erwerben und bis zur Veräußerung entwickeln. Denn auch die Wahl des idealen Exit-Kanals ist

eine Herausforderung. Bei der Identifikation der passenden Zielgruppe stellt die Expertise erfahrener Fondsmanager einen enormen Mehrwert dar. *„Die Fähigkeit, ein Objekt jederzeit veräußern zu können, ist für uns ein sehr wichtiges Kriterium. Dies ist auch der Grund, warum wir uns auf die liquidesten Investmentmärkte in Europa fokussieren und uns auf Losgrößen konzentrieren, die eine möglichst breite Zielkäuferschaft ansprechen“*, erläutert BlackRock-Fondsmanager Thomas Müller. *„Wir sehen hierbei als unsere Zielgruppe nach wie vor nationale und internationale Core-Investoren, sowohl institutionelle als auch private.“*

Eine Investition in einen spezialisierten Zielfonds stellt einen möglichen Zugang dar, wenn der Investor zum einen nicht selbst über die benötigte Expertise verfügt und zum anderen eine risikogestrene Investitionsstrategie verfolgen möchte. Institutionelle Zielfonds sind meist über mehrere Immobilien, Länder oder Nutzungsarten gestreut und diversifizieren die Risiken bereits innerhalb einer Investition. Soll über institutionelle Immobilienzielfonds investiert werden, ist bei der Auswahl eines institutionellen Zielfonds mit einer Wertsteigerungsstrategie die Auswahl eines kompetenten Zielfondspartners entscheidend.

Fazit

- Eine aktive Wertsteigerungsstrategie birgt zusätzliches Renditepotenzial.
- Die Möglichkeiten der Wertsteigerung bei Immobilien sind vielfältig.
- Höhere Renditechancen bergen allerdings auch höhere Risiken.
- Spezialisierte Zielfonds bieten die Möglichkeit, der Komplexität von Wertsteigerungsstrategien zu begegnen und mit einer breiten Risikostreuung zu investieren.
- Für den Erfolg sind die Kompetenz und das Geschick des Zielfondsmanagements von entscheidender Bedeutung.

Definitionen, Impressum und ergänzende Hinweise

Für **alternative Investments** gibt es keine allgemeingültige oder abschließende Definition. Nach allgemeinem Verständnis bezeichnen alternative Investments alle Anlageformen jenseits der klassischen Anlageklassen (Anlagemöglichkeiten wie Tages- und Festgeld, Sparbuch, Anleihen und Aktien).

Core-Immobilien sind hochwertige Bestandsimmobilien mit einer stabilen Mietersituation.

Core-Plus-Immobilien weisen im Unterschied zu Core-Immobilien ein etwas höheres Risiko aus.

Value-Add-Immobilien verfügen über Wertsteigerungspotenzial und ein gegenüber Core-Immobilien erhöhtes Risiko.

Opportunistische Immobilien haben gegenüber den anderen Strategien ein erhöhtes Risiko.

Stand

01.12.2018 (soweit nicht anders angegeben).

Quelle

Wealthcap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH („Wealthcap“), soweit nicht anders angegeben.

Hinweis

Dieses Dokument ist kein Verkaufsprospekt und stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anteilen dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategieempfehlung dar, sondern geben lediglich die Ansichten von Wealthcap wieder. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die in diesem Dokument enthaltenen Ansichten auf Recherchen, Berechnungen und Informationen von Wealthcap. Diese Ansichten können sich jederzeit ändern, abhängig von wirtschaftlichen und anderen Rahmenbedingungen. Sämtliche Rechte sind vorbehalten.

Herausgeber

Wealthcap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH,
Am Tucherpark 16, 80538 München

Wir sind für Sie da!

Sebastian Zehrer, Julia Nothhaft
Research und Unternehmenskommunikation

Telefon 0800 962 80 00 (kostenfrei)
+49 89 678 205 500 (Ausland)

E-Mail research@wealthcap.com

Wealthcap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH

Am Tucherpark 16
80538 München

Telefon 0800 962 80 00 (kostenfrei)
Telefon +49 89 678 205 500 (Ausland)
Telefax +49 89 678 205 555 500

E-Mail research@wealthcap.com
Internet www.wealthcap.com