Corona stellt Immobilienwelt auf den Kopf

CHANCE UND RISIKO DICHT BEIEINANDER — Auch die Immobilienmärkte können sich den rapiden Umwälzungen in der Wirtschaft durch die Pandemie nicht entziehen. Zeitverzögert und in unterschiedlichem Ausmaß wirkt sich das „neue Normal" auf die Segmente aus. Besonders hart trifft es Gewerbeimmobilien des Einzelhandels, der durch das veränderte Einkaufsverhalten noch stärker im Wettbewerb zum eCommerce steht, und die unter Reisebeschränkungen und Veranstaltungsverbot leidende Hotellerie. Aber auch Büro und Wohnen kommen unter Druck. Auf dem 13. PLATOWFORUM Beteiligungen, nach der Corona-Pause erstmals wieder als Präsenzveranstaltung in der Frankfurter Villa Kennedy, drehte sich denn auch alles um die Frage, wie sich die unterschiedlichen Bereiche der Immobilienwirtschaft in der Krise schlagen.

Trotz teils unterschiedlicher Sicht auf die Folgen für Real Estate war sich die von **Volker Baas (GSK Stockmann)** moderierte Expertenrunde einig, dass Immobilien-Beteiligungen auch in der Pandemie ein wertvolles Asset sind. Vorausgesetzt, es wird klug und individuell auf die sich verändernden Rahmenbedingungen reagiert, betont **KPMG**-Partner **Hans Volkert Volckens**. Denn Chance und Risiko liegen nun einmal dicht beieinander. Zudem müsse auch die Politik mit flankierenden Maßnahmen den sich ankündigenden technologischen Bedeutungsverlust deutscher Schlüsselindustrien angehen. Seine fulminante Keynote Speech, in der Volckens wie auf einer Wetterkarte die Hoch- und Tiefdruckgebiete der Immobilienwelt aufzeigte (s. a. PLATOW v. 23.9.), schließt **ZIA**-Präsidiumsmitglied Volckens dennoch mit dem aufmunternden Appell, die Krise nach **Max Frisch** als produktiven Zustand zu begreifen, dem der Beigeschmack der Katastrophe genommen werden müsse.

Pandemie wirft Spotlight auf neue Trends

Diesen Argumentationsstrang nahm **DIC Asset**-CEO **Sonja Wärntges** direkt auf. Anstatt im Nebel zu stochern, plädiert sie für rationale Schlussfolgerungen. Chancen gebe es zu allen Zeiten, auch jetzt, befindet Wärntges. So habe die auf deutsche Gewerbeimmobilien fokussierte DIC Asset (AuM über 8,6 Mrd. Euro) trotz Corona-Krise im 1. Hj. ertragsseitig um 22% zugelegt. Dazu hätten vor allem frühzeitige Gespräche mit in Schwierigkeiten geratenen Mietern beigetragen, darunter drei **Galeria Kaufhof**-Filialen. Kundenorientiert und kreativ seien so Lösungen erarbeitet worden, i. d. R. Mietstundungen und Laufzeitverlängerungen, in einigen Fällen auch komplette Anschlusskonzepte. Für die insgesamt hohe Veränderungsdynamik am Markt sieht Wärntges Corona aber nur als einen Faktor. Viele Trends, ausgelöst durch die Digitalisierung, waren im Einzelhandel oder in Verkehr und Logistik schon vorher da, wurden nur klein gehalten, obwohl sie den Immobilienmarkt beeinflussen. Die mit dem Virus unweigerlich aufgeworfene Frage nach dem künftigen Mix von Präsenz im Büro und Homeoffice erzwinge es geradezu, nunmehr ernsthaft darüber nachzudenken, was solche Trends bedeuten.

Sonja Wärntges, DIC Asset AG

Hans Volkert Volckens, KPMG

Vor panischen Reaktionen warnt die Immobilien-Expertin entschieden. Das Büro an sich habe einen Wert, weil sich Social Skills und Führungsqualitäten nicht alleine im virtuellen Raum entwickeln. Klar, es werde durch Corona mehr regionale Spreizung geben, mehr Abstand, Flexibilität und Agilität bei den Raumkonzepten und die vorzuhaltenden Arbeitsplätze würden womöglich geringer ausfallen. Doch an eine Eingrenzung der Büroflächen (Konsens: 10% Bedarfsminderung) glaubt die DIC Asset-Chefin nicht. Zumal der Markt noch etwas mehr Leerstand verkraften könne. Weniger optimistisch beim zukünftigen Flächenbedarf ist Volckens. Sobald ein Impfstoff gefunden sei, werde es schon aus wirtschaftlichen Gründen zu einer Rückkehr des Aufeinandersitzens im Büro kommen.

Für Wärntges stehen die größeren Veränderungen allerdings im Einzelhandel, der Logistik und dem Verkehr an. Grund sei die Digitalisierung. Das Virus werfe nur das Licht darauf. Durch den eCommerce, verändertes Kaufverhalten und die Verdrängung der Autos aus Innenstädten müssten hier ganze Konzepte völlig neu gedacht werden, gibt Wärntges zu Bedenken. Auf weniger Ladenfläche (wegen Margendruck und Ladensterben) und engmaschigere Logistiknetze müssten Stadtplaner und Immobilienwirtschaft agil und innovativ reagieren. Im Fokus stünden Mixed Use-Konzepte, die der neuen Balance zwischen den Immobiliensegmenten Rechnung tragen. Flächenmäßig möge es dabei in den Cities kleiner, aber auch viel aufwendiger etwa bei Logistikzentren und der Gestaltung optimaler Supply Chains werden. Wärntges rechnet nicht zuletzt wegen des überteuerten Wohnens in der Stadt mit Aufwertung der Vorstädte und Mittelzentren.

Chancen für die Branche, so Wärntges, gäbe es genug. Solange nicht daran festgehalten werde, alles wie immer zu machen, sondern innovative Konzepte für die sich abzeichnenden Trends zu entwickeln. DIC Asset setze deshalb verstärkt auf Logistik und will hier die eigene breite Expertise von der A-Lage bis in die Vorstädte und Zentren jenseits der Gürtellandkreise ▶

und Großstädte ausspielen. So lasse sich Corona als eine Herausforderung unter vielen begreifen. Die Pandemie eröffne schlichtweg nur Raum für neue Wege. ■

Service-KVG – Qualitätssicherung Top-Thema für Investoren

PERFEKTE ARBEITSTEILUNG – Als Regulierungsexperte oblag es **Ludger Wibbeke** von **Hansainvest,** eine Lanze für die Qualitätssicherung von und durch Immobilienfonds zu brechen. Mehr noch als sonst schon profitiere die Service-KVG in der Corona-Krise vom Trend bei Asset Managern, flexibel und dynamisch am Markt aktiv zu sein. Gaben in einer Umfrage vor der Pandemie institutionelle Investoren an, 77% ihrer neuen Fonds mit einer Service-KVG auflegen zu wollen, glaubt Wibbeke, das nach der Krise noch toppen zu können. Denn die Vorteile der strategischen Zusammenarbeit zwischen Asset Manager und Service-KVG lägen auf der Hand: Je mehr Kompetenzen vom Portfoliomanager auf die Service-KVG übergehen, desto besser könne sich dieser auf seine eigentliche Aufgabe konzentrieren, in renditeschwacher Zeit durch kluge Auswahl seiner Investments möglichst viel Erfolg für seine institutionellen Investoren rauszuschlagen. Die Service-KVG stellt unterdessen sicher, dass alles gesetzlich und rechtlich einwandfrei läuft. Unter Covid-Gesichtspunkten rücken hier vor allem die Risiken in den Fokus, die der Asset Manager etwa bei seiner Handels-, Hotel- oder Wohnimmobilie genau im Blick haben muss. Da sei es gut, wenn er Administratives den Buchhaltern überlassen kann. Hierin liegt für Wibbeke auch ohne Corona die Zukunft des Fondsgeschäfts.

Ludger Wibbeke, Hansainvest

Seine Hansainvest, die mit der **Signal Iduna** im Rücken ein sehr stabiles Gesellschafterumfeld hat und sämtliche Dienstleistungen und Produkte am Markt abdeckt, sieht Wibbeke gut aufgestellt, was zudem ermöglicht, Asset Managern starke Freiheitsrechte einzuräumen. Ein Widerspruch zur Qualitätssicherung sei das nicht, betont er. Mit etwa 45 Mrd. Euro Assets under Administration ist Hansainvest trotz aller Regulierung enorm schnell. Eine Due Dilligence von im Normalfall zwei bis drei Monaten schaffe man in nur zwei bis drei Wochen. Zeit sei bei solchen Transaktionen die härteste Währung.

Fehlende Immobilienobjekte als Bottleneck

Am nötigen Geld mangele es den institutionellen Investoren auch in der Pandemie nicht. Investmentopportunitäten zu bekommen, sei der Bottleneck für Asset Manager, so Wibbeke. Da der Markt abgegrast ist, kommen die im Vergleich zu Service-KVGs für Financial Assets langsameren Immobilien-KVGs jetzt viel schneller in die Gänge. Das liege an der Nachfragesituation, wenn sich nur eine Option am Transaktionsmarkt eröffnet. Hier müssen Asset Manager rasch reagieren, sich fragen, ob sie Geld und Anleger für die Immobilie haben oder eben selbst ins Risiko gehen, um sich das Signing zu sichern. Institutionelle Investoren werden dann erst im Nachhinein eingebunden. In diesem Umfeld profitieren vor allem Projektentwickler, weil sie den Investoren ihre Grundstücke samt Nutzungskonzept zu attraktiven Preisen anbieten können. Dass Projektentwickler zu Asset Managern werden, ist eine ganz moderne Entwicklung, die eben der Struktur am Markt geschuldet sei, resümiert der Hansainvest-Geschäftsführer.

Für die Arbeit der KVG ist das unerheblich. Ihre Aufgabe ist es, dem Kunden, wer auch immer es ist, den Rücken freizuhalten und über den bestmöglichen **BaFin-**Kontakt, die bestmögliche Auflege- und Transaktionszeit sowie Qualität das Optimum zu gewährleisten. Gelingt dies, ist nicht nur die Fondsqualität, sondern auch der Kundenzulauf gesichert. Momentan griffen, so beobachtet es Wibbeke, institutionelle Investoren auch bei direkt gehaltenen Immobilien verstärkt auf Service-KVGs zurück. Anstatt diese selbst zu managen, werden Einbindungsfonds aufgelegt, bei denen die KVG das Verwaltungsrecht übernimmt (Vorteil: keine Grunderwerbssteuer). Auch darin spiegelt sich für Wibbeke die hohe Relevanz der Qualitätssicherung. Offenlegungsverordnung, ESG, Tokenisierung und Digitalisierung seien zudem die Trends, die institutionelle Anleger von ihren Dienstleistern umgesetzt haben wollen. Einen tokenisierten Spezialfonds werde es schon in drei Jahren geben, ist Wibbeke überzeugt. Im tokenisierten Fonds, der auch den Zweitmarkt von offenen Immobilienfonds betrifft, sieht der Experte die Zukunft, auf die sich besonders die KVG einstellen muss. ■

Secondaries – Opportunisten greifen jetzt zu

LUKRATIVE NISCHE AUCH MIT CORONA – Aus Sicht von **Peter Lesniczak (HTB)** hat schon vor, aber besonders mit Covid-19 die große Stunde der Opportunisten geschlagen. Sein Spezialfeld sind die so genannten Secondaries. Auf dem Zweitmarkt ließen sich im Gestrüpp des grauen Marktes Ineffizienzen charmant ausnutzen, um für kleines Geld Top-Immobilien mit attraktiver Rendite einzukaufen. Das Geschäft sei zwar sehr kleinteilig und managementintensiv, da viele Daten zunächst über die am Markt vorhandenen zweitmarktbetriebenen Immobilienfonds (rd. 40 Mrd. bis 50 Mrd. Euro Fondsvermögen) im institutionellen und Publikumsbereich gesammelt und bewertet (DCF-Verfahren ermöglicht Aufdeckung stiller Reserven) werden müssten. Durch den Rückgriff auf bestehende Immobilienfonds könne aber eine erste Due Dilligence bereits anhand bestehender Reportings erstellt werden, was am Ende Zeit spare, um schnell bei sich bietenden Kaufoptionen zuzugreifen. Das sei auch in der Corona-Krise

ein klarer Vorteil, so Lesniczak. Die Datenbank monitore inzwischen 2 000 Fonds, aktiv halte HTB derzeit Beteiligungen an rd. 220 Fonds, habe aber 300 bis 350 Objekte im deutschen Immobilienmarkt in den Fonds unter Beobachtung.

Anders als auf dem Erstmarkt, der nahezu closed sei und ein extrem hohes Preisniveau aufweise, biete der Zweitmarkt einen viel attraktiveren Weg, um an Immobilien zu kommen, schwärmt der HTB-Mann. Zu Konditionen, die sonst nicht mehr zu erzielen seien, verbunden mit so gut wie keinen Folgekosten (weder Grunderwerbssteuer noch Notarkosten und zudem geringe Umschreibegebühren). Im Bürobereich könnten so attraktive Fondsanteile unterhalb eines Faktors von 14 eingekauft werden. Damit winken Renditen von 7 bis 7,5%. Selbst bei den deutschen Wohnfonds funktioniere dieser Ansatz, der zunächst den Markt auf attraktive Beteiligungen abklopft, das Renditepotenzial analysiert und Marktineffizienzen sondiert. Wesentlich für die Arbeit der HTB seien das Netzwerk, die Datenbank, eine gute Kenntnis des Kundenstamms und die direkte Ansprache der Gesellschafter, wenn es um Zukäufe gehe. Nicht selten siege dabei Dreistigkeit, denn die inneren Reserven solcher Fonds kennen viele der Alt-Anleger nicht, weiß der Praktiker zu berichten. Außerdem sei der Immobilienboom an vielen alten geschlossenen Fonds aus Anlegersicht vorbeigegangen. Bei langen Laufzeiten liegen Mieteinnahmen bzw. die zulasten der stillen Reserve gehenden Auszahlungen unter den prospektierten Zielmarken. Gute Einstiegschancen also für Opportunisten.

Peter Lesniczak, HTB Fondshaus

Dass nicht immer alles Gold ist, was glänzt, muss Lesniczak im Bereich der Shopping-Center einräumen. Die von Corona besonders heimgesuchten Malls finden sich auch in seinem Portfolio, darunter das Stuttgarter Milaneo, wo zeitverzögert nach den Covid-Monaten auch Mieteinnahmen wegbrechen (Juni 40%). Lesniczak ist sehr skeptisch hinsichtlich einer Erholung der Assets. Alles über zwei Etagen sei kritisch, dagegen könnten offene, ebenerdige Konzepte, wie sie von Outlets bekannt sind, zu neuen Trendsettern werden, auf die das Shopping-Segment reagieren müsste, so der Experte.

In Summe ernte HTB mit dem Nischen-Geschäft auf dem Zweitmarkt momentan aber sehr erfolgreich Früchte. Ausgestattet mit rd. 150 Mio. Euro Eigenkapital, käme es zu Auszahlungen zwischen 4,5 und in der Spitze 12,5%, einfach weil besser eingekauft werde, so der HTB-Chef. Dem Risiko von Insich-Verkäufen der Fondsinitiatoren stünde ungeahntes Exit-Potenzial bei vielen geschlossenen Fonds gegenüber, deren Initiatoren nicht mehr am Markt aktiv sind. Selbst verbrannte Namen wie **Anno August Jagdfeld** können hier Kaufoption werden, wenn die Fonds gute Immobilien enthalten. Für das breite Publikum will HTB seine Datenbank demnächst auch nutzen, um Immobilien aktiv zu akquirieren. „Zweitmarkt 2.0" nennt Lesniczak den völlig neuen Ansatz, der anstatt auf Buy und Hold auf die bewusste Entwicklung von Immobilien setzt. Mit neuer Nutzungsidee gehe man dabei auf andere Mitgesellschafter zu, versuche, diese mit ins Boot zu holen oder deren Fondsanteile per Buy-out günstig unterhalb der Grundstückskosten zu erwerben. Auch das spreche für den Zweitmarkt. Das Panikverhalten gewisser Anlegerkreise in der Corona-Krise eröffne jetzt kurzfristig die Chance auf spannende Deals. ■

US-Büros – Im Südosten spielt die Musik

MIETER FORDERN ENERGIEEFFIZIENZ — Über die Auswirkungen der Pandemie auf die amerikanische Wirtschaft und damit auch auf US-Immobilien führt **Wolfgang J. Kunz,** Vertriebsdirektor der **DNL Gruppe,** aus. In seiner Größe und Vielfalt sei der US-Immobilienmarkt nicht mit Europa oder Deutschland zu vergleichen. Gut als Vergleichsbasis zu Deutschland eigne sich indes der Südosten um Atlanta, wo DNL zuhause ist, so der US-Fachmann. Hier siedelten sich seit Jahren viele deutsche Firmen etwa aus dem Automobilsektor und dem Lebensmittelhandel wegen günstiger Steuern, geringer Lebenshaltungskosten (ein Drittel zu New York) und abwesenden Gewerkschaften an, was die Attraktivität der Region aufwerte und Investments spannend mache. Für Anlagen in Büros spreche zudem die weiter deutlich höhere Rendite beim Ankauf hochwertiger Immobilien in bester Lage (8 bis 9% zu 3,5 bis 4% in Deutschland). Störfeuer aus Washington, ob von **Donald Trump** oder demnächst evtl. **Joe Biden,** seien zu vernachlässigen. Wichtig ist,

Wolfgang J. Kunz, DNL Vertriebsgesellschaft

Auch mit Abstand entwickelte sich eine rege Diskussion zwischen den versierten Immobilien-Experten am Rednerpult und den wissbegierigen Teilnehmern des ersten Präsenz-PLATOWFORUMS seit Corona.

dass auch mit Corona die Nachfrage über dem Angebot läge, betonte Kunz. Zudem werden Büroflächen ausgeweitet und selbst das bisher unterentwickelte Green Building inzwischen nicht von den Investoren, aber den Mietern aktiv gefordert. Große Player wie die US-Bank **Wells Fargo** mieten nur noch LEED-zertifiziert und energieeffizient. Um solche renditefördernden Langzeitmieter zu halten, müsse für das „gute Gefühl" investiert werden. Doch schon kleine Tricks durch den Einsatz von Glas und Bambus reichten aus, um die Ansprüche zu erfüllen, so Kunz. Von Investments in den USA als zweites Standbein zum deutschen Markt sollten sich Anleger also auch künftig nicht abbringen lassen, rät der Amerika-Profi. ■

Nachhaltigkeit – Kein Weg führt mehr daran vorbei

EU-REGULATORIK ALS GROSSE HÜRDE — In Europa sind es überraschenderweise die Investoren, die sich Green Investment und damit auch nachhaltige Immobilien groß auf die Fahne schreiben. Angefangen von **BlackRock-**Chef **Larry Fink** über die deutschen Schwergewichte **Allianz, Union Investment** oder **Deka** kann sich dem „Öko-Trend" bald keiner mehr entziehen, der seine Immobilie noch einmal verkaufen möchte. Die Politik hinkt diesem Anspruch hinterher, doch es tut sich etwas, bekräftigt Regulierungsexperte **Christoph Strelczyk** von **GSK Stockmann.**

Christoph Strelczyk, GSK Stockmann

Anstatt wie sonst auf Gebote und Verbote zu setzen, arbeitet die EU-Kommission unter Führung von **Ursula von der Leyen** aktuell an einem ambitionierten EU-Action-Plan. Dieser soll Kapitalmarktströme in Richtung Nachhaltigkeit lenken. Vieles ist hier noch unklar, doch die Vorschläge vor allem zur ersten Maßnahme, einer einheitlichen Taxonomieverordnung für „Sustainablity" auf Basis sechs übergeordneter Umweltziele, zeige, dass die Immobilienwirtschaft vor großen Herausforderungen stehe, so der Rechtsexperte.

Um künftig eine Wirtschaftstätigkeit nachhaltig nennen zu dürfen, müssen hohe CO2-Einsparungen nachgewiesen werden. Bei Neubauten etwa 20% unter dem Niedrigstenergiegebäude am Markt. Dieser Anspruch wird viele massiv überfordern, ist Strekczyk überzeugt, da die Nachfrage nach nachhaltigen Gebäuden zwar weiter hoch ist, aber der enorme deutsche Bestandsmarkt viele alte Gebäude hat, bei denen energetische Sanierung nicht rentabel durchzuführen ist.

Final entschieden ist in Brüssel noch nichts, aber es wird schnell gehen (in zehn Jahren müssen institutionelle Portfolios nachhaltig sein), selbst wenn die ersten Deadlines Ende des Jahres bereits wackeln, gibt der Rechtsanwalt den Anwesenden mit auf den Weg, bevor er **Sandra Crowl** von der französischen **Carmignac** (AuM rd. 35 Mrd. Euro) zum Abschluss die Bühne überlässt, damit diese nach dem „E" für Environmental nun auch über die Bedeutung von Social und Governance für die Outperformance von ESG-Aktien sprechen kann.

Sandra Crowl, Carmignac

Sustainable Investments mehr als sichere Häfen

Wer alle Stakeholder und nicht nur den Shareholder beim aktiven Management im Blick hat – wie es **Amazon-**Gründer **Jeff Bezos** seit Jahrzehnten vormacht – und sich zudem einen sozialen Unternehmenszweck auferlegt, stehe im Wettbewerb zu anderen Marktplayern besser da, unterstreicht Crowl und verweist auf aktuelle Unternehmensforschung, die einen positiven Zusammenhang zwischen sozialen Aspekten wie hoher Mitarbeiterzufriedenheit und Outperformance zeigt. Auch Themen wie Inklusivität und Diversität spielten eine große Rolle. Unternehmen, die diverser aufgestellt sind, seien in der Lage, innovativer und schlussendlich nachhaltig erfolgreich zu handeln, so die Carmignac-Expertin. Investieren mit „ESG-Linse" ist für sie damit mehr als nur ein sicherer Hafen für Vermögensanlagen.

Besonders die Corona-Krise habe gezeigt, dass Unternehmen, die nach ESG-Kriterien gefiltert werden, wesentlich resilienter mit Schocks umgehen. So weise die Performance-Historie nachhaltiger Anlagen einen klaren Trend auf: Nachhaltige Investments performen ausgesprochen gut und schlagen klassische Investments zum Teil deutlich. Die Erklärung könnte lt. Crowl kaum griffiger sein: Unternehmen mit hohen ESG-Werten sind in der Regel von hoher Qualität. Profite und ein nachhaltiger Zweck sind damit keine Gegensätze mehr. ■

Ausgezeichnet bei der 8. PLATOW Immobilien Award-Verleihung wurden diesmal **Deutsche Bundesbank** (Kategorie „Sonderimmobilien"), **BVK Bayerische Versorgungskammer** („Gewerbeimmobilien"), **Europäisches Bildungszentrum der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft** („Wohnen") und **Catella Real Estate** („Beteiligungen").