



Wer in Immobilien investiert, versucht meist, Leerstand zu vermeiden. Mitunter bietet aber gerade ein unvermietetes Objekt Chancen. Schließlich besteht dann die Möglichkeit, eine höhere Miete auszuhandeln.

# Der VerWALTungsgelhilfe

Das Ertragspotenzial von Immobilienportfolios zu erkennen und zu heben, ist eine komplexe Aufgabe. Die **Kenngröße WALT** gibt dabei eine Orientierung, muss aber ihrerseits richtig gelesen werden.

**A**ls wichtigstes Kriterium zur Beurteilung eines Immobilieninvestments gilt meist die Lage des Objekts. Eine nicht weniger relevante Kenngröße, die Immobilienmanagern hilft, ihre Bestände im Blick zu behalten, ist der WALT. Die Abkürzung steht für Weighted Average Lease Term, also die durchschnittliche Laufzeit bestehender Mietverträge, und zwar gewichtet mit den durch sie generierten Nettomieteinnahmen. Die Gewichtung bedeutet dabei, dass eine große Fläche, die aber nur einen geringen Mietertrag abwirft, etwa Lager- oder Kellerflächen, entsprechend weniger ins Gewicht fällt als die teuren Flächen in den oberen Geschossen.

„Als Manager eines größeren Immobilienportfolios mit einer Vielzahl an Mietvertragsverhältnissen und jeweils unterschiedlichen Laufzeiten kann Ihnen der WALT als Orientierungshilfe dienen“, sagt Iris Schöberl, Leiterin des Deutschlandgeschäfts beim Asset Manager Columbia Threadneedle Real Estate Partners.

## Potenziale des WALT

Der WALT sagt nichts darüber aus, wann ein konkreter Mietvertrag eines Immobilienportfolios ausläuft. Vielmehr

»Häufig berücksichtigt der WALT keine Sonderkündigungsrechte.«

Iris Schöberl, CT Real Estate Partners

gibt er an, wie sich Zahlungsströme auf der Basis ihnen zugrunde liegender Mietverträge in den kommenden Jahren darstellen. „Der WALT zeigt einem den Planungshorizont an, für den man mit einem bestimmten Cashflow rechnen kann“, sagt Schöberl, „aber eine eingehende Analyse Ihres Mieterportfolios erspart er Ihnen nicht.“ Man müsse sich davor hüten, ergänzt sie, Opfer der Scheinsicherheit zu werden, die er bietet. „Der WALT ist eine

wichtige Kenngröße. Um sie deuten zu können, muss man jedoch recht tief in die Analyse des Mieterportfolios einsteigen“, pflichtet ihr Klaus Speitmann bei, Vertriebsleiter bei der Swiss Life KVG, die zwei offene Immobilienfonds verwaltet.

„Je komplexer ein Mieterportfolio, umso wertvollere Hilfe kann er dabei leisten, ein Gefühl dafür zu entwickeln, was die Vielzahl der einzelnen Mietverhältnisse in der Gesamtschau bedeuten kann“, sagt Julian Schnurrer, Leiter Portfoliomanagement beim Sachwertanbieter Wealthcap, „auch die Diversifikation der Ausläufe der Verträge ist eine spannende Information für die Resilienz eines Mieterportfolios.“

Beim WALT handelt es sich in erster Linie um eine Cashflow-Größe. Ein WALT-Wert von 4,4 wie in unserer Beispielberechnung auf der nächsten Seite gibt nur vordergründig den Durchschnitt der restlichen Mietvertragslaufzeiten an. Die eigentlich interessante Größe, die er misst, ist das in dieser Zeit erzielbare Umsatzvolumen. Die Gewichtung der Vertragslaufzeiten nach ihrem Erlöspotenzial bedeutet zum Beispiel, dass von zwei noch gleich lang laufenden Mietverträgen derjenige stärker ins Gewicht fällt, mit dem die höhere Gesamtmiete erzielt wird.



**Iris Schöberl**, Columbia Threadneedle Real Estate: „Für einen Investor, der nicht aktiv selbst Werte heben will, gilt: je höher der WALT, umso besser.“

Bei der Immobilienbewertung muss man zwei Ansätze unterscheiden: den Substanzwert und den Ertragswert einer Immobilie. „Bei Büroimmobilien in liquider, nachgefragter Lage spielt der WALT nur eine nachgeordnete Rolle. Bei Objekten, die demgegenüber einen geringen Substanzwert haben, beispielsweise Logistikimmobilien oder Fachmärkte, kommt der Ertragswert und damit der WALT eher in den Blickwinkel“, sagt Schnurrer. „Die Immobilien dieser Nutzungsarten bringen einen weniger hohen Grad an Werterhalt

mit, weswegen bei ihnen regelmäßig auch dem Verkaufserlös ein geringerer Anteil in der Gesamtkalkulation zukommt“, so der Wealthcap-Manager.

### Unterschiedliche Strategien

Je nach verfolgter Investmentstrategie kommt dem WALT ein unterschiedlicher Stellenwert zu. „Für einen Investor, der nicht aktiv selbst Werte heben will, gilt: je höher der WALT, umso besser“, sagt Schöberl. In einem Umfeld steigender Mieten stecken hingegen in zeitnah auslaufenden Mietverträgen auch spezifische Chancen.

„Bei einem Core-Ansatz hat der WALT eine ganz andere Bedeutung, als wenn das Management einen Value-Add-Ansatz ver-

### »Je komplexer ein Portfolio, umso wertvollere Hilfe bietet der WALT.«

**Julian Schnurrer**, Wealthcap

folgt“, sagt Schnurrer. Ein Core-Ansatz wird auf einen möglichst hohen WALT-Wert reflektieren. Wer hingegen einen Mehrwert durch eine substantielle Veränderung seiner Portfolioimmobilien erzielen will, der wird eher auf einen niedrigen WALT schauen.



**Klaus Speitmann**, Swiss Life KVG: „Um den WALT deuten zu können, muss man recht tief in die Analyse des Mieterportfolios einsteigen.“

### Grenzen des WALT

Dem WALT ist nicht anzusehen, ob er die reguläre Laufzeit eines Mietvertrags zugrunde legt oder gegebenenfalls auch einzelne laufzeitrelevante Vertragsklauseln berücksichtigt. „Häufig berücksichtigt der WALT keine Sonderkündigungsrechte“, sagt Schöberl und verweist auf die seltener anzutreffende Variante „WALB“, wobei das „B“ für die frühestmögliche Break-Option steht. Wird nur mit dem WALT gearbeitet, bleibt offen, ob Sonderkündigungsrechte berücksichtigt sind oder nicht. Hier eröffnet sich Spielraum für kosmetische Gestaltungen in der Außendarstellung.

Auch bei der Frage, wie nachhaltig sich das durch den WALT indizierte Umsatzpotenzial realisieren lässt, stößt seine Aussagekraft an Grenzen. „Der WALT sagt nichts über die Bonität der Mieter aus“, betont Speitmann.

Bei Wohnimmobilien werden die Grenzen des WALT besonders deutlich, weil sie in der Regel auf unbestimmte Zeit vermietet werden, der Mieter aber immer eine Kündigungsfrist von drei Monaten hat. Die Wohnungsmieterfluktuation kann der WALT nicht abbilden. **TILMAN WELTHER**

## Der Body-Mass-Index des Mieterportfolios

Weighted Average Lease Term (WALT): Berechnungsbeispiel für eine Immobilie

Mieter	Jahresnettokaltmiete	Restdauer Mietvertrag	Gesamtmiete
1	69.600 Euro	4,25 Jahre	295.800 Euro
2	30.000 Euro	7,5 Jahre	225.000 Euro
3	22.800 Euro	3,0 Jahre	68.400 Euro
4	110.400 Euro	4,0 Jahre	441.600 Euro
Σ	232.800 Euro		1.030.800 Euro

**WALT** =  $\Sigma$  Gesamtmiete /  $\Sigma$  Jahresnettokaltmiete = **4,43**

Der WALT gibt die durchschnittliche Laufzeit bestehender Mietverträge an – und zwar gewichtet mit den durch sie generierten Nettomieteinnahmen. Damit ist er eine wesentliche Kenngröße zur Beurteilung des Cashflows eines diversifizierten Mieterportfolios.

Musterberechnung: FONDS professionell