



INSIGHT

#2

Juni 2018

INITIATIVE  
UNTERNEHMENS  
IMMOBILIEN



# DEUTSCHLAND IM FOKUS AUSLÄNDISCHER INVESTOREN

Unternehmensimmobilien werden als Anlageziele für internationales Kapital immer beliebter.

# „Wir nehmen es in Kauf, dass sich Renditen in beide Richtungen bewegen.“

Warum ist Deutschland als Investitionsmarkt für Produktionsimmobilien so interessant für internationale Akteure?  
Wie lautet Ihre Meinung zum deutschen Markt und seinen Marktteilnehmern?

Alistair Marks, Finanzvorstand (CFO) von Sirius, äußert sich zum Potenzial der Assetklasse Unternehmensimmobilien für in- und ausländische Investoren.



**W**ir von Sirius waren aus diversen Gründen von je her Anhänger des Unternehmensimmobiliensektors und haben daher mit Genugtuung in den letzten fünf Jahren beobachtet, wie viele in- und ausländische Anleger ebenfalls auf die klaren Vorteile von Investitionen in diese hochrentable Asset-Klasse aufmerksam wurden.

Wir glauben, dass die Fundamentaldaten für Investitionen in die Asset-Klasse deutscher Unternehmensimmobilien nach wie vor gut sind und die Nachfrage auf absehbare Zeit hoch bleiben wird. Der Hauptgrund dafür ist der hohe Cashflow, der sich mit derartigen Objekten erzielen lässt, vor allem wenn sich mithilfe einer effizienten Asset-Management-Plattform die Kernas-

pekte von Unternehmensimmobilien durch intensive Bewirtschaftung optimieren lassen, nämlich konkret:

- Neuvermietung und Vertragsverlängerungen,
- Umlage der Nebenkosten und
- zusätzliche Investitionsmittel für Entwicklung und Sanierung.



Sirius Business Park Mannheim  
(Foto: Sirius Real Estate)



Unserer Überzeugung nach sind die Renditen dieser Asset-Klasse in Deutschland insgesamt höher und nachhaltiger als im Ausland - daher nehmen wir in Kauf, wenn sie auch mal etwas schwanken. Die Gründe für die positive Situation in Deutschland liegen in:

- dem enormen Bestand an großen Industrieobjekten in Deutschland,
- dem hohen Wertabschlag auf die Wiederherstellungskosten beim Erwerb solcher Objekte,
- der hohen Nachfrage sowohl von Seiten großer, erstklassiger Unternehmen als auch durch den unglaublich starken deutschen Mittelstand,
- der im Vergleich zu ausländischen Märkten bzw. anderen Asset-Klassen wie etwa Büro oder Einzelhandel relativ hohen Ankaufsrenditen von Unter-

nehmensimmobilien selbst in Innenstadtlage,

- den mit solchen Objekten verbundenen Chancen zur Wertschöpfung, die sich durch effizientes Asset-Management und Investitionen realisieren lassen,
- der konjunkturunabhängigen Nachhaltigkeit sowohl der Transaktions- als auch der Nutzernachfrage aufgrund der Größe und Stärke der deutschen Wirtschaft sowie
- dem Finanzierungsangebot zu attraktiven Zinsen.

Sirius hat bislang in größere, ältere und gemischt genutzte Industrie- und Gewerbeparks investiert, wobei wir in letzter Zeit aus genannten Gründen auch modernere Lagerhallen, Dienstleistungs- und Büroparks erworben haben, die aus der Zeit nach der Wende stammen.

Zudem kaufen wir seit kurzem auch reine Bürogebäude in Nebenlagen im Umkreis der A-Städte, um das Portfolio stärker zu diversifizieren. Auch künftig wird der Schwerpunkt auf Investitionen in B- und C-Lagen im Großraum der Top-7-Standorte liegen, da die Nachfrage und Preisbildung für unsere Produktangebote in diesen Lagen deutlich höher ist und dritt-rangige Lagen im Umfeld von Spitzenstandorten größere Chancen bieten als zweitrangige Lagen rund um B- bzw. C-Standorte.

Im Ankauf konzentrieren wir uns auf die Kombination von Wertschöpfungsobjekten mit gemischten Core-Immobilien, denn langfristig erwirtschaften wir die höchsten Renditen mit opportunistischen Value-add-Objekten, sind aber auf die Stabilität der Core-Immobilien angewiesen, um die entsprechenden Bankfinanzierungen abzusichern.

Bei den hier gemachten Beobachtungen handelt es sich lediglich um einige der Gründe für den aktuellen Wettbewerb beim Ankauf von deutschen Produktions- und Logistikobjekten. Ebenso erklärt sich in unseren Augen aber auch die massive Präsenz ausländischer Großinvestoren wie Blackstone, Cromwell, China Investment Corporation und Frasers Centrepoint auf dem deutschen Markt und die wachsende Zahl heimischer Akteure wie Palmira und die Neugründung Deutsche Industrie. Ohne Frage verstärkt sich somit das Bewusstsein und die Akzeptanz für Unternehmensimmobilien als traditionelle und institutionelle Investmentklasse am deutschen Immobilienmarkt.



Mircopolis Dresden  
(Foto: Sirius Real Estate)

# Deutsche Unternehmensimmobilien im globalen Kontext

## Hohe Akzeptanz von Industrial-Immobilien in den USA und im Vereinigten Königreich

Light-Industrial-Immobilien – so werden in den angloamerikanischen und angelsächsischen Ländern Gewerbeobjekte bezeichnet, die Lager/Logistik, Leichtproduktion oder Forschung und Entwicklung mit büroaffinen Nutzungen kombinieren. In Deutschland hingegen hat sich dafür der Begriff der Unternehmensimmobilien etabliert. Dieser Assetklasse werden zusätzlich die sogenannten Transformationsimmobilien zugeordnet, die erst durch umfassende Revitalisierung und Umbau neue gewerbliche Nutzungen ermöglichen. Sie bringen meist einen historischen industriellen Charme mit. Charakteristisch für Unternehmensimmobilien ist der Flächentypus „Flex Space“.

Auf dem US-amerikanischen sowie britischen Immobilienmarkt sind Light-Industrial-Immobilien keine Exoten, sondern seit längerer Zeit etabliert und nach wie vor Anlageziele von Investoren. Die Kaufpreise in diesem Immobiliensegment waren daher im Vergleich zum deutschen Markt bereits in der Vergangenheit deutlich höher. Um den deutschen Markt für Unternehmensimmobilien im internationalen

Kontext einzuordnen, kann die durchschnittliche Cap Rate für Industrial-Immobilien (inklusive großflächiger Logistik) herangezogen werden, da hierfür Vergleichswerte vorliegen.

Auf dem britischen Markt hat bereits 2013 eine deutliche Renditekompression eingesetzt, zu einem Zeitpunkt, als sich die durchschnittlichen Cap Rates bei ca. 8,2 % und somit auf annähernd gleichem Niveau wie in Deutschland bewegten. Infolge anhaltend starker Nachfrage betrug die durchschnittliche Cap Rate bei Light-Industrial-Immobilien auf dem britischen Markt am Ende des Jahres 2017 6,0%. Der US-amerikanische Industrial-Markt verzeichnet seit 2014 eine kontinuierliche Renditekompression, die sich allerdings weniger stark vollzogen hat als in Großbritannien und Deutschland. Schon in den Vorjahren hatte sich die durchschnittliche Cap Rate in den USA stabil gezeigt und mit geringen Ausschlägen um 7,3 % bewegt. Am Ende des abgelaufenen Jahres 2017 wies der US-amerikanische Markt mit einer durchschnittlichen Cap Rate von 6,5 % gar den höchsten Vergleichswert auf.

Die durchschnittliche Cap Rate in Deutschland zeichnete sich zwischen 2012 und 2015 im Vergleich zum US-amerika-

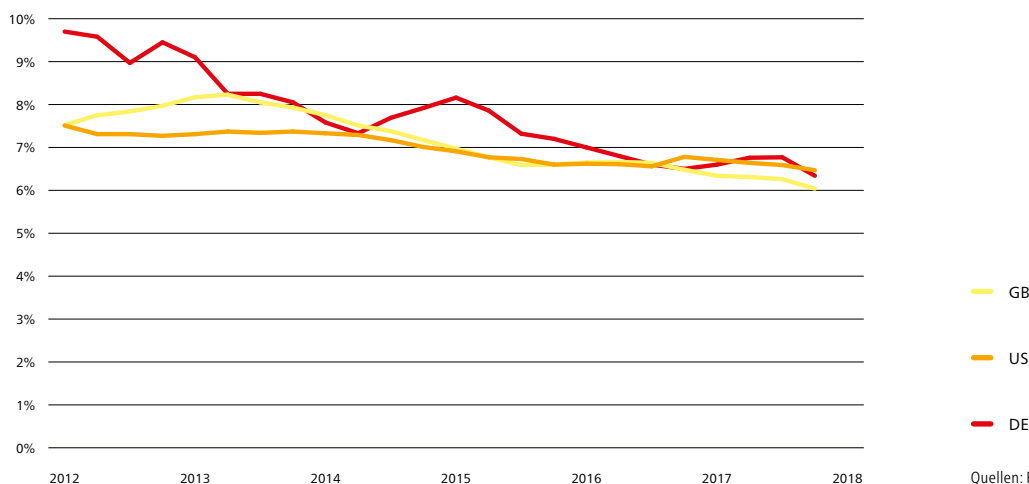
nischen und britischen Markt im Industrial-Segment durch Volatilität aus. Ab 2015 stieg allerdings die Investmentnachfrage in Deutschland so stark an, dass die Ø-Cap Rate von 8,0 % (2015) nahezu kontinuierlich auf 6,3 % am Jahresende 2017 – und sogar stellenweise unter die Vergleichswerte des US-amerikanischen und britischen Marktes – fiel.

## Der deutsche Markt prosperiert

Im Vergleich der Ø-Cap-Rates wird deutlich, dass sich der deutsche Markt im Verlauf der letzten Jahre trotz Volatilitäten spürbar dynamisch entwickelt hat. Volumen und Anteil am gesamten Markt bewegen sich im Vergleich zum US-amerikanischen und britischen Markt noch auf einem geringeren Niveau, allerdings besteht angesichts des gesamten Investmentpotenzials deutliches „upside potential“.

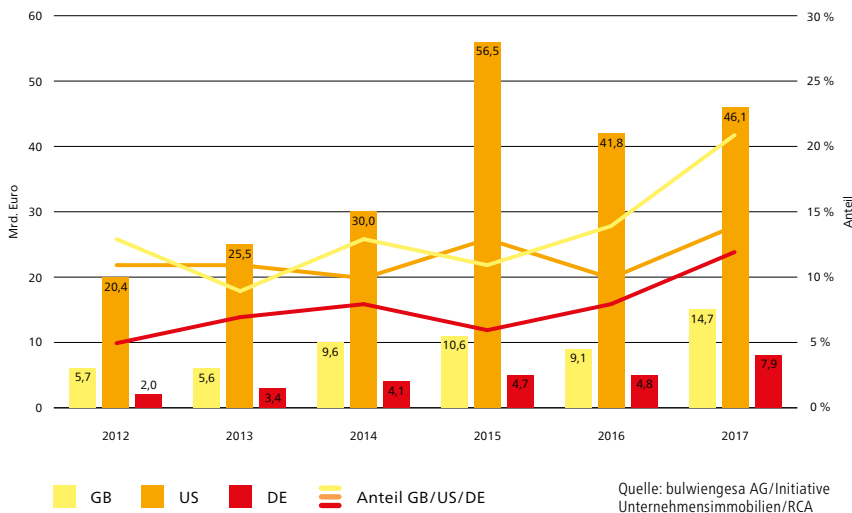
Aufgrund der Größe des gewerblichen Immobilienmarktes übertrifft das Transaktionsvolumen für Industrial-Immobilien in den USA um ein Vielfaches die Summen, die im Vereinigten Königreich und in Deutschland investiert werden. Im Spitzenjahr 2015 betrug die Gesamtinvestitionen in den USA fast 56,5 Mrd. Euro. Der Blick auf die Anteile am Transaktionsvolumen zeigt allerdings, dass in den letzten zwei Jahren 2016 und 2017 der Beitrag der Assetklasse Industrial (inklusive großflächiger Logistik) zum gesamten Transaktionsvolumen im Vereinigten Königreich am höchsten gewesen ist. Im Jahr 2017 wurde dort erstmals im Betrachtungszeitraum (ab 2012) ein Anteil von über 20 % in einem der drei betrachteten Märkte registriert.

Ø-Cap-Rates von Industrial-Immobilien



Quellen: RCA, bulwiengesa AG

## Marktvolumen und Anteile von Industrial-Immobilien am gesamten gewerblichen Immobilienmarkt



Der Anteil von Industrial-Immobilien am gesamten gewerblichen Transaktionsvolumen in Deutschland ist im Betrachtungszeitraum (ab 2012) deutlich geringer als in den Vergleichsmärkten gewesen. Die Bedeutung der Assetklasse nimmt hierzulande aber spürbar zu: Mit 12% war der Anteil im Jahr 2017 – neben Investitionen in Unternehmensimmobilien auch bedingt durch die hohe Nachfrage nach großflächigen Logistikimmobilien – erstmals zweistellig und doppelt so hoch wie 2015.

### Der deutsche Markt profitiert von weiterhin attraktiven Rahmenbedingungen

Die gegenwärtige Zinslandschaft ist nach wie vor investorenfreundlich, so dass Käufer fortgesetzt auf der Suche nach Anlagezielen sind. Deutschland ist dabei aufgrund der Größe der Volkswirtschaft und der Wirtschaftsstruktur ein besonders attraktiver Standort für Investments, auch in Unternehmensimmobilien. Die zahlreichen kleinen und mittelständischen Unternehmen (KMU) sind typische Nutzer von Unternehmensimmobilien und tragen zur guten Wirtschaftslage bei. Zugleich gibt es aufgrund der polyzentrischen Struktur viele prosperierende Wirtschaftsräume. Für diese Assetklasse ist daher in Zukunft keine mangelnde Nachfrage von Investoren und Nutzern zu erwarten. Die

immer noch vergleichsweise niedrigen Preise sowie die Wertsteigerungspotenziale tragen zusätzlich zur Attraktivität von Unternehmensimmobilien bei.

### Internationale Investoren nutzen Paketkäufe für Markteintritt

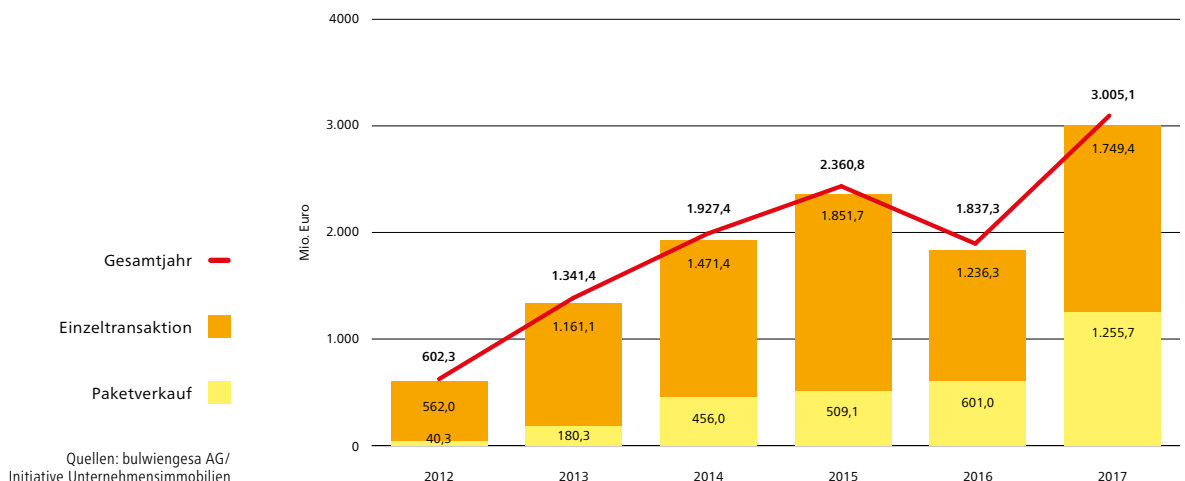
Deutsche Unternehmensimmobilien wecken verstärkt auch das Interesse internationaler Akteure. Deutlich wird dies unter anderem an der Entwicklung des Transaktionsvolumens von Paketkäufen, deren Bedeutung am Investmentmarkt seit Beginn der Marktbeobachtung im Rahmen der Initiative Unternehmensimmobilien im Jahr 2013 stetig zugenommen hat. Investitionen in größere Portfolios oder Käufe ganzer Unternehmen ermöglichen es, auf einen Schlag viel Kapital zu platzieren und zugleich einen wahrnehmbaren Fußabdruck auf dem Markt zu hinterlassen.

Im Rekordjahr 2017 erreichte nicht nur das gesamte Transaktionsvolumen, sondern auch der Anteil von Paketverkäufen mit rund 42% einen Höchstwert. Über 1,2 Mrd. Euro wurden in Paketkäufe investiert und damit mehr als in den Jahren 2015 und 2016 zusammen.

Der größte Teil entfällt auf internationale Investoren. Mit ihrem Markteintritt hat sich das Kapital, das in Unternehmensimmobilien-Portfolios investiert wurde, vervielfacht. Somit stehen die neuen Rekordhöhen des Transaktionsvolumens für die Assetklasse Unternehmensimmobilien in engem Zusammenhang mit der intensiven Marktpräsenz internationaler Investoren.



## Investmentvolumen von Unternehmensimmobilien in Deutschland nach Art der Transaktion





Die im Statement von Alistair Marks skizzierten Renditepotenziale durch aktives Management von Unternehmensimmobilien scheinen in der Vergangenheit nicht nur für Sirius ein überzeugender Investitionsgrund gewesen zu sein: Asset- und Fondsmanager/Private Equity waren in den vergangenen Jahren die mit Abstand stärkste Käufergruppe.

Prägnant war die Transaktion, die in Q2/2017 von der US-amerikanischen Beteiligungsgesellschaft Blackstone in einem Joint Venture mit dem britischen Immobilienunternehmen M7 Real Estate getätigt wurde: Die Firma Hansteen Holdings PLC und deren Immobilien wurden komplett übernommen. In dem Portfolio waren vor allem Gewerbeparks und Lagerimmobilien enthalten.

### Inbesondere nord-amerikanische Investoren drängen auf den Markt

In der Vergangenheit war der deutsche Markt für Unternehmensimmobilien hauptsächlich durch inländische Investoren geprägt. Im Jahr 2012 stammten rund 82% des Kaufvolumens aus Deutschland und 12% aus dem europäischen Ausland. Investoren aus dem außereuropäischen Ausland traten zu diesem Zeitpunkt kaum auf dem deutschen Markt für Unternehmensimmobilien in Erscheinung. Dies änderte sich mit zunehmender Markttransparenz und höherer Akzeptanz der Assetklasse. Deutlich wird die Bedeutung deutscher im Gegensatz zu ausländischen Käufern ab 2014: Der Anteil deutscher Käufer sank in diesem Jahr auf ca. 70% und be-

wegt sich seitdem stabil in diesem Bereich. Der daraus folgende höhere Anteil ausländischen Kapitals auf dem deutschen Markt kam zunächst bis einschließlich des Jahres 2015 vorwiegend aus den europäischen Nachbarländern.

Erst seit 2016 sind nordamerikanische Investoren verstärkt auf den deutschen Markt für Unternehmensimmobilien aufmerksam geworden. In diesem Jahr stieg der Beitrag nordamerikanischer Käufer am gesamten Investitionsvolumen um mehr als das Dreifache von 6% auf 19% an. 2017 erhöhte sich der Anteil von Käufern dieser Herkunftsregion – bedingt durch die genannte Transaktion des Hansteen-Portfolios – nochmals deutlich auf 27%. Die Aktivität nordamerikanischer Investoren führte im Jahr 2017 zu einer im Jahresvergleich geringen Bedeutung von Käufern aus dem europäischen Ausland, deren Anteil am Transaktionsvolumen mit 3% einen absoluten Tiefstand erreichte.

### Eindeutige Präferenzen internationaler Investoren

Das Kaufverhalten internationaler Investoren auf dem deutschen Markt für Unternehmensimmobilien ist bislang durch zwei Merkmale geprägt gewesen:

Zum einen wurden bislang bevorzugt Lagerimmobilien erworben. Ebenso wie die großflächigen Logistikimmobilien, die allerdings nicht zu den Unternehmensimmobilien gezählt werden, erfreuen sie sich großer Beliebtheit bei internationalen Käufern. Wurden zu Beginn der Marktbeobachtung neben Lagerimmobilien vor allem Produktionsimmobilien erworben, sind seit 2015 vermehrt Gewerbeparks in den Fokus gerückt. Sie werden neben den weiterhin beliebten und in großem

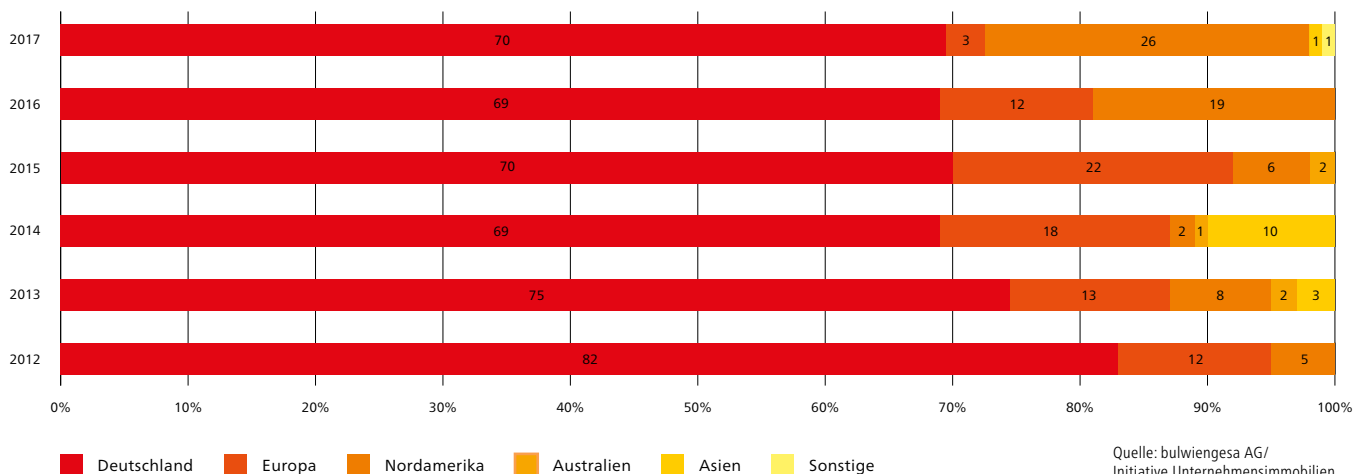
Umfang gehandelten Lagerimmobilien akquiriert. Das Investitionsvolumen in die einzelnen Objektkategorien ist allerdings vom schrumpfenden Angebot bestimmt.

Internationale Investoren erwerben bislang vor allem Objekte innerhalb oder in der Nähe einer Metropolregion. Damit wird vorrangig in Unternehmensimmobilien investiert, die aufgrund positiver demographischer und wirtschaftlicher Entwicklungen ein vergleichsweise geringes Investitionsrisiko bergen. Einheimische Investoren, die über eine detailliertere Marktkenntnis verfügen, investieren hingegen häufiger in Unternehmensimmobilien außerhalb von Ballungsgebieten, da sie die betreffenden Immobilien über makroökonomische Kennzahlen hinaus besser einschätzen können.

Denn auch außerhalb der Metropolregionen gibt es in Deutschland einerseits einen großen Bestand an Unternehmensimmobilien und andererseits zahlreiche KMU – teilweise Hidden Champions – als (potenzielle) Nutzer. Unterstützt durch die Kompetenz erfahrener und unabhängiger Berater wagen ausländische Investoren verstärkt Investitionsmöglichkeiten auch abseits der Ballungsräume.

Unternehmensimmobilien sind in Deutschland nach wie vor häufiger eigengenutzt als etwa in den USA und im Vereinigten Königreich. Damit der deutsche Markt für Unternehmensimmobilien nachhaltig ein attraktives Anlageziel bleibt, sollte möglichst viel des bislang eigengenutzten Bestandes dem Investmentmarkt zugeführt werden, um nachlassende Investitionstätigkeit infolge fehlender Angebote vorzubeugen. Dies gilt insbesondere für die Flächenbestände großer Industrieunternehmen, die häufig nicht mehr in vollem Umfang für Eigennutzungen benötigt werden.

Anteil der Käufe nach Herkunft der Akteure



# Martin Czaja über das Geschäft mit internationalen Investoren



Martin Czaja,  
Sprecher des Vorstandes der BEOS AG

## **Ist der Umgang mit internationalen Investoren allgemein betrachtet einfacher oder schwerer als mit einheimischen deutschen Investoren?**

Das lässt sich so pauschal nicht sagen. Die Marktakteure sind dafür einfach zu unterschiedlich. Grundsätzlich ist der Umgang mit keinem Investor schwer, wenn man offen und fundiert miteinander umgeht. Hier geht es darum, ob man auf Augenhöhe agiert – nicht um einheimisch oder international.

## **Welche Besonderheiten haben Sie in der Praxis bei internationalen Investoren festgestellt?**

So, wie wir internationale Investoren erleben, sind diese ungewöhnlich stark an operativen Themen interessiert. Gibt es Ereignisse, die sich auf die Performance auswirken, werden diese genau hinterfragt – egal, ob sie positive oder negative Auswirkungen haben. Der zeitliche Abstand zwischen persönlichen Treffen ist üblicherweise zwar etwas größer als bei einheimischen Investoren. Aber sitzt man einmal zusammen, dann ist der Austausch ausgesprochen intensiv.

## **Gibt es Fallstricke im grenzüberschreitenden Geschäft, über die man regelmäßig stolpert, wenn man nicht aufpasst?**

Mit Blick auf die hiesige Gesetzgebung kommt es immer wieder zu Verständnisschwierigkeiten. Vor allem der Unterschied zwischen Bundes- und Landesgesetzen im Planungs- und Bauordnungsrecht ist erklärungsbedürftig. Der Föderalismus in Deutschland ist halt sehr speziell. Mir ist auch aufgefallen, dass Haftungsfragen im Ausland offenbar eine wesentlich größere Bedeutung beigemessen wird – auch wenn sich das hierzulande vielleicht mancher nicht vorstellen kann. Offensichtlich ist aber in manchen Ländern der Durchgriff auf das Kapital direkter. Das Thema muss man deshalb sehr ernst nehmen, sonst gerät eine Transaktion in Schwierigkeiten. Und schließlich ist im Umgang mit Investoren aus Amerika und Fernost die Zeitverschiebung für beide Seiten ein nicht zu unterschätzendes Thema.

## **Wo treten gerade mit Investoren aus dem angelsächsischen Bereich Kulturunterschiede besonders stark hervor?**

Das Financial Engineering ist in dieser Investorengruppe üblicherweise stark ausgeprägt. Da orientieren sich deutsche Investoren vergleichsweise stärker am Objekt und an der Nutzung – was ich übrigens durchaus sinnvoll finde. Zudem spielt der Marktvergleich eine größere Rolle. Zurückzuführen ist dies vor allem darauf, dass die angelsächsischen Immobilienmärkte in Sachen Transparenz immer noch weit vor uns liegen.

## **Wäre ohne internationale Investoren der Durchbruch der Assetklasse Unternehmensimmobilien in Deutschland überhaupt möglich gewesen?**

Ein klares Nein. So wie die internationalen Investoren in der Transparenz weiter sind als wir, so sind sie dies auch in der Erfahrung mit unserer Assetklasse. Das zeigt schon ein Blick auf die Eigentumsquoten: Während in Deutschland 70 % der Unternehmen ihre Immobilien im eigenen Besitz halten, sind es in Großbritannien nur 40 %, in den USA nur 30 % und in Asien sogar nur 20 %. Ohne internationale Investoren hätten Unternehmensimmobilien hierzulande nicht zu einem solchen Höhenflug angesetzt.

