

PhDr. Michael P. Reinberg PhD. REV FRICS GRE

Allgemein beeideter und gerichtlich zertifizierter Sachverständiger; Immobilienreuhänder; Immobilienökonom (ebs); akademischer Mediator; Dozent an der FH der WKW und Lektor an der JKU; Chairman des European Valuation Standard Board der TEGoVA (EVS 2020)

Moderne Assetklassen

Smart Living und Co – Nachhaltigkeit der Erträge. Die modernen Assetklassen haben sich erst am Markt etabliert; ein Benchmarking unter dem Aspekt der Nachhaltigkeit steht am Beginn. Die Marktteilnehmer preisen noch einen Risikozuschlag ein.¹

Co-Autorin: Ing. Isabella Reinberg MRICS REV CIS ImmoZert

Allgemeines

Aus Investorensicht stehen als „neue Nutzungsarten“ primär Klassen wie Lagerboxen, Micro-Living, Gesundheitsimmobilien und Gebäude der öffentlichen Hand sowie Unternehmensimmobilien am Radar. Obwohl Nutzungen Co-Living und Co-Working die Trendthemen sind, stehen sie bei den Investoren nicht an vorderster Stelle.²

Neue immobilienwirtschaftliche Präfixe Smart & Co

In der Terminologie der neuen Assetklassen finden wir häufig die beiden Buchstaben „Co“, die vor der Nutzungsart vorangestellt sind. Mit der Bezeichnung „Co“ wird im Begriff selbst zu verstehen gegeben, dass die Immobilie in ihrer Nutzung nicht für einen „solitären“ Nutzer konzipiert ist, sondern **mit mehreren zusammen**.

Wohnen Smart-Living

Smart ist die Präfixbezeichnung für Wohnformen (von Smart-Living, Smart-Home bis hin zu Smart-City), die mit Hilfe von moderner Informations- und Sensortechnik zur **Verbesserung der Wohnqualität und der Ökologie** beitragen soll.³ Da die Einrichtungen nutzerunabhängig sind, ist idR eine **Wertnachhaltigkeit** derartiger „Smart“-Investitionen gegeben; allerdings sind teilweise aufgrund der rasanten Weiterentwicklungen nur kurze Nutzungsdauern anzusetzen. Als Ziel stehen neben einer Erhöhung des Wohnkomforts ua eine Optimierung der Instandhaltungs- bzw Betriebskosten in Bezug auf Ökonomie und Ökologie im Vordergrund. Die erhöhten Investitionskosten (mit teilweise kurzen Nutzungsdauern) müssen durch eine höhere Miete und niedrigere Bewirtschaftungskosten gedeckt werden.

Co-Living

Co-Living⁴ wird als das Zusammenleben in einer Gruppe mit anderen beschrieben, die

die Ressourcen der Unterkunft (Räumlichkeiten, Flächen als auch Dienstleistungen) gemeinsam nutzen. Das Zusammen bzw **Gemeinsam** stehen für die Abkürzung „Co“ (-mmunity). Dabei werden die Räumlichkeiten sowohl für Wohn- als auch für Berufszwecke (Büronutzung und andere Nutzungen) genutzt. Dies stellt für bestimmte Zielgruppen einen höheren Wohnwert dar, der in einer höheren Miete kompensiert wird; andererseits führen gemeinschaftlich genutzte Ressourcen zu geringeren Bewirtschaftungskosten. Inwieweit diese Nutzungen (zB kurzeitiges Wohnen in Form eines Hotelbetriebes, serviced Apartments, Airbnb oder als Wohnungsmiete) im Einklang mit der Flächenwidmung und den behördlichen Auflagen / Verpflichtungen stehen und welche Nutzungen letztendlich rechtlich zulässig sind, wird im Einzelfall zu prüfen sein und ist gegebenenfalls als **Einschränkung bei der Bewertung** zu berücksichtigen.

Gewerbe Co-Working

Für den Office-Bereich stellt dabei das Konzept „Co-Working“ eine junge, moderne Assetklasse dar. Die Optimierungen der Flächenressourcen (ua auch der IT Ressourcen, Infrastrukturen etc) spielen dabei eine zentrale Rolle. Der Markt sieht einen geringen Anteil Co-Working-Flächen bei einem Büroimmobilieninvestment positiv, während **bei einem größeren Anteil** hingegen **Risikoaufläge** (zB für das Betreiberisiko) eingepreist werden.⁵

Bei der Bewertung einer Büroimmobilie mit hohem Anteil Co-Working orientiert man sich eher an Bewertungsmodellen von Betreiberimmobilien wie Hotels, denn die Erträge aus der Vermietung/-pachtung sind idR abhängig vom Umsatz des Betreibers; somit ist jedenfalls eine Prüfung der Wirtschaftlichkeit erforderlich. Für eine fachgerechte Bewertung ist das klassische Ertrags-

wertverfahren⁶ nicht ausreichend; ein Pachtwertverfahren⁷ mit eigenen nutzungsrelevanten Klassen der Ertragsgenerierung analog einer Hotelbewertung ist vorzuziehen.

Für eine fachgerechte Bewertung ist das klassische Ertragswertverfahren nicht ausreichend; ein Pachtwertverfahren mit eigenen nutzungsrelevanten Klassen der Ertragsgenerierung analog einer Hotelbewertung ist vorzuziehen.

Der erzielbare Jahresrohertrag ergibt sich dabei in einer vereinfachten Darstellung aus den in der Tabelle dargestellten Klassen (samt Benchmarks)⁸.

Wesentliche Benchmarks sind:⁹

- **Available workstations:** total number of workstations
- **Centre contribution:** gross profit comprising centre revenues less direct operating expenses but before administrative expenses
- **EBITDA:** earnings before interest, tax, depreciation and amortisation
- **EBITDAR:** earnings before interest, tax, depreciation, amortisation and rent enquiries
- **Occupancy:** occupied workstations divided by available workstations [%]
- **Occupied workstations:** workstations which are in use by clients
- **REVPAAW:** revenue per available workstations
- **REVPOW:** total revenue per occupied workstation
- **WIPOW:** workstation income per occupied workstation

¹ Vgl Jones Lang Lasalle, Wie beeinflusst Flex Office Space Eigentümer und Investoren? (2019) 3. ² Vgl GuG aktuell 2019, Investorenfrage 2019, 44 ff. ³ Vgl Gabler Wirtschaftslexikon 2019. ⁴ Siehe Cambridge Dictionary: <https://dictionary.cambridge.org/de/worterbuch/englisch/co-living> („the practice of living with other people in a group of homes that include some shared facilities (= areas, rooms, equipment, or services for particular activities): Co-living is a new way for people to live in cities, focused on community and convenience. Co-living as offered by our city apartments is perfect for young professionals.“), abgefragt am 14. 1. 2021. ⁵ Vgl CBRE, Americas Investors Intention Survey 2018. ⁶ Analog § 5 LBG bzw ÖNORM B1802-1. ⁷ Vgl Kleiber, Verkehrswertermittlung von Grundstücken⁹ (2020) 2405 ff. ⁸ Vgl Foertsch, A global coworking survey report – European coworking spaces during the pandemic, Deskmag 2020, 11 f bzw 131. ⁹ Vgl IWGPLC international workplace group – Glossary: <https://investors.iwgpplc.com/glossary> (abgefragt am 15. 1. 2021).

Zusammensetzung Coworking Space Revenue stream (2020 pre-Covid)	Städte > 1,0 Mio Einwohner	Städte 0,1–1,0 Mio Einwohner	Städte < 0,1 Mio Einwohner
memberships & renting desks	31%	38%	41%
private offices	42%	41%	41%
events & renting event spaces	27%	21%	3%

Tabelle: Revenue streams coworking spaces in Europe: (European Coworking Spaces During the Pandemic – Deskmag 2020)

Lagerboxen – Logistik

Die Auswirkungen von Covid haben die Entwicklungen des Onlinehandels beschleunigt. Damit steigt der Flächenbedarf von Lager- und Logistikflächen in den Städten; durch Neubau als auch durch Adaptierung von Bestandsobjekten. *Bienert/Wagner* dokumentieren eine Relation von 75.000 m² Lagerbedarf je Umsatzmilliarde E-Commerce.¹⁰

In der Bewertung ist das Ertragswertverfahren heranzuziehen, wobei andere Verfahren zur Plausibilisierung herangezogen werden können. Besonderes Augenmerk ist, je nach Art, auf die wirtschaftlichen Gesamtnutzungsdauern (max 40 Jahre) und den damit in Zusammenhang stehenden Bewirtschaftungskosten zu legen; ebenso gewinnen die Standortfaktoren an Bedeutung. Die Vermietung von Lagerboxen stellt den letzten Trend am unteren Ende der Größe je Lagereinheit für den Mieter dar. Die Nachfrage ist auch durch die stark gestiegenen m²-Preise in den Ballungszentren beschleunigt worden. Grundsätzlich werden derartige Boxen von Privaten angemietet. Durch die Vielzahl unterschiedlicher Mieter und Lagerung von „Waren aller Art“ ist festzulegen, welche Güter gelagert werden dürfen, wie diese versichert sind, wie bei Mietausfällen vorzugehen ist als auch die isolierte Zugänglichkeit zur Mieteinheit. Im Ertragswertverfahren ist dabei auf die Bewirtschaftungskosten, die wesentlich umfangreicher sind als herkömmliche Lager, besonderes Augenmerk zu legen.

Covid-Einfluss

Das Ergebnis einer Studie in Deutschland ergab, dass die Corona-Maßnahmen im Bereich der „Co“-Nutzungsarten zu Einschränkungen geführt haben; für Co-Working-Betreiber primär durch die Mindestabstandsregeln zwischen Personen, dem Verbot größerer Veranstaltungen und Hygieneregeln.¹¹ Sollten diese Maßnahmen, wenn auch in abgeschwächter Form, aufrecht bleiben, wird sich das Wachstum in

diesen Segmenten voraussichtlich deutlich reduzieren. Die Entwicklung anderer Bereiche wie zB Logistik wird beschleunigt.

Investition, Finanzierung

Es gibt vorwiegend bei der Gesamtnutzungsdauer kaum nachhaltige Daten von den modernen Assetklassen; auch die Marktentwicklung hat sich sehr dynamisch gezeigt: ein Track-Record wird sich erst in den nächsten Jahren zeigen. Zudem kommt der Bestandsvertragsqualität unterschiedliche Bedeutung zu: Bei kurzfristigen Verträgen mit sehr kleinen Flächen fällt diese weniger ins Gewicht, während bei Single-Tenant-Objekten mit großen Flächen teilweise die Vertragsqualität vor der Immobilie im Vordergrund steht. Je mehr sich diese Objekte von „Sonder-“ zu „Standardimmobilien“ entwickeln, umso geringer werden die Risiken und Renditen sinken. Als Portfolio-beimischung tragen sie zur Diversifikation bei.

Ausblick

Der (Flächen-)Ressourcen-Optimierungsgedanke stellt theoretisch ein hohes wirt-

schaftlich ungenutztes Potential dar, bedingt jedoch einem erhöhten Asset- und Facilitymanagement. Zudem haben die Auswirkungen der Pandemie gezeigt, dass ein „Co“ in Verbindung mit Ansteckungs- bzw Übertragungsgefahren schwer mit den geforderten Hygieneanforderungen in Einklang zu bringen ist. Eine Distanzierung, teilweise sogar Trennung, von gemeinsam genutzten Flächen steht momentan im Vordergrund; ein Ende dieser Entwicklung ist derzeit nicht mit Sicherheit abzusehen, vielmehr zweifelt der Markt daran, dass jemals wieder (ohne gravierende Änderungen) einfach in den Status „Pre-Corona“ zurückgekehrt werden kann.

Dies führt auch grundsätzlich zu weitgreifenden Überlegungen, die möglicherweise den Zuzug zu den Ballungsräumen bremsen.

Als Alternative hat sich neben dem „Co“-System das „Multi-(use)“-System etabliert. Am besten zeigt sich dies am Beispiel „Home-Office“; neben der privaten Wohnnutzung kommt eine berufliche Büronutzung (oder Ähnliches, teilweise auch gewerbliche Nutzung) in den Räumlichkeiten des „Home“ hinzu. Voraussichtlich werden die **Kombinationen** aus den Vorteilen von „Co“- und „Multi“-Use-Konzepten die künftige Optimierung darstellen.

ZLB 2021/6

¹⁰ Vgl. *Bienert/Wagner*, Bewertung von Spezialimmobilien (2018) 751. ¹¹ Vgl. *German Coworking Federation*, Corona Coworking Corona Befragung (2020) 10.

Zum Thema

Ermittlung der nachhaltigen Erträge

Bei den modernen Assetklassen ist besonders die Phase nach Projektrealisierung (über die ersten Jahre) als sensibel zu betrachten:

- Häufige Anwendung des Pachtwertverfahrens
- Betrachtung idR mit Betreiberaspekten, auch wenn der Eigentümer nicht selbst betreibt
- Erträge sind volatil und bedürfen eines höheren Managementaufwandes
- keine langfristige Bestandsverträge, hoher Bestandnehmerwechsel
- Abgrenzung von Miete und Pacht
- Kosten und Erträge der „Co“-genutzten Einrichtungen und Services
- Prüfung der Zulässigkeit im Hinblick auf Widmung und Gewerbe
- Renditevergleiche zu klassischen Assetklassen (die modernen Assetklassen werden idR mit einem Rendite-, Zinssatz Aufschlag transaktioniert)
- Mögliche langfristige Auswirkungen der Covid-Maßnahmen (zB Hygieneanforderungen an die Baulichkeiten und deren Figuration)