

PB3C News (33. KW)

XXI. Jahrgang, Erscheinungstag: 17.8.2020

KOMMENTAR

Immobilieninvestments: Gewerbepark statt Glasturm?



Martin Czaja

BEOS AG

Über Jahre und Jahrzehnte hinweg haben sich Core-Büroimmobilien in etablierten Lagen als eine Art Goldstandard für defensive Anlageprodukte bewährt. Ob sich dies in Zukunft unverändert fortsetzen wird, ist jedoch fraglich. Schließlich war vor Corona die Renditekompression so weit vorangeschritten, dass bei einer Bewertung auf der Basis des Ertragswerts nur noch wenig Spielraum respektive Sicherheitspuffer bestand: Der aktuellen ‚5-%-Studie‘ von bulwiengesa zufolge, die Ende 2019 erschien, betrug der durchschnittliche IRR-Wert (Internal Rate of Return) für Core-Büroimmobilien bei einer angenommenen Haltedauer von zehn Jahren vor der Covid-19-Krise nur noch 2,56 % pro Jahr. Einzelne Investments wurden sogar ab einer IRR von unter einem Prozent getätigt.

Ein solches Investment, das immerhin unterhalb der Inflationsrate von 1,5 % für das Jahr 2019 und damit real negativ rentiert, kann nur dann für einige Investoren sinnvoll sein, wenn sie Potenziale zur Steigerung des Cashflows, also der Mieterträge, identifiziert haben. Der Faktor Wertstabilität muss vor diesem Hintergrund jedoch infrage gestellt werden. Einerseits drohen Leerstände infolge von Insolvenzen, die sich unter Umständen nicht

mehr so leicht füllen lassen – und andererseits steht noch nicht fest, wie sich die Flächennutzung von Büroimmobilien langfristig ändern wird. Schließlich haben sich Homeoffice beziehungsweise Mobile Office sowie virtuelle Meetings anstelle von Präsenzterminen bei vielen Unternehmen etabliert. Der Spielraum für Mieterhöhungen ist somit begrenzt.

Unternehmensimmobilien zeigen sich robust

Die Assetklasse der Unternehmensimmobilien hat sich in den letzten Jahren vom Nischenprodukt zur etablierten Assetklasse entwickelt. Dabei handelt es sich um gemischt genutzte Gewerbeareale, die Logistik-, Büro-, Produktions- und Serviceflächen in unterschiedlichen Variationen vereinen. Bereits vor der Corona-Krise zeichneten sich Unternehmensimmobilien in der Regel durch stabil hohe Renditen und mithin defensivere Bewertungen aus: Für gemischt genutzte Gewerbeparks, die weitaus gängigste und am häufigsten gehandelte Kategorie der Unternehmensimmobilie, ergab der eingangs erwähnte bulwiengesa-Bericht einen IRR-Basiswert von 5,33 % pro Jahr. Damit erwirtschaften Unternehmensimmobilien eine Rendite, die klassische Büroimmobilien noch nicht einmal in den sogenannten C-Städten erreichen.

Angesichts des aktuellen Wirtschaftsabschwungs und der Stagnation auf den Immobilienmärkten zeigen sich Unternehmensimmobilien verhältnismäßig robust. Die Mietausfallraten bewegen sich innerhalb einiger Portfolios im mittleren einstelligen Bereich. Natürlich ist auch dies ein bedeutender Einnahmeverlust, allerdings hat sich gezeigt, dass er durch Neuvermietungen oder kurzfristige Flächenzunahmen oft mehr als wettgemacht werden kann, weil sogar Steigerungen der Mieteinnahmen möglich sind.

Dies gründet unter anderem darauf, dass die Covid-19-Pandemie eine erhöhte Nachfrage nach Logistik- und Produktionslösungen mit sich gebracht hat: Einerseits verzeichnen unter anderem E-Commerce-Unternehmen teilweise deutliche Umsatzzuwächse, was sich in einem erhöhten Bedarf an stadtnahen Umschlagflächen niederschlägt. Andererseits zeigen die Unterbrechungen der globalen Lieferketten die Vorteile einer Vor-Ort-Produktion auf. Beide Anforderungen lassen sich – inklusive Backoffice – in modernen Gewerbeparks flächenmäßig abbilden. Zudem gelten diese Trends unter Experten als auf lange Sicht und weitgehend unumkehrbar, was auch für eine mittel- bis langfristig positive Entwicklung der Assetklasse Unternehmensimmobilie spricht.

Diversifikation auf Objektebene

Gleichzeitig weisen Gewerbeparks und andere Unternehmensimmobilien an etablierten Wachstumsstandorten ein wichtiges Merkmal von Core-Objekten auf: Diversifikation. Die Mieter werden meist so angesiedelt, dass eine Mischung unterschiedlicher Firmengrößen

(also Konzerne, Mittelständler, Start-ups etc.) und Branchen gegeben ist. Dadurch sind die Objekte vor möglichen branchenimmanenten Rezessionen eines einzelnen Wirtschaftszweigs geschützt. Hierzu werden die Flächen dergestalt entwickelt beziehungsweise aufbereitet, dass sie sich beispielsweise von einer Lager- zu einer Produktionseinheit oder von einer Fertigungsfläche zu einer Labor- oder Bürofläche umrüsten lassen.

Von einem solchen Managementansatz profitieren beide Seiten. Für den Eigentümer diversifizieren sich die Mieteinnahmen und unter den Mietern entstehen Synergieeffekte sowie der Anreiz, langfristig auf dem Areal aktiv zu sein, da die Fläche mit den Anforderungen „mitwachsen“ kann. Die einzelnen Mietflächen können darüber hinaus oftmals baulich angepasst werden und lassen sich so aufteilen, dass einzelne Bereiche hinzugemietet oder abgestoßen werden können. Selbst im Ernstfall einer Mieterinsolvenz weisen sie damit ein hohes Maß an Drittverwendungsfähigkeit auf. Mit anderen Worten: Core-Investments sind nicht nur bei einem Glasturm in der innerstädtischen Premiumlage, sondern auch bei einem urbanen Gewerbepark in der für Unternehmensimmobilien als 1A zu bezeichnenden Cityrandlage möglich.

Die Herausforderung: Managementaufwand

Aufgrund der unterschiedlichen Mieter- und Branchenstrukturen gelten Unternehmensimmobilien als managementintensiv. Der Aufwand wird dadurch erhöht, dass sich Digitalisierung und Technologien der Industrie 4.0 stark auf die Geschäftsmodelle und damit auf die Flächenanforderungen zahlreicher Mieter auswirken. Die genauen Folgen unterscheiden sich von Unternehmen zu Unternehmen. Daraus ergibt sich, dass sich das Assetmanagement mit den jeweiligen inhaltlichen Schwerpunkten der Mieter auseinandersetzen muss, um mögliche Veränderungen zu antizipieren. Für die meisten Investoren ohne entsprechende Branchenkenntnisse bieten sich daher indirekte Investmentstrukturen an, beispielsweise Spezial-AIFs, die von einem spezialisierten Fonds- und Assetmanager verwaltet werden.

Komplex gestaltet sich in aller Regel auch der Ankauf von Unternehmensimmobilien. Voll entwickelte Objekte gelangen nur selten auf den Markt, und selbst bei Objekten mit Entwicklungspotenzial spitzt sich die Angebotsknappheit seit einigen Jahren zu. Dies schlägt sich trotz hoher Nachfrage in stagnierenden Transaktionsvolumina nieder: In den vergangenen fünf Jahren betrug das Jahresinvestmentvolumen jeweils circa zwei Mrd. Euro bis drei Mrd. Euro – und das, obwohl der gesamte Marktwert deutscher Unternehmensimmobilien der Initiative Unternehmensimmobilien zufolge Ende 2019 mit rund 563 Mrd. Euro nur knapp hinter dem von Büroimmobilien (600 Mrd. Euro) lag. Vergleicht man diesen Marktwert mit den eher geringen Transaktionsvolumina, zeigt sich,

dass Unternehmensimmobilien in der Regel langfristig gehalten werden und sich zum großen Teil nach wie vor im Firmeneigentum von Selbstnutzern befindet.

Ein weiterer Grund für den Nachfrageüberhang besteht darin, dass solche Projekte nicht einfach auf der grünen Wiese neu errichtet werden können: In den meisten deutschen Städten stehen dafür schlichtweg keine ausreichend großen unbebauten, stadtnahen Grundstücke zur Verfügung. Vielmehr entstehen Unternehmensimmobilien überwiegend dadurch, dass Konzerne und Mittelständler nicht mehr genutzte Areale an entsprechend spezialisierte Projektentwickler veräußern. Diese revitalisieren die Immobilie in der Regel in Etappen und führen je nach Objekt umfangreiche Modernisierungen oder auch Teilabriss- und Neubaumaßnahmen durch. Die Flächen werden anschließend sukzessive neu vermietet, sodass sich der Cashflow in den Objekten kontinuierlich erhöht. Solche Objekte werden oftmals langfristig im Besitz gehalten, sodass „neue“ Unternehmensimmobilien häufig dann auf den Markt gelangen, wenn ein Konzern oder ein Mittelständler ohne Immobilienfokus sein Portfolio an selbst genutzten Immobilien bereinigt.

Dieser Artikel erschien am 14.8. auf INSTITUTIONAL MONEY.

Haben Sie Anmerkungen oder Fragen? Dann schreiben Sie an den Leiter unserer Redaktion [Dr. Josef Girshovich](#).

MARKTNEWS

Sozialwohnungen als Investitionsziel

Über Sozialwohnungen als Investitionsziel schreibt die **SÜDDEUTSCHE ZEITUNG** am 14.8. Commerz Real etwa habe in diesem Jahr in München 146 geförderte Wohnungen gekauft und sei damit nicht der einzige Fondsanbieter, der dieses Segment für sich entdeckt habe. Catella habe im Mai den Fonds ‚Immobilien mit sozialer Verantwortung‘ gestartet, und Industria Wohnen habe einen Spezialfonds für institutionelle Investoren aufgelegt, der ein Viertel des Anlagevolumens in Sozialwohnungen investiere. „Das Segment hat sein Negativimage verloren“, sage Stefan Behrendt von Dr. Lübke & Kelber. Zwar seien die Renditen vergleichsweise niedrig, dafür aber sei die Sicherheit hoch, da es in fast allen Großstädten lange Wartelisten für subventionierte Wohnungen gebe. Da die öffentliche Hand das Thema lange vernachlässigte habe, sei die Zahl der Sozialwohnungen kontinuierlich zurückgegangen, sodass laut der Hans-Böckler-Stiftung im vergangenen Jahr allein in den 77 deutschen Großstädten etwa 1,9 Mio. Sozialwohnungen gefehlt hätten. Da

es den Kommunen an Kapital fehle, könnten sie den Angebotsmangel nicht selbst schnell genug beheben, weshalb das Engagement der privaten Immobilieninvestoren dringend gebraucht werde. Erschwert werde dies durch die Bürokratie, zumal seit 2006 allein die Länder für den sozialen Wohnungsbau zuständig seien und jeweils unterschiedliche Richtlinien hätten. Doch habe das auch Vorteile, wie Commerz Real entdeckt habe, die sich für den Kauf der Wohnimmobilien für ihren Fonds ‚Hausinvest‘ Unterstützung von Wertgrund geholt habe, die auf Mietwohnungen spezialisiert sei. Thomas Meyer von Wertgrund gebe zu bedenken: „Es gibt deutlich weniger Wettbewerb um die Projekte.“ Außerdem sei dies eine Regulierung, bei der es darum gehe, Vorhaben möglich zu machen: „Das Produkt ist politisch gewollt.“

Corona spaltet den Immobilienmarkt

Infolge der Corona-Krise lässt sich an den deutschen Immobilienmärkten im Q2 2020 eine zweigeteilte Entwicklung beobachten, schreibt die **BÖRSEN ZEITUNG** am 11.8. unter Berufung auf den Immobilienpreisindex des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (VDP). Die Wohnimmobilienpreise setzten ihren Aufwärtstrend fort, während die Preise von Gewerbeimmobilien sanken. Im Vergleich zum Q1 2020 hätten sich die Preise für Wohnimmobilien um durchschnittlich 1,8 % erhöht, in den Top-7-Städten um 1,5 %. Die Preise für Gewerbeimmobilien hingegen seien im Vergleich zum Q1 2020 zum ersten Mal seit mehr als acht Jahren gesunken, und zwar um 0,5 %. Ob die gesunkene Nachfrage nach Büroobjekten vorübergehend sei oder sich hier ein Trend abzeichne, lasse sich zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht sagen.

Ein- und Zweifamilienhäuser verteuern sich überdurchschnittlich

Die Preise für Ein- und Zweifamilienhäuser haben sich dem aktuellen Wohnpreisindex von F+B zufolge im Q2 2020 um fast 3 % im Vergleich zum Q1 2020 erhöht, schreibt **DIE WELT** am 11.8. Im Vergleich zum Vorjahresquartal liege der Preisanstieg sogar bei 9 %. Eigentumswohnungen hingegen hätten sich im Vergleich zum Q1 2020 nur um 0,9 % verteuert und im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 5,9 %.

Berliner Mietern drohen Nachzahlungen

Berliner Mietern drohen einer Studie von F+B zufolge Nachzahlungen in Millionenhöhe, sollte das Bundesverfassungsgericht den Mietendeckel für unzulässig erklären, schreibt die **FAZ** am 11.8. Viele Vermieter hätten sich für den Fall, dass der Mietendeckel als

verfassungswidrig eingestuft wird, vertraglich höhere Mieten zusichern lassen. Laut F+B liege die gedeckelte Durchschnittsmiete im Schnitt bei 7,05 Euro/qm, während die geforderte Marktmiete mit 13,63 Euro/qm fast doppelt so hoch sei. Hochgerechnet auf die Anzahl und die Größe der annoncierten Wohnungen seien es monatlich rund 1,2 Mio. Euro, die Mieter nachzahlen müssten, falls das Gesetz für verfassungswidrig erklärt werde.

Wie geht es weiter am britischen Büromarkt?

Die **FAZ** schreibt am 14.8. über die Auswirkungen der Corona-Krise auf die großen Städte Großbritanniens. Seit Ausbruch der Pandemie seien 85 % der Mitarbeiter, bei denen dies überhaupt möglich sei, ins Homeoffice gegangen. Viele von ihnen würden auch gern dort bleiben, hätten Befragungen vieler Firmen ergeben. Die 30 größten Arbeitgeber im Londoner Finanzdistrikt gingen davon aus, dass langfristig nur zwischen 20 % und 40 % ihrer Mitarbeiter wieder in die innerstädtischen Büros zurückkehren würden. Die Meinungen darüber, wie sich das auf den Büromarkt auswirken werde, seien geteilt. Auf Büros fokussierte Immobilienvermittler erwarteten ein Überangebot an Büroraum, das auch längerfristig bei mindestens 20 % liegen könnte. Doch auch wenn in Zukunft weniger Menschen die Büroflächen nutzten, könnten die bei Weitem nicht mehr so eng mit Arbeitsplätzen belegt werden wie vor Corona, was wiederum einen Mehrbedarf an Fläche mit sich bringe. Unabhängig von der Zahl der Rückkehrer an die Arbeitsstätte ihres Arbeitgebers sei aber klar, dass die Büros der Zukunft anders aussehen müssten.

Personal wollen mehr Homeoffice

Eine Personalleiterbefragung des ifo-Instituts in Zusammenarbeit mit Randstad hat ergeben, dass die intensive Nutzung des Homeoffice kein vorübergehender Zustand ist, sondern von Dauer sein wird, schreibt die **IMMOBILIEN ZEITUNG** am 13.8. So planten 73 % der befragten Unternehmen, ihren Mitarbeitern auch nach Bewältigung der Corona-Krise mehr Freiraum zu geben. Sogar von den Unternehmen, die das Homeoffice bislang nicht häufiger genutzt hätten, wolle die Hälfte ihren Mitarbeitern künftig verstärkt die Möglichkeiten dazu einräumen. Für die Studie seien im Q2 2020 rund 800 Personalchefs aus der Industrie, dem Handel und dem Dienstleistungsbereich befragt worden.

Wohn-AGs kehren zur Normalität zurück

Nach rund einem halben Jahr Zurückhaltung wollen die großen Wohnkonzerne wieder zur Normalität zurückkehren und Mieterhöhungen vornehmen, mit denen Instandhaltung und Neubau finanziert werden können, berichtet die **IMMOBILIEN ZEITUNG** am 13.8. Unklar sei, wie viele Mieter derzeit wie sehr finanziell überlastet seien. Einer Studie des Sachverständigenrats für Verbraucherfragen (SVRV) zufolge seien deutsche Mieterhaushalte ohne Rücklagen im Schnitt ab einem Verlust des Haushaltseinkommens von 100 Euro pro Monat finanziell durch Wohnkosten überlastet bzw. ab einem Verlust von 400 Euro stark überlastet. Hingegen gebe es einer Analyse des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW) Köln zufolge nur einige wenige Mieter, die wegen der wirtschaftlichen Pandemiefolgen in ernststen Mietzahlungsschwierigkeiten seien. Die Überlastung sei schon vor Corona nicht so groß gewesen, wie oft angenommen werde, da nicht nur die Mieten, sondern auch die Einkommen gestiegen seien. Die Konzerne orientierten sich daran, dass „wir kaum noch neue Anfragen nach coronabedingten Stundungen/Ratenzahlungen erhalten“, wie es vonseiten der LEG heiße. Bei LEG würden deshalb „die ersten Mietanpassungen Anfang November 2020 wirksam“, wobei es explizit um Mieterhöhungen bis zur ortsüblichen Vergleichsmiete, nicht um Erhöhungen nach Modernisierung gehen werde.

LEG ist optimistisch

Zukäufe und Mietsteigerungen haben die operativen Erträge (FFO) von LEG im H1 2020 auf knapp 14 % über dem Vorjahresniveau steigen lassen, schreibt die **IMMOBILIEN ZEITUNG** am 13.8. Bislang seien 194,6 Mio. Euro erwirtschaftet worden, und für das Gesamtjahr gehe LEG von einem FFO „in der oberen Hälfte der Zielbandbreite von 370 Mio. Euro bis 380 Mio. Euro“ aus. Die Ist-Miete im Bestand sei im Jahresvergleich um 2,7 % auf 5,88 Euro/qm gestiegen.

Projektentwicklungen für institutionelle Investoren

Thomas Meyer von Wertgrund Immobilien empfiehlt in seinem Beitrag in der **IMMOBILIEN & FINANZIERUNG** 8/2020, bei Projektentwicklungen über den Tellerrand zu schauen. Da der Wettbewerb um Bestandsimmobilien auf der institutionellen Ebene in den vergangenen Jahren sehr zugenommen habe, seien die Chancen für Anleger, bei entsprechenden Bieterverfahren zum Zuge zu kommen, ebenso gesunken wie die Renditen.

Projektentwicklungen könnten ein Ausweg sein, weshalb Meyer ausführlich auf die damit einhergehenden Vorteile sowie mögliche Ansätze im Rahmen der Strukturierung von Immobilienspezialfonds eingeht. Sinnvoll sei, attraktive Sekundärstandorte ins Auge zu fassen oder auch bislang randständige Segmente als Investitionsziele wie etwa Sozialwohnungen zu berücksichtigen, die zwar nicht renditestark, dafür aber risikoarm seien und dringend benötigt würden.

Die Krise als Chance nutzen

Wie Shoppingcenter aus der Krise kommen, ist Thema des Beitrags von Lars Jähnichen von IPH Handelsimmobilien in der **IMMOBILIEN & FINANZIERUNG** 8/2020. Angesichts der durch die Corona-Krise ausgelösten Probleme sei davon auszugehen, dass viele Non-Food-Händler und Vermieter ihre Businesspläne grundlegend überarbeiten würden müssen. Der Lockdown biete die Chance, entscheidende Fragen anzugehen, deren Beantwortung in der Vergangenheit zu oft aufgeschoben worden sei: Wie können faire Lösungen für Mieter mit limitierten Budgets gefunden werden? Welche neuen Funktionen kann die Immobilie erfüllen? Welche architektonischen Anpassungen müssten hierfür vorgenommen werden und wie seien Kosten und Erträge künftig zu kalkulieren? Dafür die notwendigen Mittel bereitzustellen, sei eine sehr sinnvolle Investition, auch wenn in diesem Jahr Umsatzeinbußen zu erwarten seien.

Muss der Bauantrag auf einen Bierdeckel passen?



Dr. Michael Dinkel

SAVVY Group GmbH

Zugegeben: Es muss nicht unbedingt der berühmt-berüchtigte Bierdeckel sein, auf den Friedrich Merz mal seine Steuererklärung schreiben wollte. Doch auch beim Baurecht ist das Vereinfachungs- und Vereinheitlichungspotenzial groß. Zwar gibt es bereits entsprechende Bestrebungen des Gesetzgebers, doch angesichts der Tatsache, dass das Wohnungsbauziel (zur Erinnerung: 1,5 Mio. neue Wohnungen in den Jahren 2018 bis 2021) so deutlich verfehlt wird, geht die Umsetzung eher schleppend voran. Warum das Bauen nicht wieder so vereinfachen, dass der Antrag auf ein Blatt Papier, nein: eine PDF-Seite passt? Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

Wo sehen Sie das größte Potenzial bei der Automatisierung beziehungsweise Digitalisierung?



SEGRO Germany GmbH

Die Transport- und Logistikbranche wird immer digitaler. Automatisierte Lösungen gewinnen rasant an Bedeutung. Welche Technik nutzen Sie bereits? Wo sehen Sie das größte Potenzial bei der Automatisierung beziehungsweise Digitalisierung? Verraten Sie es uns in unserer [LinkedIn-Umfrage](#) (nur mit Login möglich).

Rechnen sich aus Ihrer Sicht ESG-Strategien?

The logo consists of the word "HANSAINVEST" in a bold, blue, sans-serif font, with the words "Real Assets" in a smaller, grey, sans-serif font directly below it.

HANSAINVEST Real Assets

Institutionelle Investoren kommen nicht mehr an den ESG-Anlagekriterien Environment, Social, Governance vorbei – gerade in Zeiten von Covid 19. Daher haben viele eine ESG-Strategie in ihrem Unternehmen fest implementiert. Doch wie halten Sie es und was denken Sie: Rechnen sich ESG-Strategien? Verraten Sie es uns in unserer [LinkedIn-Umfrage](#) (nur mit Login möglich).

PB3C News:

Verantwortlich: Holger Friedrichs und Dr. Josef Girshovich. Die Richtigkeit der Darstellung von Fakten in Presseartikeln wird nicht geprüft. Namentlich gekennzeichnete Beiträge geben die Meinung des jeweiligen Autors und nicht die Meinung der Herausgeber wieder.

Copyright der PB3C News der Woche: PB3C GmbH, Rankestraße 17, 10789 Berlin. Kopien oder Weitergabe als E-Mail ohne vertragliche Vereinbarung mit der PB3C GmbH verstoßen gegen das Urheberrecht.

Über die PB3C GmbH: Die PB3C GmbH ist seit dem Jahr 2000 das führende Beratungsunternehmen in Deutschland für die Positionierung und Kommunikation von Immobilien- und Fondsunternehmen. Sie berät nationale und internationale Kunden in den Bereichen strategische Presse- und Öffentlichkeitsarbeit, Kapitalmarktkommunikation und Positionierung. Zu den weiteren Tätigkeitsfeldern zählen die Erstellung von Leistungsbilanzen und Geschäftsberichten, Studien und Researchdokumenten sowie die Konzeption und Texterstellung von Kundenzeitungen, Newslettern, Internetauftritten und Broschüren, des Weiteren die politische Beratung und Unterstützung im Investor-Relations-Bereich. Ausführliche Informationen über das Leistungsspektrum und Referenzen von Kunden der PB3C GmbH finden Sie unter www.pb3c.com oder können Sie unter info@pb3c.com anfordern.