

Betriebsliegenschaften als Anlage

Klassische Betriebsliegenschaften wie Produktions-, Logistik- und Spezialimmobilien finden sich bisher kaum in den Anlageportfolios institutioneller Investoren, obwohl dieses Anlagensegment äusserst attraktive Anlageeigenschaften aufweist.

STEFAN BINDERHEIM*

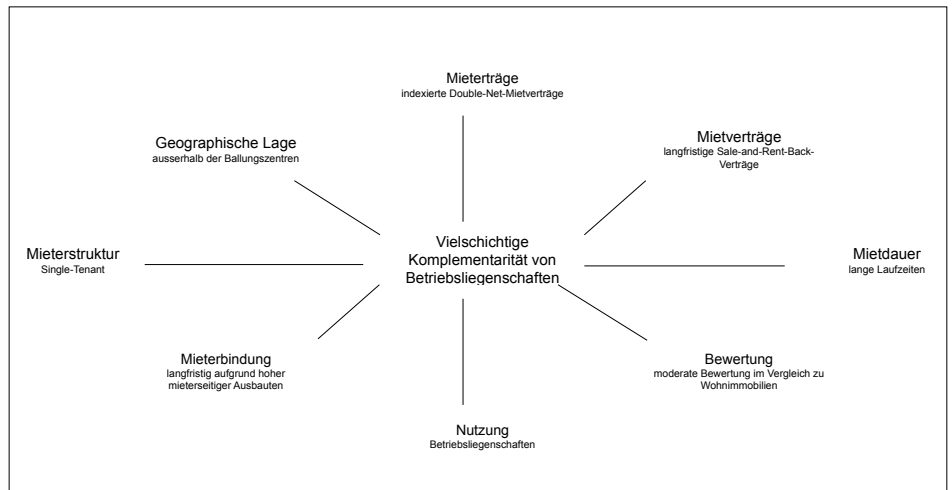
ÜBERWÄLTUNG DER NEBENKOSTEN AUF DEN MIETER. Betriebsliegenschaften weisen sehr spezifische Anlageeigenschaften auf. Diese sind komplementär zu den Anlageeigenschaften der traditionellen Immobilienkategorien Wohnen und Büro.

Neben den offensichtlichen Unterscheidungsmerkmalen zu Wohn- und Büroliegenschaften, wie beispielsweise geografische Lage und spezifischen Nutzung, weisen Betriebsliegenschaften vor allem im Bereich Mieter und Mietverträge einige sehr interessante Besonderheiten auf.

In der Regel wird das ganze Gebäude von einem Mieter genutzt (Single Tenant), welcher hohe mieterseitige Investitionen für seine betrieblichen Aktivitäten tätigt und deshalb an langen Mietlaufzeiten interessiert ist. Die Mietverträge sind an die Entwicklung des Konsumentenpreisindex gekoppelt, was eine Mietzinsentwicklung unabhängig von der Entwicklung des Referenzzinssatzes bedeutet. Die Nutzung durch einen Mieter erlaubt zudem den Abschluss von Double- bzw. Triple-Net-Mietverträgen. Dies hat eine erhebliche Vereinfachung der Liegenschaftsbewirtschaftung und -buchhaltung zur Folge. Die vollständige Überwälzung der Nebenkosten auf den Mieter erhöht zusätzlich das Nettoergebnis pro Liegenschaft.

Die komplementären Eigenschaften von Betriebsliegenschaften eröffnen dem Anleger innerhalb der Anlageklasse Immobilien zusätzliche Diversifikationsmöglichkeiten und reduzieren gleichzeitig das Portfoliorisiko. Neben der unterschiedlichen Ausgestaltung des Mietvertrages können auch Mieter aus weiteren Branchen eingebunden werden. Die Abhängigkeit vom reinen Dienstleistungssektor wird reduziert. Betriebsliegenschaften mit ihren komplementären Anlageeigenschaften stellen deshalb aus Portfoliooptimersicht eine attraktive Portfolioergänzung dar. Das Fehlen von Betriebsliegenschaften in den Immobilienportfolios institutioneller Anleger auf deren Anlageeigenschaften zurückzuführen, entfällt deshalb. Die Gründe müssen anderer Natur sein.

DIE BETRIEBSLIEGENSCHAFT ALS UNTERNEHMENSBESTANDTEIL. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass betriebsnahe Immobilien in der Schweiz sehr selten gehandelt wurden. Diese sind, wie es der Name schon



Komplementarität von Betriebsliegenschaften.

nahelegt, eng mit der Unternehmung verbunden und befinden sich im Eigentum des Unternehmens. Die Liegenschaften wurden und werden in der Regel zur Erfüllung der individuellen Bedürfnisse des Herstellungsprozesses erstellt. Typischerweise sind die Gebäude organisch mit dem Unternehmen gewachsen, was zur Folge hat, dass diese keine einheitliche Struktur aufweisen und die einzelnen Gebäudeteile unterschiedliche Baujahre aufweisen.

Betriebsliegenschaften wurden deshalb bis vor wenigen Jahren entweder zusammen mit einem Unternehmen oder im Zuge von Restrukturierungen und Firmenkonkursen verkauft. Aufgrund ihrer betriebspezifischen Eigenheiten galten die Objekte als schwer verkäuflich, da in der Regel mit erheblichen Restrukturierungskosten für die Wiedermietung zu rechnen ist.

Mit der Etablierung des Sale-and-Lease-Back bzw. Sale-and-Rent-Back und dem damit verbundenen Umdenken der Unternehmen, Betriebsliegenschaften nicht notwendigerweise im Eigentum zu halten, eröffnete sich Investoren eine grosse und attraktive Vielzahl von zusätzlichen Liegenschaften als Investitionsobjekte.

Trotz der komplementären Anlageeigenschaften und der schrittweisen Etablierung eines entsprechenden Angebots an Betriebsliegenschaften fanden diese bei Schweizer Investoren weiterhin kaum Beachtung. Zurückzuführen ist dies auf die mit dem Kauf und dem Halten von Betriebsliegenschaften verbundenen Eigenheiten.

OBJEKTSPEZIFISCHES GEBÄUDE- UND RISIKO-MANAGEMENT. Neben den klassischen immobilienpezifischen Beurteilungskriterien gilt es, bei Betriebsliegenschaften unter anderem zusätzlich noch Fragen der Bonitätsprüfung und -überwachung, der Wiedervermietbarkeit bzw. der modularen Nutzung sowie der Möglichkeit einer Umnutzung zu prüfen. Zudem ist der Investor in seiner Funktion als «Infrastrukturanbieter» mit den sich ändernden Bedürfnissen der Mieter bezüglich ihrer geschäftlichen Aktivitäten sowie sich ändernden Anforderungen an die Gebäudestruktur konfrontiert.

In Abhängigkeit der Altersstruktur der Liegenschaft und der Einschätzung bezüglich der Weiterverwendung bei einem allfälligen Mieterwechsel sind schon vor dem Kauf der Liegenschaft umfangreiche Abklärungen bezüglich Instandhaltungs- und Instandsetzungsbedarfs aufgrund unterschiedlicher Bausubstanz und Erstellungszeitpunkten sowie gegebenenfalls Fragen der Werterhaltung zu treffen. Das Spektrum reicht hierbei von einem modular aufgebauten Neubau bis zu einem Spezialgebäude, welches nach Ablauf der Mietlaufzeit zurückgebaut werden muss. In Abhängigkeit der Wieder- bzw. Weiterverwendung ist mit aus dem Büroimmobiliensegment vergleichbaren Instandhaltung- und Instandsetzungsaufwendungen oder aber mit einer Abschreibung der Liegenschaft auf den Grundstückswert (Annuitätenberechnung) zu kalkulieren.

DIE BETRIEBSLIEGENSCHAFT ALS ANLAGEOBJEKT.

Die Heterogenität der Bauten in Abhängigkeit ihrer jeweiligen Nutzung, die Mieterstruktur, die Mietdauer, die Mietverträge und die geografische Lage bedingen eine klar definierte Anlagestrategie und ein spezifisches Immobilienmanagement. Die objektspezifischen Eigenheiten, wie beispielsweise die Gebäudebeschaffenheit und die Ausgestaltung der Mietverträge im Rahmen von Sale-and-rent-back-Transaktionen bedingen zusätzliches Know-how:

- Die Beurteilung der Bonität und der Geschäftsmodelle der Mieter,
- Fragen der Mietzinsgarantiestellung,
- Abklärungen bezüglich der Weiter- oder Umnutzung bei Mieterwechseln oder einem Mieterausfall,
- Regelung der vertraglichen Abgrenzung zwischen Grundausbau und Mieterausbau.

Das Anlagesegment der Betriebsliegenschaften eröffnet dem Investor attraktive Renditequellen. Eine breite Diversifikation sowohl bezüglich Anlageregionen als auch über verschiedene Branchen und Nutzungsarten bildet dabei den zentralen Baustein des Risikomanagements und die Basis für eine erfolgreiche Anlagetätigkeit im Bereich der Betriebsliegenschaften.

INDIREKTE ANLAGEFORMEN VEREINEN ALLE VORTEILE.

Die geforderte Diversifikation bedingt ein Anlagevolumen von mindestens 300 bis 500 Mio. CHF. Unter Berücksichtigung des benötigten Spezialwissens und der Heterogenität des Anlagesegments stellt die indirekte Investition eine ideale Möglichkeit dar, um diese attraktive Immobilienanlageklasse einfach in ein Immobilienportfolio einzubinden. Die Anleger erhalten Zugang

zum Anlagesegment der Betriebsliegenschaften, welche die bestehenden Immobilienanlagen aufgrund der komplementären Eigenschaften ideal ergänzen. ●

GEWERBEIMMOBILIEN SCHWEIZ DAGSIS

Die Anlagegruppe Gewerbeimmobilien Schweiz DAGSIS eröffnet steuerbefreiten Einrichtungen der 2. Säule einen direkten und transparenten Zugang zum attraktiven Markt der Gewerbe- und Spezialimmobilien. Die Investition in Schweizer Gewerbe- und Spezialimmobilien bietet ein vielfältiges Diversifikationspotenzial im Sinne von Nutzungsart und Geografie. Der Investor profitiert gleichzeitig von einem attraktiven Rendite-/Risikoprofil. Die stabilen Cash-flow-Renditen und die langfristigen, indextierten Mietverträge mit solventen in- und ausländischen Mietern versprechen auch zukünftig eine attraktive Anlagerendite.



***DR. STEFAN BINDERHEIM**

Der Autor ist der Geschäftsführer der Anlagestiftung Immobilien DAI mit Sitz in Zürich.