

Dominik D.M. Barton

Mit Value-Add-Strategien Renditen in engen Märkten erwirtschaften

Erfolgreiche Value-Add-Strategien übertreffen die immer weiter abmagernden Core-Renditen mittlerweile sehr deutlich. Das gilt insbesondere für das von Investoren hart umkämpfte Wohnsegment. Doch um die in Immobilien verborgenen Werte tatsächlich zu heben, benötigen Asset Manager mehr als nur Markt- und Transaktions-Know-how. Erst die entsprechende Wertschöpfungstiefe im eigenen Haus ermöglicht es dem Asset Manager, die Upside-Potentiale der Immobilien unabhängig vom Marktzyklus zu heben. Die Rendite muss aus der Immobilie heraus erwirtschaftet werden.

Im Core-Segment sinken die Renditen weiterhin und reichen zur Deckung der Renditeansprüche institutioneller Anleger kaum mehr aus. Dies gilt insbesondere für das wegen seiner besonderen Krisenfestigkeit geschätzte Wohnsegment. In den deutschen A-Städten (Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Frankfurt, Köln, München, Stuttgart) schrumpften die Bruttoanfangsrenditen für Wohnimmobilien bereits auf unter drei Prozent. Die Renditeniveaus der B-Städte nähern sich dem mit erhöhtem Tempo an.

Aber es gibt Alternativen zur Core-Anlage: Value-Add-Strategien ermöglichen signifikante Wertsteigerungen und damit deutlich höhere Renditen, indem Wertschöpfungspotentiale der Immobilien durch einen aktiven Asset-Management-An-

satz gehoben werden. Dabei geht es um Objekte in guten oder sich positiv entwickelnden Mikrolagen nachgefragter Standorte in aufzuwertenden innerstädtischen Lagen sowie um Immobilien in aufstrebenden Lagen wie beispielsweise den Speckgürteln der großen Metropolen, Mittel- und Oberzentren oder in den „Schwarmstädten“. Gefragt sind möglichst Objekte mit Leerständen, Renovierungsbedarf und Potential für Revitalisierungen.

Wohn- und Wohngeschäftshäuser in diesen Lagen und mit diesen Merkmalen werden günstiger eingepreist als Top-Objekte in A-Lagen. Die Potentialrealisierung drückt sich im Erfolgsfall in höheren Vermietungsständen, höheren Mietniveaus und einem höheren Multiplikator aus. Investitionen in Bestandsimmobilien haben darüber hinaus den Vorteil, dass die weitere Entwicklung nach Potentialhebung belastbarer abgeschätzt werden kann. So können beispielsweise die durchschnittliche Vermietungsquote, das Downsizerisiko in den Mieten und die Leerstandsdauer besser bewertet werden, da – anders als ggf. bei Projektentwicklungen an neuen Standorten – eine gewisse Erfahrungshistorie vorhanden ist. Insofern ist das Kalkulationsrisiko gerade für langfristig orientierte Anleger geringer.

Auf dem Papier lässt sich diese Wertsteigerung leicht beschreiben, aber tatsächlich gibt es nach Meinung von Experten nur wenige Asset Manager am Markt, die dieses Geschäftsmodell auch tatsächlich beherrschen. Denn dazu bedarf es einiger Voraussetzungen.

Entscheidend ist das erforderliche Know-how im operativen Management sowie die Erfahrung im „Drehen“ solcher Objekte, das der Asset Manager möglichst inhouse vorhalten sollte. Konkret muss er nicht nur eine Einschätzung zum Renovierungs- und Modernisierungspotential eines Objekts abgeben, sondern





auch die Umsetzung in wirtschaftlich optimierter Form planen und leiten können. Wertsteigerungen vollziehen sich bei Value-Add-Strategien auch nicht nur durch bauliche Maßnahmen. Von zentraler Bedeutung ist die Nutzungsphase. Bei Wohnimmobilien bedeutet das konkret: Der Umgang mit den Mietern muss professionell und vor Ort, mit Augenmaß und mit Rücksicht auf die Interessen der Mieter erfolgen. Die Mieter wollen einen eigenen Ansprechpartner, der sich um ihre Belange kümmert und die Handwerker vor Ort koordiniert. Dies führt im besten Fall zu einer positiven Mieterresonanz und dadurch zu weniger Fluktuation und Mietausfallzeiten. Die Struktur vor Ort bildet einen wesentlichen Baustein, um Immobilien auch an schwierigeren Standorten gut zu managen.

Wer das Property Management auslagert, gibt wichtige Hebel der Wertschöpfung aus der Hand. Idealerweise befinden sich das Asset Management, das technische und das kaufmännische Property Management, das Vermietungsmanagement sowie das infrastrukturelle Facility Management unter einem Dach und werden zentral gesteuert. Denn in der Praxis entsteht das, was der Kapitalmarkt dann als Value Add bezeichnet, durch den klassischen Vierklang aus attraktivem Kaufpreis, Aufdecken und Heben der Bewirtschaftungsreserven, einem optimierten Bau- und Facility Management sowie einer attraktiven Finanzierungsstruktur.

Das gilt unserer Überzeugung nach übrigens für alle Assetklassen. Denn die größte Chance, Werte zu identifizieren und zu realisieren, entsteht durch die doppelte Nähe zum Objekt und zum Nutzer. Hilfreich ist natürlich auch, wenn der Asset Manager unabhängig agiert.

Wie das in der Praxis funktionieren kann, zeigt beispielsweise der Umgang mit einer eher unscheinbaren, aber gut gelegenen Wohnanlage in Dormagen bei Köln. Eine sozial verträgliche, aber kontinuierliche Fluktuationsmodernisierung ließ die Durchschnittsmieten sozialadäquat ansteigen. Die Modernisierungsmaßnahmen erhöhten zudem die Attraktivität der Wohnungen und der gesamten Anlage. Auch mit Unterstützung der vorweg benannten Maßnahmen konnte die Vermietungsabteilung die Vermietungsquote auf 98 Prozent steigern. Innerhalb von fünf Jahren konnte der Ertrag der Objekte somit um 33,8 Prozent und der Verkehrswert um 30,2 Prozent erhöht werden, ohne dass nennenswert der Vervielfältiger verändert wurde.

Dem „vertikal tief aufgestellten“ Asset Management stehen noch eine Fülle weiterer Instrumente zur Wertsteigerung der Objekte zur Verfügung, die sukzessive umgesetzt werden. Institutionelle Anleger, die daran interessiert sind, in Produkte mit Wertschöpfungspotentialen zu investieren, sollten deshalb nicht nur auf den Track Record selbst schauen. Sie sollten auch darauf achten, wie das jeweilige Investmenthaus aufgestellt ist – damit zwischen angekündigten und tatsächlich erreichten Renditen keine Diskrepanz entsteht.



Dominik D. M. Barton

Geschäftsführender Gesellschafter (CEO) der Barton Group Familienholding GmbH sowie der Barton & Co. GmbH
 Weitere Angaben zum Autor S. 122
 Weitere Angaben zum Unternehmen S. 220