

## Warum ist ein Objekt mit einem 10-Jahres Mietvertrag gefährlich? \*

Die Krise auf den weltweiten Immobilienmärkten hat bei vielen Investoren im Wesentlichen zu einer Erkenntnis geführt: Besonders sicher sind Core-Immobilien in 1a-Lagen mit bonitätsstarken Mietern und langfristigen Mietverträgen. Häufig setzen die Investoren dabei auf wenige namhafte – teilweise sogar nur einen – Nutzer, die ein neues zertifiziertes Premiumgebäude beziehen. Angestrebt wird dabei eine Mietvertragslaufzeit von rund zehn Jahren. Hinter allem steht die Hoffnung, dass es einen langfristig sicheren Cashflow gibt und der Mietvertrag nach dem Ablauf der zehn Jahre ohne größere Abschläge verlängert werden kann. Ein solches Szenario ist jedoch, vorsichtig ausgedrückt, kaum realistisch, und die **Erkenntnis** der Investoren aus der Krise leider **falsch**.

Zum einen altern hochwertige Single-Tenant-Objekte heute wesentlich schneller als das früher der Fall war. Ausstattungsstandards und -moden verändern sich rasant. In der Regel sind Premiumobjekte nach fünf Jahren unverkäuflich – auch, weil mittlerweile in der Regel völlig unklar ist, welche Entscheidung die Mieter nach den zehn Jahren treffen. Denn: Die loyale Bindung von Unternehmen an eine Stadt oder einen bestimmten Standort gehört der Vergangenheit an. Selbst international tätige Konzerne verlagern ihren Unternehmenssitz heutzutage schneller als früher.

Zum anderen besteht für den Investor eines Single-Tenant-Objektes immer das Risiko, dass sich die Bonität des einen Mieters in der Vertragslaufzeit verschlechtert und er im schlimmsten Fall sogar Insolvenz anmelden muss. Dann kommt die Investition in den Zehn-Jahres-Mietvertrag dem Kauf eines Zehn-Jahres-Wertpapiers gleich, allerdings ohne Ablaufleistung. Nach zehn Jahren ist in diesem Fall der Mieter weg und der Wert der Immobilien sinkt dramatisch. Zudem muss der Investor dann in erheblichem Maße nachinvestieren, um die Immobilie wieder marktfein zu machen. Nicht nur, dass er also sein Geld nicht zurückbekommt, er ist sogar gezwungen, noch zusätzlich weiteres Eigenkapital zu investieren.

Interessant ist aber noch etwas anderes. Der Investor bekommt mit seinem Nutzer und damit auch mit seiner Immobilie häufig nicht nur dann Probleme, wenn es dem Mieter schlecht geht. Auch im umgekehrten Fall kann ein einzelner Zehnjahres-Vertrag durchaus zum Problem werden. Dann nämlich, wenn es dem Mieter wirtschaftlich gut geht und er expandieren will. In der Regel sind in einem Single-Tenant-Objekt dafür keine Reserveflächen mehr vorhanden. Im Ergebnis droht in dieser Situation der Verlust eines bonitätsstarken Mieters.

Der Fokus auf solch langfristige Mietverträge mit nur einem Mieter ist also kaum noch sinnvoll. Eine Single-Tenant-Immobilie hat den optimalen Wert lediglich am Tag der Investition. Mit jedem weiteren Tag der Restnutzungsdauer verliert die Immobilie an Wert. Denn die riskante Wette auf eine Verlängerung des Mieters nach zehn Jahren gehen immer weniger Investoren mit. Außerdem lässt die Immobilie innerhalb der Vertragslaufzeit keinen direkten Rückschluss mehr auf die aktuellen Marktgegebenheiten zu, weil das Objekt die Entwicklungen des Immobilienmarktes nur noch an zwei Tagen abbildet: am Tag des Erwerbs der Immobilie am Tag des Ablauf des Mietvertrags nach zehn Jahren.

Bei Investitionen in ein Single-Tenant-Objekt kommt im Übrigen künftig noch ein weiterer Aspekt hinzu, der gegen zehnjährige Mietverträge sprechen dürfte. Kapitalgesellschaften in Deutschland, die nach IFRS bilanzieren, werden vermutlich ab 2013 ihre Mietverträge in der

Gewinn- und Verlustrechnung sowie in der Bilanz erfassen müssen. Nach einer Untersuchung der Deutschen Bank Research hat das für die Unternehmen künftig drei Auswirkungen.

**Erstens:** Je länger der Mietzeitraum, desto höher sind die zu bilanzierenden Verbindlichkeiten.

**Zweitens:** Aus dem operativen Mietaufwand wird durch die Teilung in eine Tilgungs- und Zinskomponente in der Gewinn- und Verlustrechnung eine allmählich sinkende Größe, was den Gewinn des Mieters zu Beginn der Mietvertragslaufzeit stärker schmälert als in den Folgeperioden.

**Drittens** bringen die notwendigen Veränderungen in Berichtswesen und Buchhaltung einen höheren Aufwand mit sich. Es fällt nicht schwer abzusehen, dass Mieter künftig kürzere Vertragslaufzeiten bevorzugen werden. Das Risiko des Wertverlustes wird damit bei Single-Tenant-Objekten dann sogar noch weiter nach vorne verlagert.

**Aus Sicht von G.R.Nitschke Consulting** sind gemischt genutzte Unternehmensimmobilien unter diesen Gesichtspunkten unproblematisch. Da sich die Laufzeitenden der verschiedenen Mietverträge häufig unterscheiden, reichen Vertragslaufzeiten über zum Beispiel fünf Jahre völlig aus um eine grundsätzliche Risikostreuung zu gewährleisten. Eine weitere Verteilung möglicher Klumpenrisiken erfolgt über die unterschiedlichen Mieter, verschiedene Nutzungsarten sowie verschiedene Größenklassen der Flächen. Darüber hinaus sind die Objekte vielfach flexibel umrüstbar und weisen damit eine echte Drittverwendungsfähigkeit auf. Außerdem lassen sich etwaige Leerstandsflächen mithilfe der Mieteinnahmen der anderen Mieter revitalisieren ohne das dazu das Eigenkapital des Investors angefasst werden muss. Hinzu kommt: In gemischt genutzten Unternehmensimmobilien können die Eigentümer freiwerdende Flächen immer wieder ihren Top-Mietern anbieten und so das Wachstum der Nutzer unterstützen. Damit schlagen die Eigentümer zwei Fliegen mit einer Klappe: Die Nutzer bekommen die Flächen, die sie benötigen, zu den Konditionen, die zu ihnen passen. Und zugleich umschiffen die Eigentümer der Unternehmensimmobilien erfolgreich die riskante bilanzielle und wirtschaftliche Klippe eines zehnjährigen Mietvertrages.

Mit freundlichen Grüßen  
G.R.Nitschke Consulting

\*unsere hier vorgetragene Meinung ist subjektiv und erhebt keinen Anspruch auf Allgemeingültigkeit. Wir freuen uns auf Ihre Meinung und sehen Ihrer geschätzten Rückantwort mit Interesse entgegen.