



Einkreisen und einfangen

CORE-IMMOBILIEN ■ Neue Definitionen machen ein Schlagwort dingfest, neue Investoren suchen nach Core-Gebäuden, neue Finanzierer bewegen sich jenseits davon. Von Roswitha Loibl

Alle suchen Core – aber wonach halten sie wirklich Ausschau? Und wo sind die Chancen jenseits von Core? Auf ihre Suche machte sich der diesjährige Kongress von Mirem, der Alumnivereinigung des MBA International Real Estate Management der Hochschule Biberach. Die Strategie: Erst einmal das Schlagwort einkreisen, um es dann einzufangen.

Diesen Job übernahm Dr. Thomas Beyerle, Research-Chef bei der IVG Immobilien AG. Am Beispiel von sechs Frankfurter Bürogebäuden schälte er den Kern dieses Begriffes heraus und stellte die Frage: „Ist alles Core, weil es im Central Business District steht?“ Beim Maintower besteht kein Zweifel an seinem Core-Status, aber beim Japan Center sieht es ganz anders aus: Der Leerstand von rund 52 Prozent gibt zu denken, und

auch das Baujahr 1997 mit der letzten Sanierung 2006 ist ein Indiz dafür, dass eine Sanierung anstehen könnte. Auch bei den Garden Towers, dem Commerzbank Tower, dem Taunusturm und dem Eurotower – trotz seiner jüngst bekannt gegebenen Neuvermietung – passt nicht alles ins strenge Core-Raster.

Um die Wahrnehmung zu schärfen, klopfte Beyerle die Gebäude anhand von vier Parametern (Makrolage, Mikrolage, Gebäude, Mieter-/Nutzerstruktur) ab und machte Hoffnung auf mehr Klarheit: Die Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung (gif) arbeitet an einer Begriffsbestimmung, die im kommenden Jahr publiziert werden soll. Dennoch dämpfte er allzu große Erwartungen: „Core ist ein Risikoverständnis und vielleicht erst dann ein Immobilienqualitätsmerkmal. Es ist immer auch

zeitlicher Ausdruck einer Marktsituation und demzufolge dynamisch.“

Araber setzen auf internationale Mieter

Die Core-Trüffel versuchen nicht nur inländische Investoren zu erschnuppeln und auszugraben, sondern auch die Ausländer, die auf dem deutschen Markt wieder präsenter werden. Nach den Zahlen des britischen Immobilienberaters Knight Frank sind gerade Investoren aus dem Mittleren und Fernen Osten in wachsender Zahl auf der Pirsch (siehe auch Artikel auf Seite 22 und Tabelle auf Seite 27). In den ersten drei Quartalen des Jahres 2013 kamen etwa 19 Prozent des ausländischen Kapitals, das in deutsche Gewerbeimmobilien floss, aus Mit-

◀ US-Investoren zeigen sich am risikofreudigsten unter internationalen Investoren.

telost und Asien-Pazifik. Beim Betrachten der Zeitreihe seit 2007 zeigte sich, dass dieser Wert nur im Jahr 2010 übertroffen wurde. Diese Zahlen präsentierte Joachim von Radecke, Partner bei Knight Frank in London, und arbeitete die Vorlieben der Investoren in Abhängigkeit von ihrer geografischen Herkunft heraus.

Natürlich hätten alle gerne Core-Objekte, asiatische Investoren suchen sie vor allem in den Nutzungsarten Büro und Logistik, mischen aber auch gerne mal Hotels bei. Da der Core-Markt jedoch eng ist, stellte von Radecke fest: „Ausländische Investoren zeigen mehr Mut zum Risiko.“ „Enormes Wachstumspotenzial“ sieht er bei Islam-konformen Investments. Bei Käufern aus dem Middle East „ist der Name des Mieters und die Laufzeit des Vertrages besonders wichtig“, betonte er, dafür nehme man dann auch ein kleines Minus bei der Lage in Kauf. Die Renditen sollten über sechs Prozent liegen. Europäer suchen in Deutschland alle Nutzungsarten und gehen bei der Risikostruktur von Core bis zu Value-add. Am risikofreudigsten sind die US-Amerikaner, die auch opportunistische Investments tätigen.

Weil Core ein facettenreicher Begriff ist, lässt er sich auch auf Immobilienfinanzierungen anwenden. Den Kern bilden Bankkredite. Jenseits davon locken Produkte wie das „Ergänzungskapital“, das Michael Morgenroth, CEO der Caerus Debt Investments, anbietet. International bekannt ist es unter der Bezeichnung Debt Funds, die in Deutschland immer mehr Kapitalnachfrager und -geber entdecken. Mit einem Blick auf die USA belegte Morgenroth seine These, dass noch viel Luft ist jenseits des klassischen Bankkredits: In Deutschland werden zwei Drittel der Immobilien von Banken finanziert, in den USA sind es nur 39 Prozent. Der Bedarf nach frischem Geld ist nach seiner Rechnung riesig. In den kommenden vier Jahren werden in Europa rund 219 Milliarden Euro an Krediten zur Refinanzierung fällig – ein großer Markt für die Banken, aber auch für andere Kapitalgeber.

Morgenroths Fonds stellen Kapital im Mezzanine-Bereich zwischen 60 und 80 Prozent des Verkehrswerts einer Immo-

bilie zur Verfügung, allerdings nur für Gebäude, die bereits einen Cashflow generieren, nicht für Projektentwicklungen. Das Geld dafür stammt von Investoren, die dies oft als Alternative zum direkten Immobilieninvestment sehen – oder sehen müssen: Denn Versicherungen müssen ihre Anteile an Immobilienkreditfonds mit wesentlich weniger Eigenkapital unterlegen als direkte Immobilienanlagen. Lukrativ ist dieses Engagement überdies. Die Internal Rates of Return (IRR) liegen bei Mezzanine-Fonds zwischen acht und 15 Prozent. Bei Fonds, die nur Geld im Bereich der Senior Loans vergeben, liegt die Rendite bei vier bis sechs Prozent.

Neue Player auf dem Markt der Debt Funds

Im Feld dieser erstrangig besicherten Kredite ist die BNP Paribas REIM Germany, die bisherige iii-Investments, mit ihren Fonds unterwegs. 350 Millionen Euro Kapital hat das Unternehmen für seinen ersten Fonds eingesammelt, der Darlehen von Banken kauft. Geschäftsführer Reinhard Mattern sieht sich dabei

als Partner der Banken – gerade so, wie es beim Konsortialgeschäft üblich ist, wenn mehrere Banken gemeinsam eine Immobilieninvestition finanzieren. Der erste Transaktionspartner war für BNP die Deutsche Bank, zurzeit sei man mit einem großen ausländischen Institut im Gespräch.

Die Banken sehen diese neuen Mitspieler im Finanzierungsgeschäft entspannt; zumindest tut dies Bernd Hütter, Leiter Abteilung Immobilienkunden bei der WGZ Bank. „Lassen wir dem Produkt mal Zeit“, meinte er, um aber auch klar darauf hinzuweisen, dass die Debt Funds mit seinem Institut wohl nicht ins Geschäft kommen werden. Denn die WGZ-Kredite enthielten die Klausel, dass sie nicht weitergereicht werden. **II**

im.digital

Eine Tabelle mit Schlüssel-Deals ausländischer Anleger in Deutschland finden Abonnenten in App und eMag.

Top 20 ausländische Käufer in Deutschland 2013

Rang	Käufer	Herkunft	Käufertyp	Volumen in Euro
1	Signa Holding	Österreich	Equity Fonds	1.198.200.000
2	Lone Star	USA	Equity Fonds	1.100.000.000
3	Axa Star	Frankreich	institutionell	954.200.000
4	Norges Bank Investment Management	Norwegen	institutionell	904.400.000
5	Conwert Immobilien Invest SE	Österreich	öffentlich gelistet	709.100.000
6	UniCredit	Italien	institutionell	604.500.000
7	Corestate Capital AG	Schweiz	institutionell	590.000.000
8	Dundee International REIT	Kanada	öffentlich gelistet	586.600.000
9	Rabo RE Group	Niederlande	institutionell	497.000.000
10	Fonciere des Regions	Frankreich	öffentlich gelistet	351.000.000
11	Al Faisal Holding	Katar	in privater Hand	332.700.000
12	National Pension Service	Südkorea	institutionell	324.900.000
13	Aberdeen Asset Management	UK	institutionell	321.600.000
14	Deutsche Asset/Wealth Management	USA	institutionell	309.500.000
15	Cerberus	USA	Equity Fonds	294.500.000
16	Immofinanz	Österreich	öffentlich gelistet	270.200.000
17	Tishman Speyer	USA	Equity Fonds	267.000.000
18	Korea Teachers PF	Südkorea	institutionell	262.000.000
19	Fattal Hotels	Israel	in privater Hand	250.000.000
20	Hines	USA	institutionell	249.100.000

Quelle: Knight Frank/immobilienmanager