



Wealthcap  
Research

## Future Office IV: Perspektive des Investors



**wealthcap**  
real asset & investment  
manager



# Future Office aus Investorenperspektive – Strategiewechsel erforderlich?

Die Corona-Krise hat die Immobilienmärkte völlig unerwartet vor ein neues, bislang unbekanntes und herausforderndes Marktumfeld gestellt. Das „New Normal COVID-19“ wird das Investitionsverhalten mindestens bis zum Ende der Pandemie beeinflussen. Auch über das Ende der Krise hinaus gelten nachhaltige Auswirkungen als wahrscheinlich, auch wenn die konkreten wirtschaftlichen und immobilienwirtschaftlichen Effekte zum jetzigen Zeitpunkt (Oktober 2020) noch nicht vollständig absehbar sind.

Investoren sollten entsprechende Szenarien schon jetzt skizzieren und mögliche Reaktionen hinsichtlich der Investmentstrategie vorbereiten, insbesondere wenn es sich um langfristige Kapitalanlagen handelt, die auch nach Jahren und Jahrzehnten wettbewerbsfähig und somit zukunftsstark sein sollen.

Der vorliegende vierte Teil der Wealthcap Themenpapierreihe „Future Office“ widmet sich daher der Frage, welche Faktoren aus Investorensicht zukunftsstarke Büroimmobilien-Investments auszeichnen – und inwiefern es infolge der COVID-19-Pandemie zu einer Anpassung der Büroinvestmentstrategien kommen dürfte. So ist beispielsweise zu erwarten, dass es zu einer Neubewertung der vier Erfolgskriterien Flexibilität, Nachhaltigkeit, Vernetzung und Wohlbefinden kommen wird und diese zum Teil an Bedeutung gewinnen könnten, etwa infolge der Integration von Büro und Homeoffice oder der Wahrung von Hygiene- und Abstandsregelungen.

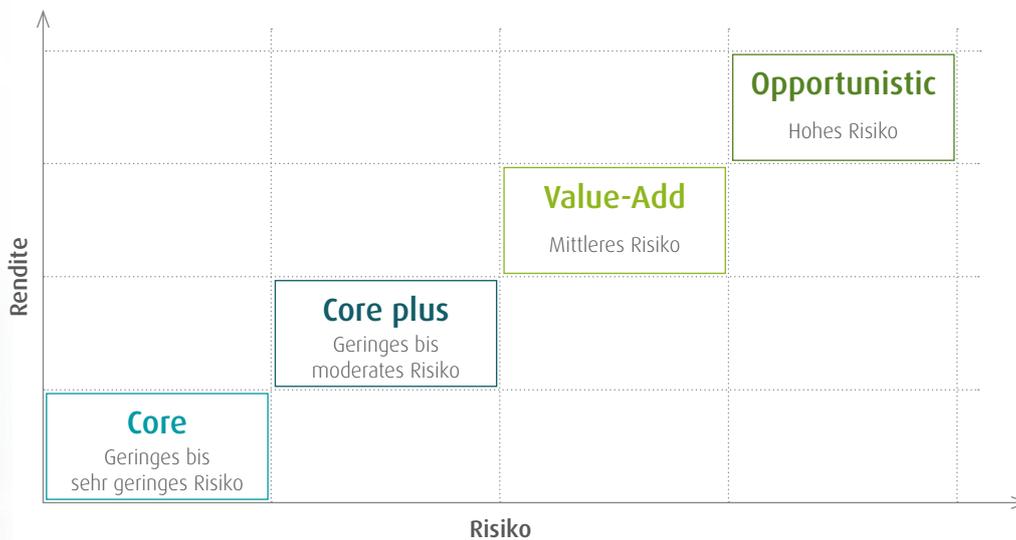
Eine konzentrierte Beschäftigung mit den Erfolgskriterien von Future Offices und ihrer Relevanz für die Anlagestrategie erscheint für Büroimmobilien-Investoren vor diesem Hintergrund derzeit wichtiger denn je. Gleichzeitig sind zukunftsstarke und resiliente Investmentstrategien Antworten auf langfristige Megatrends, die durch Corona zum Teil sogar verstärkt und beschleunigt werden. Die Frage, wo und wie wir in Zukunft arbeiten werden, und die vielen Formen einer modernen und flexibleren Form der Zusammenarbeit in Büros, die unter dem Oberbegriff „New Work“ subsummiert werden, beschäftigen Immobilieninvestoren nicht erst seit Ausbruch der Pandemie.

Die konkrete Ausrichtung einer „Future-Office-Strategie“ hängt von vielen Variablen ab, nicht zuletzt vom Anlageziel, vom Investorentyp und von seinem Investmentansatz. Dies wiederum hat konkrete Auswirkungen auf die Objektauswahl im Portfolio – je nach Objektart, Standort und Lage, Objektdetails, Mietern und Mietverträgen und weiteren Aspekten. Das vorliegende Themenpapier beleuchtet Erfolgskriterien bei Future-Office-Investments aus der Perspektive des Investors.



# Immobilien-spezifische Investmentstrategien nach Rendite-Risiko-Profil

Immobilieninvestoren unterscheiden in der Regel vier verschiedene Risikokategorien



## Core

- Geringes bis sehr geringes Risiko (Risikoklasse 1-2)
- Attraktive Lage an attraktivem Standort
- Gute bis sehr gute Objektqualität
- Langfristig vermietet und gute bis sehr gute Mieterbonität
- Geringer oder kein Leerstand

→ **Stabile Cashflows; moderates Wertsteigerungspotenzial**

## Core plus

- Geringes bis moderates Risiko (Risikoklasse 2-3)
- Attraktive Lage an attraktivem Standort
- Gute bis sehr gute Objektqualität
- Mittlere Mietvertragslaufzeiten (3-5 Jahre) und gute Mieterbonität
- Leerstände teilweise möglich

→ **Stabile, steigerbare Cashflows; etwas höheres Wertsteigerungspotenzial**

## Value-Add

- Mittleres Risiko (Risikoklasse 3-4)
- Durchschnittliche Lage
- Moderate Objektqualität
- Kürzere Mietvertragslaufzeiten, Mieten unter Marktniveau
- Relativ hohe Leerstände

→ **Nicht vollständig realisiertes Cashflow-Potenzial; hohes Wertsteigerungspotenzial durch aktive Wertsteigerungsstrategien**

## Opportunistic

- Hohes Risiko (Risikoklasse 4-5)
- Durchschnittliche bis schlechte Lage
- Niedrige Objektqualität, Sanierungsbedarf
- Kurze Mietvertragslaufzeiten, Mieten unter Marktniveau
- Sehr hohe Leerstände, zum Teil vollständiger Leerstand

→ **Geringe oder keine Cashflows; sehr hohes Wertsteigerungspotenzial, das aktive Wertsteigerungsstrategien erfordert**

# Future Offices im Spannungsfeld unterschiedlicher Investorentypen, Ziele und Strategien

Die Bedeutung sowie die einzelnen Maßnahmen von Future-Office-Strategien hängen vom Investorentyp und von dessen Investmentstrategien und -zielen ab.

**Core/Core plus:** Bei langfristig angelegten, am Cashflow orientierten und risikoaversen Core- und Core-plus-Strategien sind Future-Office-Erfolgskriterien bereits beim Ankauf zu berücksichtigen, denn sie sichern die Wettbewerbsfähigkeit des Core-Objekts bei potenziellen Mietern über einen möglichst langen Zeitraum. Future Office ist hierbei per definitionem unverzichtbar, denn ohne entsprechende Kriterien wird über kurz oder lang die Vermietbarkeit an bonitätsstarke Mieter erschwert. Signifikante Leerstandsrisiken oder Abstriche bei der Mieterbonität jedoch widersprechen einer Core-Definition. Hinzu kommt, dass unerwartete Leerstände beim Ankauf von Core-Immobilien in der Regel nicht eingepreist sind – zumal in Zeiten niedriger Ankaufsrenditen.

**Value-Add:** Bei Value-Add-Strategien hingegen kann es gerade ein erfolgversprechender Ansatz sein, durch die gezielte Schaffung oder Optimierung von Future-Office-Erfolgskriterien am Objekt eine Wertsteigerungsstrategie umzusetzen. Das ist vor allem dann sinnvoll, wenn das Objekt nach umgesetzter Strategie langfristig im Bestand gehalten wird und Cashflow-Erträge generieren soll. Konkrete Maßnahmen können die bauliche und technische Ausstattung betreffen, aber auch eine strategische Neupositionierung des Objekts beinhalten. Angesichts der Erfahrungen aus der Corona-Krise wäre beispielsweise ein tragfähiges Rahmenkonzept zur effizienten Verzahnung von Büro und Mobile Office beziehungsweise Homeoffice eine mögliche Maßnahme.

**Opportunistic:** Bei auf Kurzfristigkeit ausgerichteten Opportunistic-Strategien sind Future-Office-Erfolgskriterien ebenfalls relevant, aber nicht unerlässlich. Ihre Umsetzung kann auch kurzfristig dazu beitragen, den Wert des Objekts für potenzielle Käufer zu erhöhen. Alternativ kann von Beginn an ein umfassender Investment Business Case entwickelt werden, der in Nutzung, Objektentwicklung und Mietbesatz bereits gezielt auf das Thema Future Office setzt: als Schwerpunkt der Investitionsausgaben.

# Investorentypen und ihre Investmentstrategien

Unterschiedliche Investorentypen verfolgen in der Regel unterschiedliche Investmentstrategien. Grob lassen sich die Investoren, ihre Anlageziele und ihre Investmentstrategien wie folgt gruppieren, wobei die Abgrenzungen fließend sind und es Überschneidungen gibt.

Kirchen, Stiftungen und Family Offices sind zumeist sehr langfristig investiert und in erster Linie – zum Teil ausschließlich – auf Werterhalt ausgerichtet. Bei Büroimmobilien-Investments stehen deshalb überwiegend Core-Immobilien im Fokus. Zugleich ist die Anforderung an Future-Office-Kriterien sehr hoch, da die Objekte langfristig wettbewerbsfähig bleiben müssen, um den Werterhalt generationenübergreifend zu gewährleisten. Das Ziel der Einnahmenüberschüsse aus Mieterträgen kann durch Projektentwicklungen mit anschließender Haltephase – sogenannte Buy-and-Hold-Strategien – erreicht werden.

Klassische institutionelle Investoren wie Versorgungswerke, Pensionskassen, Versicherungen oder Banken sind ebenfalls an Werterhalt interessiert, gleichzeitig benötigen sie aber einen regelmäßigen und auskömmlichen Cashflow, um die Forderungen ihrer Kunden, Anleger und Versicherten bedienen zu können. Core-Immobilien bilden deshalb zumeist das Fundament des Immobilienportfolios. Eine renditesteigernde Beimischung mit Chancen durch „leichte Mängel“ (Core plus), die durch aktives Asset Management gehoben werden können, sowie unterschätzte Standorte oder Potenziallagen ist deshalb häufig anzutreffen, wenn mit klassischen risikoarmen Kapitalanlagen nur ein sehr niedriger Cashflow erzielbar ist. Auch hierbei kann eine Buy-and-Hold-Strategie mit einer langfristigen Ausweitung der Assets under Management erfolgreich sein.

Eine Investmentstrategie, die auf möglichst hohe Wertsteigerung ausgerichtet ist, ist bei renditeorientierten Stiftungen und Family Offices zu beobachten, als Beimischung aber auch bei klassischen institutionellen Investoren. Die Anforderungen an Future-Office-Kriterien sind eher moderat; sie anhand eines durchdachten Konzepts zu schaffen beziehungsweise zu stärken kann einen Eckpfeiler einer aktiven Future-Office-Strategie darstellen. Bei spekulativen, an kurzfristigen Wertsteigerungen orientierten Investments mit sehr kurzen Haltedauern hingegen spielen Future-Office-Kriterien keine übermäßig große Rolle.

---

## Future-Office-Erfolgskriterien



Flexibilität



Nachhaltigkeit



Vernetzung



Wohlbefinden

Quelle: Wealthcap, eigene Darstellung.

---

# Die Investmentstrategie definiert den Rahmen für die Auswahl von Standort und Lage

Während die Objektqualität durch gezielte bauliche oder technische Maßnahmen aktiv beeinflussbar ist, müssen Lage und Standort als gegeben hingenommen werden. Bei einem langfristigen und zukunftsstarken Büroimmobilien-Investment ist die Lage deshalb ein entscheidendes Ankaufskriterium, das signifikanten Einfluss auf den langfristigen Erfolg des Investments hat.

Top-Lagen an A-Standorten sowie in einigen weiteren Wachstumsstädten sind am ehesten zukunftsstark, wettbewerbsfähig, krisenfest und resistent gegenüber möglichen Leerständen und damit besonders Future-Office-tauglich. Das trifft beispielsweise für die Innenstädte der sieben größten deutschen Metropolen zu. Der Nachteil ist, dass Kaufpreise und Mieten in der Regel bereits sehr hoch sind. Die Folge ist, dass die Renditen zumeist sehr niedrig sind und das Potenzial für weitere Mietsteigerungen und Wertzuwächse begrenzt ist. Die Abhängigkeit vom Zinsumfeld ist vergleichsweise hoch. Das tendenziell geringere Risiko wird mit niedrigeren Renditen erkaufte. Allerdings ist das Potenzial für neue Formen der Zusammenarbeit („New Work“) hierbei am höchsten und die New-Work-Eignung wird zum Teil bereits vorausgesetzt.

Im Unterschied dazu handelt es sich bei Potenziallagen um Bürolagen, die noch nicht am Ende ihrer Entwicklung stehen. Sie weisen in der Regel höhere Ankaufsrenditen auf. Hinzu kommt ein noch vorhandenes Entwicklungspotenzial bei Mieten und Bewertungen, da Potenziallagen erst langsam in den Fokus zahlungskräftiger und bonitätsstarker Mieter rücken. Typische Mieter sind zunächst junge und wachstumsstarke Unternehmen. Deshalb besteht auch in solchen Lagen ein perspektivisch hohes New-Work-Potenzial. Für Investoren ist es eine Herausforderung die richtigen Potenziallagen frühzeitig zu identifizieren, denn nicht jede als solche identifizierte Lage nimmt tatsächlich die prognostizierte Entwicklung. Hierbei die Spreu vom Weizen zu trennen, erfordert ein hohes Maß an lokalspezifischer Expertise.



## Unsere fünf Key Findings

### *Fazit #1*

Future-Office- und New-Work-Eigenschaften stellen auch aus Investorensicht wichtige Faktoren für Büroimmobilien-Investments dar. Allerdings richtet sich die Bedeutung stark nach der individuellen Ausrichtung des Investors.

### *Fazit #2*

Je langfristiger und Core-orientierter ein Investor agiert, desto wichtiger sind Future-Office-Erfolgskriterien. Für spekulative, an kurzfristigem Wertgewinn orientierte Investoren ist die Beachtung von Future-Office-Erfolgskriterien nicht zwingend erforderlich, diese können allerdings durchaus ein Instrument für einen aktiven Beitrag zur Wertsteigerung darstellen.

### *Fazit #3*

Für auf dauerhaften Werterhalt und regelmäßige Cashflow-Erträge ausgerichtete Strategien hingegen sind Future-Office-Erfolgskriterien nahezu unerlässlich, da sonst langfristig der Verlust der Wettbewerbsfähigkeit und damit Wertverlust und Leerstand drohen.

## *Fazit #4*

Die Ursachen für die wachsende Bedeutung von New-Work-Konzepten und die steigende Nachfrage nach Future-Office-Lösungen sind – wie in den vorangegangenen Future-Office-Themenpapieren erläutert – überwiegend in langfristigen Megatrends<sup>1</sup> zu finden. Die langfristigen Auswirkungen der Corona-Pandemie und ihrer Folgen auf diese Megatrends sind größtenteils noch unklar. Es ist zum jetzigen Zeitpunkt aber nicht zu erwarten, dass es zu einer wesentlichen Trendveränderung kommt.

## *Fazit #5*

Stattdessen zeichnet sich ab, dass einige Trends verstärkt beziehungsweise beschleunigt werden. Eine smarte Anbindung von Büroflächen wird im Zuge der Digitalisierung unerlässlich werden. Stand heute ist davon auszugehen, dass insbesondere dem Thema Hygiene eine größere Bedeutung innerhalb des Erfolgsfaktors Wohlbefinden zukommen wird. Eine akute Anpassung der Future-Office-Investmentstrategie erscheint zum jetzigen Zeitpunkt nicht notwendig. Im Fokus bleiben langfristig die vier Erfolgsfaktoren des Future Office: Flexibilität, Nachhaltigkeit, Vernetzung und Wohlbefinden.

<sup>1</sup> Megatrends sind Tiefenströmungen des Wandels. Ein Megatrend betrifft jeden einzelnen Menschen und umfasst alle Ebenen der Gesellschaft: Wirtschaft und Politik, Wissenschaft, Technik und Kultur. Megatrends verändern die Welt – zwar langsam, dafür aber grundlegend und langfristig. Quelle: Zukunftsinstitut, <https://www.zukunftsinstitut.de/dossiers/megatrends/>, Abruf vom 13.10.2020.

# Experten-Interview



**Kristina Mentzel**

Leiterin Vertrieb und Kundenmanagement  
Wealthcap



**Dirk Braun**

Director Asset Management Alternative Investments  
EnBW

**Mentzel:** Herr Braun, für den großen Stromanbieter EnBW verwalten Sie das Portfolio an alternativen Investments, wozu auch Immobilien gehören. Worauf achten Sie als Investor besonders, damit ein Büroimmobilien-Investment bezüglich Risiko und Rendite zur Anlagestrategie passt?

**Braun:** Als Core- und Core-plus-Investor legen wir besonderes Augenmerk auf die Stabilität der Cashflows. Zudem sind für uns die Lage, die eingebundenen Partner sowie die Flexibilität und Drittverwendungsfähigkeit der Immobilie entscheidende Merkmale. Eine Immobilie braucht den Nutzer, und für diesen sind die Lage, die Verkehrsanbindung und die technische Infrastruktur entscheidend. Ein weiteres wichtiges Kriterium für uns ist die Zukunftsfähigkeit eines Objekts. Dabei nimmt der Asset Manager eine wichtige Rolle ein: Er muss für Transparenz sorgen und mit Nutzern und Investoren kommunizieren. Zudem gewinnt auch das Thema Nachhaltigkeit zunehmend an Bedeutung.

**Mentzel:** Das kann ich aus unseren Gesprächen mit Investoren nur bestätigen: Nachhaltigkeit beziehungsweise ESG wird immer häufiger als wichtiges Kriterium für die Zukunftsfähigkeit eines Büroobjekts genannt. Wir haben deshalb ein dezidiertes ESG-Scoring im Ankauf entwickelt, das gleichrangig mit den anderen Ankaufskriterien wie Wirtschaftlichkeit und Lage zur Anwendung kommt und die ESG-Kriterien nach fester Systematik und definierten Kriterien auswertet. Genauso wichtig ist allerdings die Frage, wie die Menschen in Zukunft in ihren Büros arbeiten werden. Haben Sie dazu eine konkrete Vision, Herr Braun – auch vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie?

**Braun:** Noch ist es viel zu früh, die langfristigen Auswirkungen final zu beurteilen und die Anlagestrategie neu auszurichten. Es ist natürlich gut möglich, dass sich einzelne Parameter im Zuge der Corona-Krise verschieben. Denn die Art, wie wir arbeiten, war und ist immer in Bewegung. Jedes Konzept hat Vor- und Nachteile. Das Optimum hängt in erster Linie von den individuellen Bedürfnissen der Nutzer ab, liegt aber irgendwo in der Mitte. Gewisse Trends haben jedoch seit Jahren Bestand, vor allem der Entwurf eines flexibleren Arbeitsmodells. Dieser Trend erhielt durch Corona und die Erfahrungen mit dem Homeoffice noch mal einen kräftigen Schub. Es hat sich aber auch gezeigt: Videokonferenzen und Telefonate allein reichen nicht aus. Persönliche Zusammenarbeit, Wertschätzung, Kommunikation und Austausch fördern Innovation und Kreativität. Die Büroimmobilie wird noch mehr zur Kommunikationsplattform. Unternehmen werden in ihren Flächen unterschiedliche Konzepte testen müssen. Wir dürfen aber bei all den Diskussionen den Menschen nicht aus den Augen verlieren.

**Mentzel:** Natürlich gilt es, zwischen den Anforderungen der einzelnen Arbeitnehmer, der Arbeitgeber sowie der Geschäftsmodelle und Tätigkeiten zu unterscheiden. Es gibt Arbeitnehmer, die die neue Flexibilität schätzen, während andere eine Trennung von Beruf und Arbeit bevorzugen. Auch Arbeitgeber stellen sich differenziert auf, je nach Geschäftsmodell und Branche. Und dann kommt es noch auf die individuellen Anforderungen der einzelnen Stelle an. In Summe ergibt sich also ein sehr gemischtes und differenziertes Bild. Darauf müssen Büroimmobilien mit möglichst großer Flexibilität reagieren, mit einer Tendenz zu qualitativ steigenden Anforderungen. Wir haben in unserer Wealthcap Themenpapierreihe „Future Office“ vier Erfolgskriterien identifiziert: Flexibilität, Nachhaltigkeit (oder ESG), Vernetzung und Wohlbefinden. Welches dieser Kriterien ist Ihnen das wichtigste und warum?

**Braun:** Die vier Kriterien sind alle wichtig, aber wenn ich eines besonders hervorheben darf, dann ist das die Flexibilität. Der Mensch wird flexibler, die Arbeit wird flexibler, dem muss die Büroimmobilie natürlich folgen können. Die Immobilie per se ist natürlich nicht flexibel – die Lage können wir nicht beeinflussen –, aber das Innenleben muss es sein, um den sich wandelnden Anforderungen der Nutzer gerecht zu werden. Hierfür sind Vorstellungskraft und Kreativität des Fondsmanagers gefragt. Flexibilität ist in unseren Augen das Zukunftsthema schlechthin. Nachhaltigkeit ist schon sehr weit etabliert und für uns selbstverständlich. Wichtig ist mir hierbei Transparenz, und dass die Standards stetig verbessert werden.

**Mentzel:** Die Immobilie muss wohl auf alle Anforderungen Antworten geben, gegebenenfalls mit unterschiedlicher Gewichtung. Die einzelnen Kriterien schließen sich ja nicht gegenseitig aus, sie sind im Gegenteil zumeist gut kombinierbar. Eine Spitzenimmobilie wird umfangreiche Antworten bei allen Anforderungen geben müssen, während günstigere Investments Abstriche aufweisen können. Sind Future-Office- und ESG-Kriterien bei der Investmentstrategie eher „Nice-to-have“, das bloß keine Minderrendite durch Kosten bewirken soll, oder absolut erforderlich?

**Braun:** Ganz klar: absolut erforderlich – und keineswegs ein Widerspruch zur Rendite. ESG ist Teil unserer Konzern-DNA – und unseres Risikomanagementprozesses. Dabei beleuchten wir neben der Immobilie auch die angebotenen Partner. Wir arbeiten nur mit Fondsmanagern zusammen, die die Prinzipien der Vereinten Nationen für verantwortliches Investieren (UNPRI) unterzeichnet oder sich vergleichbaren ESG-Prinzipien verpflichtet haben. Dabei ist für uns auch ein aussagekräftiges Reporting entscheidend. Leider fehlt es bei indirekten Immobilieninvestments noch an einem branchenweiten Standard für das ESG-Reporting. ESG ist zudem risikominimierend – denken wir dabei nur an das „G“ für „Governance“.

# Impressum und ergänzende Hinweise

## Stand

30.10.2020

## 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.

## Herausgeberin

Wealthcap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH  
Bavariafilmplatz 8  
82031 Grünwald

Telefon 0800 962 80 00 (kostenfrei)  
+49 89 678 205 500 (Ausland)  
E-Mail [research@wealthcap.com](mailto:research@wealthcap.com)  
Internet [www.wealthcap.com](http://www.wealthcap.com)

Weitere interessante Artikel finden Sie in unserem Research-Portal unter [expertise.wealthcap.com](http://expertise.wealthcap.com)

