

Ritschel, Carolin

**Determinierung eines Verkaufsbestandes auf der Grundlage einer Portfolioanalyse
am Beispiel einer mittelgroßen Wohnungsgenossenschaft**

eingereicht als

DIPLOMARBEIT

an der

HOCHSCHULE MITTWEIDA

UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Fachbereich Maschinenbau / Feinwerktechnik
Studiengang Immobilien- und Gebäudemanagement

Mittweida, 22.01.2010

Erstprüfer: Prof. Dr. rer. pol. KRISTIN WELLNER
Hochschule Mittweida (FH)

Zweitprüfer: Dipl.-Betriebswirt (FH) HENRI LÜDEKE
Sachsen Treuhand GmbH

Vorgelegte Arbeit wurde verteidigt am: 12.02.2010

Bibliographische Beschreibung

Ritschel, Carolin:

Determinierung eines Verkaufsbestandes auf der Grundlage einer Portfolioanalyse am Beispiel einer mittelgroßen Wohnungsgenossenschaft. - 2010. - 159 S.

Mittweida, Hochschule Mittweida (FH), Fachbereich Maschinenbau / Feinwerktechnik, Diplomarbeit, 2010

Kurzreferat

In der vorliegenden Diplomarbeit wird der qualitative Portfolioansatz genutzt, um die Analyse und Strukturierung eines Immobilien-Portfolios am Beispiel des Wohnimmobilienbestandes einer mittelgroßen Wohnungsgenossenschaft aus den neuen Bundesländern durchzuführen. Hierfür wird die Methodik des Scoringverfahrens zur Integration quantitativer und vor allem qualitativer Einflusskriterien vorgestellt und praktiziert. Aufbauend auf den Auswertungsergebnissen der Portfolioanalyse wird ein Ansatz zur Segmentierung des gegenwärtigen Immobilien-Portfolios vorgestellt, wobei die deklarierten Bestandssegmente jeweils einem strategischen Rahmen folgen.

Schließlich befasst sich die Untersuchung speziell mit der Frage, wie Immobilienobjekte zu identifizieren sind, welche der desinvestiven Handlungsmaßnahme des Verkaufs zugeführt werden sollen. Die Thematik der Bestandsverkäufe ist für die gemeinnützig veranlagten Wohnungsgenossenschaften, die gemäß einer freiwilligen, satzungsgemäßen Verpflichtung gegenüber ihren Mitgliedern einen besonderen Förderauftrag besitzen, bislang noch ein eher unbekanntes Tätigkeitsfeld. Jedoch geraten Wohnungsgenossenschaften zunehmend aufgrund der wirtschaftlichen Notwendigkeit, welche insbesondere Liquiditätsengpässe impliziert, unter Verkaufsdruck.

Zur Determinierung eines Verkaufsbestandes wird ein Entscheidungsmodell aufgebaut, in welchem, anhand der Punktwerte aus dem Scoringmodell der Portfolioanalyse, Filterkriterien mit kritischen Schwellenwerten definiert werden, die durch etwaige geeignete Verkaufsobjekte zwingend zu erfüllen sind. Der Abgleich der Anbietersichtweise der veräußernden Wohnungsgenossenschaft mit der Nachfragerperspektive von potenziellen Investoren soll die Marktgängigkeit der beabsichtigten Verkaufsobjekte beurteilen, eventuelle Optimierungsmöglichkeiten aufzeigen und die Entscheidung für die Wahl einer bestimmten Veräußerungsstrategie unterstützen.

Vorwort

Die vorliegende Diplomarbeit entstand im Zeitraum von Oktober 2009 bis Januar 2010 zum Abschluss meines Studiums Immobilien- und Gebäudemanagement an der Hochschule Mittweida (FH).

Ich möchte mich insbesondere bei Herrn Henri Lüdeke von der Sachsen Treuhand GmbH für die Anregung zum Thema sowie die stetige und konstruktive Betreuung der Diplomarbeit bedanken. Die Bereitstellung der Softwarenutzung von **avestrategy**[®] hat zur Qualität der Arbeit beigetragen. Des Weiteren danke ich dem gesamten Team der Sachsen Treuhand GmbH für die kontinuierliche Einführung in die berufliche Praxis und freue mich auf eine weitere gute Zusammenarbeit.

Mein Dank gilt ebenfalls Frau Prof. Dr. rer. pol. Kristin Wellner von der Hochschule Mittweida (FH) für die wissenschaftliche Betreuung der Arbeit.

Vor allem danke ich meinen Eltern für die tatkräftige Förderung meiner Ausbildung sowie meinem Freund Alexander für jedwede Unterstützung.

Dresden, den 22.01.2010

Carolin Ritschel

Inhaltsübersicht

1	Grundlagen der Untersuchung	1
1.1	Problemstellung und Zielsetzung	1
1.2	Thematische Abgrenzung	3
1.3	Aufbau der Untersuchung	4
2	Vom Portfoliomanagement zum Immobilien-Portfoliomanagement	6
2.1	Begriff des Immobilien-Portfoliomanagements	6
2.2	Systematisierung des Immobilien-Portfoliomanagements	7
2.3	Quantitativer Portfolioansatz	9
2.4	Qualitativer Portfolioansatz	18
2.5	Zwischenfazit: Quantitativer vs. qualitativer Portfolioansatz	29
3	Portfolioanalyse des Immobilienbestandes einer mittelgroßen Wohnungsgenossenschaft	30
3.1	Wohnungsgenossenschaften als Anwendergruppe der Portfolioanalyse	30
3.2	Ausgangsbasis der Portfolioanalyse	37
3.3	Scoringmodell als methodisches Grundgerüst der Portfolioanalyse	41
3.4	Ergebnisse der Portfolioanalyse als Basis für die Strategieentwicklung	63
3.5	Zwischenfazit: Problemdiskussion zum Scoringmodell	76
4	Entwicklung eines Entscheidungsmodells zur Verkaufsplanung	79
4.1	Aktuelles Transaktionsgeschehen auf dem Wohnimmobilienmarkt	79
4.2	Sichtweise der veräußernden Wohnungsgenossenschaft	82
4.3	Sichtweise der potenziellen Investoren	89
4.4	Strukturierter Transaktionsprozess	96
4.5	Zwischenfazit: Angebot und Nachfrage bei der Verkaufsplanung	100
5	Fazit und Ausblick	101

Inhaltsverzeichnis

Bibliographische Beschreibung	III
Vorwort.....	V
Inhaltsübersicht	VII
Inhaltsverzeichnis	IX
Abbildungsverzeichnis.....	XIII
Tabellenverzeichnis	XV
Abkürzungsverzeichnis	XVII
Symbolverzeichnis	XXI
1 Grundlagen der Untersuchung	1
1.1 Problemstellung und Zielsetzung	1
1.2 Thematische Abgrenzung.....	3
1.3 Aufbau der Untersuchung	4
2 Vom Portfoliomanagement zum Immobilien-Portfoliomanagement	6
2.1 Begriff des Immobilien-Portfoliomanagements	6
2.2 Systematisierung des Immobilien-Portfoliomanagements	7
2.2.1 Strategiebezogene Aspekte der Immobilienökonomie.....	7
2.2.2 Portfoliomanagement als Bestandteil des Investmentmanagements.....	7
2.3 Quantitativer Portfolioansatz.....	9
2.3.1 Zweck der quantitativen Portfoliotheorie.....	9
2.3.2 Entscheidungsdilemma des renditeorientierten Investors	10
2.3.3 Portfolio Selection als Fundament der Portfoliotheorie.....	11
2.3.3.1 Rendite- und Risikomessung auf der Objektebene	12
2.3.3.2 Aggregation der Objektkennziffern auf der Portfolioebene	13
2.3.3.3 Bestimmung des investorenoptimalen Portfolios.....	14
2.3.4 Kritische Betrachtung des quantitativen Portfolioansatzes.....	16

2.4	Qualitativer Portfolioansatz	18
2.4.1	Nutzen der strategischen Portfolioanalyse	18
2.4.2	Methodik der Portfolioanalyse	19
2.4.2.1	Strategische Geschäftseinheiten als Analyseobjekte	19
2.4.2.2	Rastertechnik und Matrixdarstellung	20
2.4.3	Zweidimensionale Portfoliomodelle.....	22
2.4.3.1	Theoretische bzw. empirische Fundierung	22
2.4.3.2	Vier-Felder-Matrix der Boston Consulting Group	23
2.4.3.3	Neun-Felder-Modell von McKinsey.....	25
2.4.4	Dreidimensionales Portfoliomodell für die Wohnungswirtschaft	27
2.5	Zwischenfazit: Quantitativer vs. qualitativer Portfolioansatz.....	29
3	Portfolioanalyse des Immobilienbestandes einer mittelgroßen Wohnungsgenossenschaft.....	30
3.1	Wohnungsgenossenschaften als Anwendergruppe der Portfolioanalyse.....	30
3.1.1	Anbieterstruktur der unternehmerischen Wohnungswirtschaft	31
3.1.2	Charakteristika von Wohnungsgenossenschaften	32
3.1.3	Künftige Herausforderungen der Wohnungsgenossenschaften.....	34
3.1.3.1	Substanz und Marktfähigkeit des Wohnbestandes	34
3.1.3.2	Unternehmens- und Finanzstruktur.....	36
3.2	Ausgangsbasis der Portfolioanalyse	37
3.2.1	Ziel und Zweck der Portfolioanalyse.....	37
3.2.2	Arbeitsteilige Vorgehensweise in der Portfolioanalyse.....	37
3.2.3	Einsatz des IT-Systems avestrategy [®] bei der Portfolioanalyse.....	39
3.3	Scoringmodell als methodisches Grundgerüst der Portfolioanalyse	41
3.3.1	Begriffliche Abgrenzung des Scoring versus Rating versus Ranking.....	41
3.3.1.1	Scoring	41
3.3.1.2	Rating	42
3.3.1.3	Ranking	43
3.3.2	Entwicklung des Scoringmodells zur Portfoliobewertung	44
3.3.2.1	Vorgehensweise im Scoringverfahren	44
3.3.2.2	Untersuchungsgegenstand: Wohnobjekte und Wirtschaftseinheiten.....	45
3.3.2.3	Hierarchischer Ebenenaufbau des Scoringbaumes	46

3.3.2.4	Kategorien im Scoringmodell.....	47
3.3.2.4.1	Objektattraktivität	47
3.3.2.4.2	Standortattraktivität.....	48
3.3.2.4.3	Energetisches Sanierungspotenzial	49
3.3.2.5	Beurteilungskriterien und Bewertungsmerkmale	50
3.3.2.5.1	Anforderungen an die Beurteilungskriterien.....	50
3.3.2.5.2	Typologisierung der Kriterien nach der Dateneingabe	51
3.3.2.5.2.1	Manuelle Kriterien	51
3.3.2.5.2.2	Berechnete Kriterien	53
3.3.2.5.3	Operationalisierung der Kriterien	54
3.3.2.5.3.1	Qualitative Kriterien.....	54
3.3.2.5.3.2	Quantitative Kriterien.....	54
3.3.2.5.3.3	Bewertungsskalen	55
3.3.2.6	Gewichtung und Sensitivitätsanalyse der Scoringmodellebenen	57
3.3.3	Datenquellen in der Portfolioanalyse	60
3.3.3.1	Daten der amtlichen Statistik.....	60
3.3.3.2	Nicht amtliche Datenquellen privater Anbieter.....	61
3.4	Ergebnisse der Portfolioanalyse als Basis für die Strategieentwicklung	63
3.4.1	Theorie der strategischen Maßnahmen	63
3.4.2	Visualisierte Auswertung mithilfe von Portfoliomatrizen	65
3.4.2.1	Objekt- und Standortattraktivität.....	65
3.4.2.2	Betrachtung der Sub-Kategorien der Standortattraktivität.....	67
3.4.2.3	Plausibilisierung des energetischen Sanierungspotenzials.....	69
3.4.2.4	Zusammenführung „weicher“ und wirtschaftlicher Faktoren	71
3.4.3	Strategieableitung innerhalb von Objekt-Clustern.....	72
3.4.4	Ansatz eines Entscheidungsmodells zur Strategieentwicklung	74
3.5	Zwischenfazit: Problemdiskussion zum Scoringmodell	76
4	Entwicklung eines Entscheidungsmodells zur Verkaufsplanung	79
4.1	Aktuelles Transaktionsgeschehen auf dem Wohnimmobilienmarkt.....	79
4.2	Sichtweise der veräußernden Wohnungsgenossenschaft	82
4.2.1	Ziele und Motive für Verkauf	82
4.2.2	Plausibilisierung des deklarierten Verkaufsbestandes	83

4.2.3	Identifikation potenzieller Verkaufsobjekte mit der Portfolioanalyse	86
4.2.3.1	Erstellung eines Submodells als Verkaufsfilter	86
4.2.3.2	Auswertung des Submodells.....	87
4.3	Sichtweise der potenziellen Investoren.....	89
4.3.1	Immobilienanlagestrategien.....	89
4.3.2	Gründe und Motive für den Ankauf deutscher Wohnimmobilien.....	91
4.3.3	Anforderungen der Investoren an potenzielle Ankaufsobjekte	92
4.3.3.1	Trend: „Klasse statt Masse“	92
4.3.3.2	Käuferzielgruppen für die genossenschaftlichen Verkaufsobjekte....	93
4.3.3.3	Orientierungshilfe für Veräußerer.....	94
4.4	Strukturierter Transaktionsprozess	96
4.4.1	Phase der Transaktionsvorbereitung.....	96
4.4.2	Phase der Transaktionsdurchführung	98
4.5	Zwischenfazit: Angebot und Nachfrage bei der Verkaufsplanung.....	100
5	Fazit und Ausblick	101
	Anlagenverzeichnis.....	CV
	Quellenverzeichnis	CLXI
	Erklärung zur selbstständigen Anfertigung der Arbeit	

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Haus der Immobilienökonomie	3
Abbildung 2:	Grundgerüst der Untersuchung	4
Abbildung 3:	Magisches Zieldreieck	10
Abbildung 4:	Grafische Darstellung des optimalen Portfolios	15
Abbildung 5:	Kausalkette zur Wirkung des Marktanteils.....	23
Abbildung 6:	Marktanteil-Marktwachstum-Portfolio mit Grundlagenkonzepten	24
Abbildung 7:	Marktattraktivität-Wettbewerbsvorteil-Portfolio.....	26
Abbildung 8:	Dreidimensionaler Portfoliowürfel nach KOOK / SYDOW.....	28
Abbildung 9:	Ablauf der Portfolioanalyse	38
Abbildung 10:	Portfoliomatrix und Strategiewürfel	40
Abbildung 11:	Vorgehensweise im Scoringverfahren	44
Abbildung 12:	Sub-Kategorien der Kategorie Objektattraktivität.....	47
Abbildung 13:	Sub-Kategorien der Kategorie Standortattraktivität	49
Abbildung 14:	Manuelle Kriterien am Beispiel Mikroimage und Grundriss	52
Abbildung 15:	Berechnetes Kriterium am Beispiel der Balkonquote.....	53
Abbildung 16:	Ratioskala am Beispiel der Fluktuationsquote.....	56
Abbildung 17:	Gewichtung und Sensitivität der Sub-Kategorie Lageverhältnisse	59
Abbildung 18:	Normstrategien der Vier-Felder-Matrix.....	63
Abbildung 19:	Objekt- und Standortattraktivität	66
Abbildung 20:	Objektattraktivität und Lageverhältnisse	67
Abbildung 21:	Objektattraktivität und Marktverhältnisse sowie Objektattraktivität und Mieter- und Sozialstruktur	68
Abbildung 22:	Objektattraktivität und energetisches Sanierungspotenzial sowie energetisches Sanierungspotenzial und Lageverhältnisse	70
Abbildung 23:	Basismodell und Deckungsbeitrag 5 in € pro m ²	71
Abbildung 24:	Objektattraktivität und Sollnettokaltmiete in € pro m ²	72
Abbildung 25:	Bildung der Objektcluster nach Bestandssegmenten.....	73
Abbildung 26:	Skalierung der drei Dimensionen des Strategiewürfels.....	74
Abbildung 27:	Strategiewürfel.....	75
Abbildung 28:	Grundverfahren zur Entwicklung eines Scoringmodells	76
Abbildung 29:	Veräußerungsvarianten eines Asset Deals	78

Abbildung 30: Anzahl der Verkaufsfälle und Anzahl verkaufter Wohnungen nach Portfoliogröße von 1999-2009	80
Abbildung 31: Anzahl der ver- und gekauften Wohnungen nach Art der Eigentümer / Investoren und Portfoliogröße von Mitte 2006 bis Mitte 2009.....	81
Abbildung 32: Objektattraktivität und Lageverhältnisse sowie energetisches Sanierungspotenzial und Lageverhältnisse	84
Abbildung 33: Objektattraktivität und Marktverhältnisse.....	85
Abbildung 34: Submodell Verkaufsfiler	87
Abbildung 35: Portfoliomatrix (links: Objekt / Lage und rechts: Objekt / Markt) unter Verwendung des Submodells Verkaufsfiler	88
Abbildung 36: Anlagestrategien gemäß NCREIF und INREV	89
Abbildung 37: Vorbereitung der Transaktion aus der Perspektive Verkäufer-Berater	.96
Abbildung 38: Due Diligence.....	97
Abbildung 39: Durchführung der Transaktion aus der Perspektive Berater-Käufer.....	98
Abbildung 40: Rückblick auf die Untersuchung	101
Abbildung 41: Funktionsebenen des REIM	CVI
Abbildung 42: DIX [®] (1996-2008).....	CVIII
Abbildung 43: Total Return nach Nutzungsarten (1996-2008).....	CVIII
Abbildung 44: Scoringbaum des Beispielportfolios.....	CXII
Abbildung 45: Verteilungsfunktion der Schwankungen vom Mittelwert	CXXXVIII
Abbildung 46: Histogramm zur Häufigkeitsverteilung	CXXXIX
Abbildung 47: Ideale Dichtefunktion einer Standardnormalverteilung	CXXXIX
Abbildung 48: Kriterium Mieterhöhungspotenzial	CXLI
Abbildung 49: Strategieüberlegungen	CXLIV
Abbildung 50: Objekt-Ranking Basismodell	CXLVII
Abbildung 51: Verkaufsobjekt-Ranking	CLIV

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Quantitativer vs. qualitativer Ansatz	29
Tabelle 2:	Scoringbaumstruktur in Theorie und Praxis	46
Tabelle 3:	Vergleich des Transaktionsgeschehens in 2008 und 2009	92
Tabelle 4:	Investitionsverhalten potenzieller Käuferzielgruppen.....	94
Tabelle 5:	„Weiche“ Anforderungskriterien der Investoren.....	95
Tabelle 6:	Argumentation zur Portfolioanalyse.....	102
Tabelle 7:	Legende zum Scoringbaum	CXIII
Tabelle 8:	Kriterienkatalog des Basismodells	CXXXVII
Tabelle 9:	Operationalisierung mithilfe von μ und σ	CXL
Tabelle 10:	Ableitung statistischer Größen aus Scorewertdatenreihen	CXLII
Tabelle 11:	Skalierung der Ampelfarbgebung.....	CXLVI
Tabelle 12:	Kriterienkatalog des Submodells.....	CLIII
Tabelle 13:	Fragen- und Antwortkatalog zum Telefoninterview mit einem Transaktionsberater	CLVIII

Abkürzungsverzeichnis

AfA	Absetzung für Abnutzung
Akad.	Akademie
aktual.	aktualisierte
APT	Arbitrage Pricing Theory
Aufl.	Auflage
Ausg.	Ausgabe
BBR	Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung
BBSR	Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung
BBT	Treuhandstelle des Verbandes Berliner und Brandenburgischer Wohnungsunternehmen
BCG	Boston Consulting Group
Bd.	Band
bearb.	bearbeitete
BFW	Bundesverband freier Immobilien- und Wohnungsunternehmen e. V.
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BMVBS	Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung
BSI	Bundesvereinigung Spitzenverbände der Immobilienwirtschaft
bzw.	beziehungsweise
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CREM	Corporate Real Estate Management
d. h.	das heißt
DAX	Deutscher Aktienindex
DID	Deutsche Immobilien Datenbank GmbH
DIMAX	Deutscher Immobilien-Aktienindex
Diss.	Dissertation
DIX [®]	Deutscher Immobilien Index
dt.	deutsche / r
e. G.	eingetragene Genossenschaft
e. V.	eingetragener Verein
EDV	Elektronische Datenverarbeitung und -übermittlung
EnEG	Energieeinsparungsgesetz
EnEV	Energieeinsparverordnung

erg.	ergänzte
ERP	Enterprise Resource Planning
erw.	erweiterte
ES	Energetische Sanierung
etc.	et cetera
f.	folgend
ff.	fortfolgend
FH	Fachhochschule
GdW	Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e. V.
GenG	Gesetz betreffend die Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften
ggf.	gegebenenfalls
gif	Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung e. V.
GIS	Geografisches Informationssystem
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GuG	Grundstücksmarkt und Grundstückwert
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
H.	Heft
Hrsg.	Herausgeber
HWG	Hallesche Wohnungsgesellschaft mbH
i. d. R.	in der Regel
idF v.	in der Fassung vom
INREV	European Association for Investors in Non-listed Real Estate Vehicles
IPD	Investment Property Databank GmbH
IPM	Immobilien-Portfoliomanagement
IPMS	Immobilien-Portfolio-Management-System
IT	Informationstechnik
IZ	Immobilien-Zeitung
Jg.	Jahrgang
K.o.	Knock-out
Kap.	Kapitel
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
LLC	Limited Liability Company
MIS	Managementinformationssystem

MIT	Massachusetts Institute of Technology
MPT	Moderne Portfolio Theorie
MRP	Maximum-Rendite-Portfolio
MS	Microsoft
MVP	Minimum-Varianz-Portfolio
NCREIF	National Council of Real Estate Investment Fiduciaries
o. J.	ohne Jahr
o. V.	ohne Verfasser
ÖPNV	Öffentlicher Personennahverkehr
PIMS	P rofit I mpact of M arket S trategies
PLZ	Postleitzahl
PREM	Public Real Estate Management
REIM	Real Estate Investment Management
RoI	Return on Investment
S.	Seite
SGE	Strategische Geschäftseinheit / en
SIM	Single Index Model
sog.	sogenannte / r
SPI	Strategic Planning Institute
SWOT	Strenghts (Stärken), W eaknesses (Schwächen), O pportunities (Chancen), T hreats (Risiken)
Tab.	Tabelle
u.	und
u. a.	und andere
überarb.	überarbeitete
Univ.	Universität
v.	vom
VDM	Verlag Dr. Müller
verb.	verbesserte
Verl.	Verlag
vgl.	vergleiche
VGR	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
vollst.	vollständig

vs.	versus
WE	Wohneinheit / en
WGG	Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetz
WIE	Wirtschaftseinheit / en
WoFG	Gesetz über die soziale Wohnraumförderung
z. B.	zum Beispiel
Zfbf	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZIÖ	Zeitschrift für Immobilienökonomie

Symbolverzeichnis

μ	Erwartungswert
€	Euro
I	Isonutzenkurve
a	Jahr
kwh	Kilowattstunden
m	Meter
min	Minuten
%	Prozent
m ²	Quadratmeter Fläche
σ	Standardabweichung
σ^2	Varianz

1 Grundlagen der Untersuchung

Zur Anfertigung einer komplexen wissenschaftlichen Arbeit bedarf es zunächst einer zu erörternden Problemstellung und einer hieraus abgeleiteten Zieldefinition der Untersuchung (Kap. 1.1). Weiterhin sind einleitend eine thematische Abgrenzung (Kap. 1.2) und die strukturelle Gliederung der Arbeit (Kap. 1.3) zweckdienlich.

1.1 Problemstellung und Zielsetzung

Genossenschaftliches Wohnen gilt als dritter Weg zwischen Miete und Wohneigentum, denn Wohnungsgenossenschaften bieten ihren Mitgliedern gegenüber eine sichere und preiswerte Wohnraumversorgung an und räumen großzügige, eigentumsähnliche Mitwirkungsrechte ein.¹ Die genossenschaftlichen Wohnungsunternehmen gründen auf dem signifikanten Grundverständnis einer sozial verantwortungsbewussten Mitgliedervereinigung und richten sich nach dem Leitbild einer Satzung sowie nach Genossenschaftsidealen, wie der Gemeinnützigkeit, Selbsthilfe, Solidarität und Demokratie aus.² Infolge von steigendem Konkurrenzdruck auf dem weitgehend gesättigten Mietwohnungsmarkt „verjährt“ das passive Prinzip der Kostendeckung. Vielmehr gewinnt ein aktives Managementverhalten der Wohnungsgenossenschaften zur Erzielung „wohnungswirtschaftliche[r] Effizienzgewinne“³ an Bedeutung.

In aktuellen Zeiten, in denen „der übermäßige Einsatz von Fremdkapital den wesentlichen Auslöser der Finanzmarktkrise⁴ darstellt“⁵ und die Rede von einer „Kreditklemme“ ist, welche die Banken zwingt, die Kreditvergabe zu reduzieren oder gar ganz einzustellen, sehen sich Wohnungsgenossenschaften aufgrund ihrer traditionell starken Fremdkapitalabhängigkeit einer erschwerten (Re-)Finanzierung gegenüber. Die genossenschaftlichen Wohnungsunternehmen müssen gegenwärtig und auch zukünftig bei der Kreditgewährung oder anstehenden Darlehensprolongationen mit verschärften Finanzierungsbedingungen der Banken rechnen.

¹ Vgl. WILDE, Portfolioverkäufe, 2009, S. 15.

² Vgl. HEINZE / BERENDT, Soziologische Merkmale, 1997, S. 978f.

³ PELZL, Dienstleistungsgedanke, 2000, S. 1.

⁴ Die globale Finanzmarktkrise ist aus der US-amerikanischen Subprime-Krise hervorgegangen. In der Vergangenheit wurden die gebündelten und verbrieften Subprime-Hypothekenkredite von zweitklassigen, bonitätsschwachen Kreditnehmern als neue Anlageinstrumente am Kapitalmarkt gehandelt. Steigende Zinssätze für die risikobehafteten, meist zinsvariablen Hypothekenkredite und fallende Immobilienpreise bedingten den Kreditausfall vieler zahlungsunfähiger Subprime-Schuldner und führten zur Häufung von Zwangsversteigerungen. Vgl. BLOSS u. a., Finanzkrise, 2009, S. 9.

⁵ ZIÖ, Wirtschaftsfaktor Immobilien, 2009, S. 143.

Der Immobilienbestand stellt mit einem Anteil „von bis zu 80 oder 90 Prozent der gesamten Bilanzsumme“⁶ meist den größten Vermögensgegenstand der Wohnungsgenossenschaft dar und ist daher Hauptrisikoträger der unternehmerischen Tätigkeit. Zunehmend nutzen Wohnungsgenossenschaften die Portfolioanalyse als aktives Managementinstrumentarium zur Analyse, Planung, Steuerung und Kontrolle ihres Immobilienbestandes. Dabei hilft die Portfolioanalyse nicht nur die gegenwärtigen Stärken und Schwächen des Immobilienbestandes transparent zu machen, sondern auch die Chancen und Risiken der Immobilienobjekte hinsichtlich der zukünftigen Bestandsentwicklung zu erkennen. Das Einflusspotenzial der Wohnungsgenossenschaft erstreckt sich neben der Ausschöpfung von Managementoptimierungsansätzen vor allem auf das Investitions- und Desinvestitionshandeln mit Bestandsobjekten.

Insbesondere bedingt durch wirtschaftliche Gründe, wie z. B. hohe Kreditlasten, eine diffizile Kapitalbeschaffung oder eine drohende Existenzgefährdung, geraten Wohnungsgenossenschaften zunehmend unter Verkaufsdruck. Während die öffentliche Hand den Verkauf von Wohnungsbeständen als probates Mittel zur Haushaltssanierung längst praktiziert, gelten Bestandsverkäufe aus einem genossenschaftlichen Immobilienportfolio zur Liquiditätsfreisetzung noch immer als „Tabuthema“⁷. In der Tat stellt eine Transaktion, angesichts der besonderen Eigenschaften genossenschaftlichen Wohnens und der unternehmenstypischen Spezifika, einen komplexen Prozess dar, der aufgrund fehlender Erfahrungswerte meist externer professioneller Unterstützung bedarf.

In der vorliegenden Diplomarbeit soll untersucht werden, inwiefern die Portfolioanalyse fähig ist, Entscheidungsunterstützung bei der Identifikation potenzieller Verkaufsobjekte zu leisten. Hierzu ist zunächst Grundlagenarbeit zu leisten, die sich von der wissenschaftlich theoretischen Betrachtung des Immobilien-Portfoliomanagements hin zur praktischen Anwendung der Portfolioanalyse am Beispiel des Immobilienbestandes einer ostdeutschen Wohnungsgenossenschaft erstreckt. Im Hinblick auf die Verkaufsmaßnahme soll ein Entscheidungsmodell entwickelt werden, welches in einem ersten Schritt hilft, Objekte zu identifizieren, die sich zur Herauslösung aus dem genossenschaftlichen Wohnungsbestand eignen. Der Abgleich der Anbieter- mit der Nachfragersichtweise ist in Anbetracht von differenten Verkaufs- und Ankaufsmotiven für die Zusammenstellung eines marktfähigen Verkaufspaketes von Bedeutung.

⁶ WILDE, Portfolioverkäufe, 2009, S. 17.

⁷ WILDE, Portfolioverkäufe, 2009, S. 15.

1.2 Thematische Abgrenzung

Unter dem „Dach“ der Immobilienökonomie vereint, gibt das „Haus der Immobilienökonomie“ (Abbildung 1) den interdisziplinären Ansatz der Wissenschaftsdisziplin wieder.⁸ Das derzeitige Modell, welches seit Anfang der neunziger Jahre ständig weiterentwickelt wurde, differenziert in managementorientierte, typologische, interdisziplinäre und institutionelle Aspekte.⁹ In diesem Kontext bietet sich auch die Einordnung der Arbeit mit ihren thematischen Schwerpunkten an.

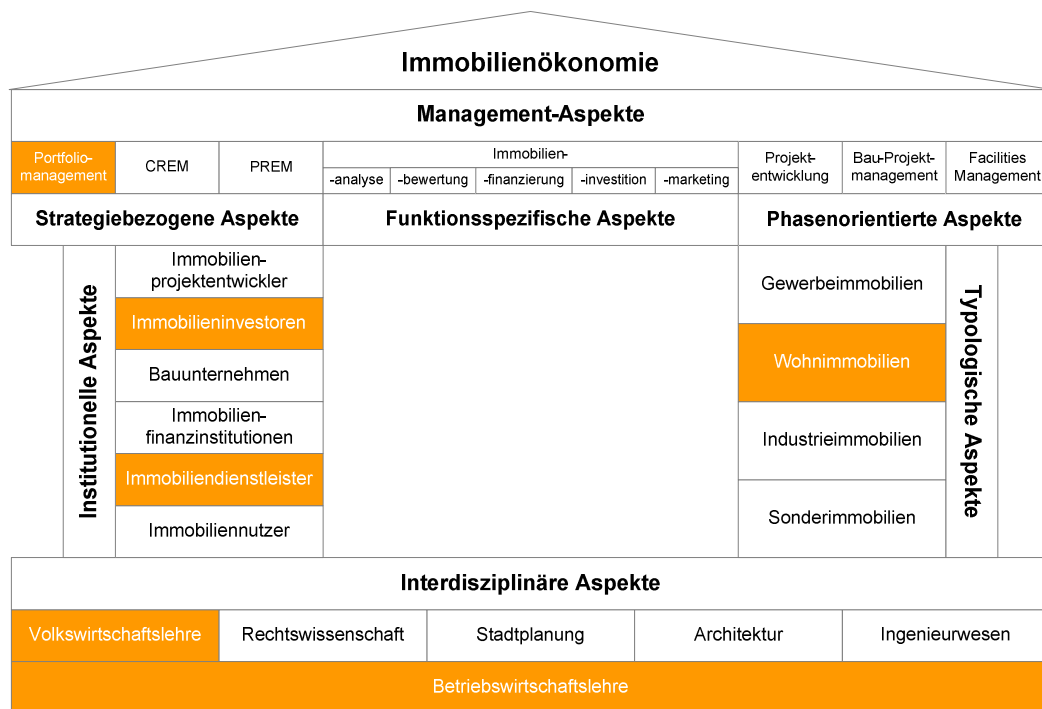


Abbildung 1: Haus der Immobilienökonomie¹⁰

Aufgrund der langfristigen Ausrichtung gehört das Portfoliomanagement als Instrument des Immobilienmanagements zu den strategischen Management-Aspekten.

Im Hinblick auf die disziplinären Aspekte bilden quantitative und qualitative Ansätze betriebswirtschaftlichen Ursprungs die Grundlage für das Immobilien-Portfoliomanagement. Weiterhin beeinflusst die aktuelle gesamtwirtschaftliche Situation, respektive die Entwicklung des deutschen Transaktionsmarktes, das Handeln von Wirtschaftssubjekten, wie Immobilieninvestoren und Immobilienbestandshaltern, beim Treffen von Investitions- bzw. Desinvestitionsentscheidungen.

⁸ Zu Legitimation und Charakteristika der Immobilienökonomie als wissenschaftliche Disziplin siehe SCHULTE / SCHÄFERS, Immobilienökonomie, 2008, S. 56f.

⁹ Vgl. SCHULTE / SCHÄFERS, Immobilienökonomie, 2008, S. 58.

¹⁰ Quelle: eigene Darstellung nach SCHULTE / SCHÄFERS, Immobilienökonomie, 2008, S. 58.

Typologisch betrachtet, befasst sich die Arbeit mit der Optimierung des Immobilien-Portfolios einer Wohnungsgenossenschaft. Bei dieser speziellen Anwendergruppe ist zu beachten, dass beim Einsatz des Portfoliomanagements die Renditeerzielung innerhalb der Zielhierarchie nicht prädominant ist.¹¹

1.3 Aufbau der Untersuchung

Das Rahmengerüst der Arbeit (Abbildung 2) gliedert sich in fünf Kapitel. Es beginnt mit der Beschreibung der wesentlichen Grundlagen der Untersuchung (Kap. 1) und schließt mit einer Zusammenfassung der gewonnenen Erkenntnisse (Kap. 5). Die zwischen Einleitung und Schlussteil liegenden Inhaltselemente folgen einem Theorie-Praxis-Prinzip.

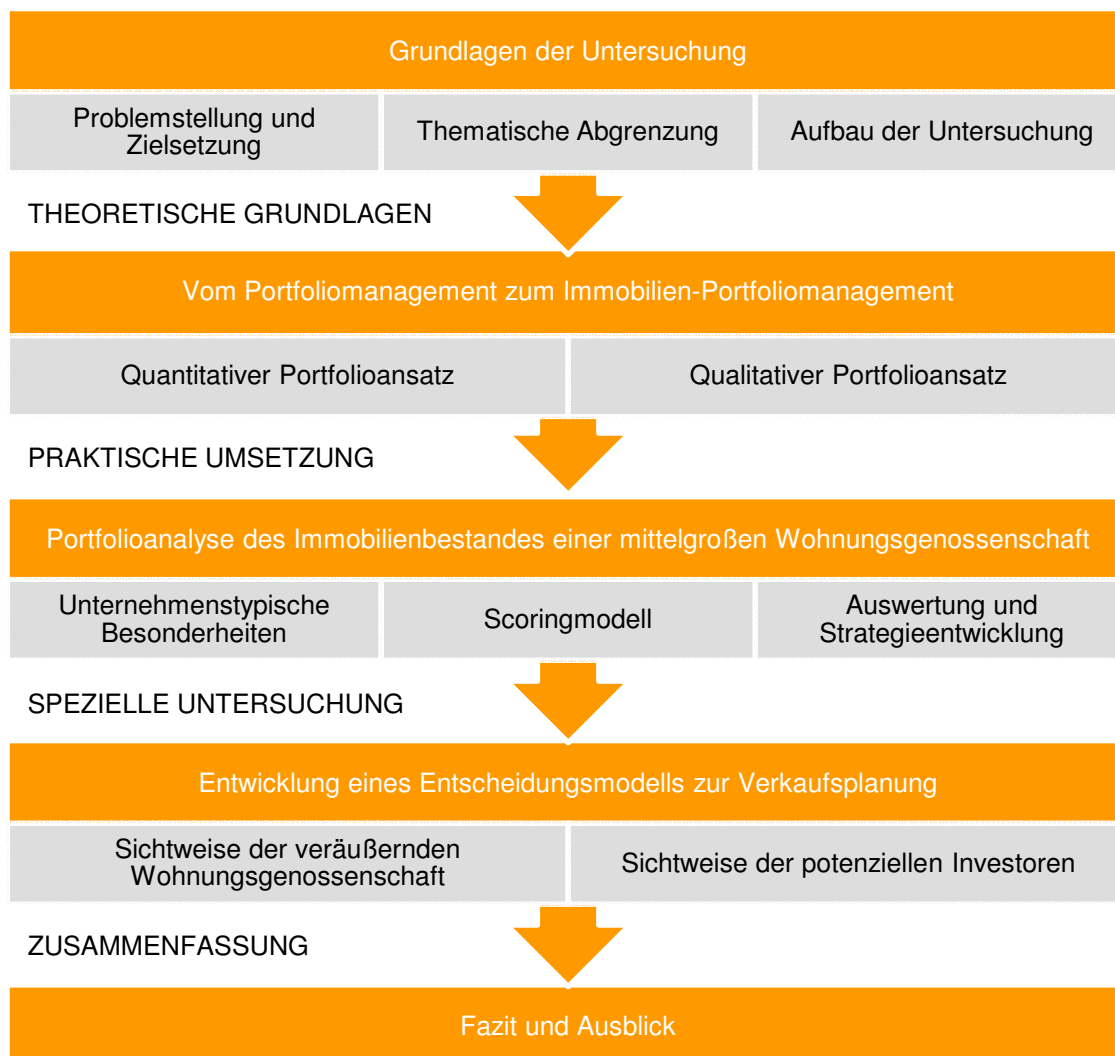


Abbildung 2: Grundgerüst der Untersuchung¹²

¹¹ Vgl. SCHULTE / HOLZMANN, Institutionelle Aspekte, 2008, S. 172.

¹² Eigene Darstellung.

Die Ausführung der theoretischen Grundlagen ist Gegenstand des *zweiten Kapitels*. Zunächst erfolgt eine Definition und Systematisierung des Immobilien-Portfoliomanagements. Anschließend werden die zwei fundamentalen Ansätze des Portfoliomanagements vorgestellt. Aufbauend auf dem operativ ausgerichteten, quantitativen Portfolioansatz wurde der strategisch orientierte, qualitative Portfolioansatz entwickelt.¹³ Beide Konzepte haben betriebswirtschaftliche Wurzeln und sind im Hinblick auf ihre Anwendbarkeit bei Immobilien-Portfolios zu beurteilen.

Das *dritte Kapitel* widmet sich der Durchführung und Auswertung der Portfolioanalyse am Beispiel des Immobilienbestandes einer Wohnungsgenossenschaft aus den neuen Bundesländern. Über die Vorstellung der unternehmenstypischen Spezifika von Wohnungsgenossenschaften soll die Notwendigkeit der Entfaltung eines aktiven Managementverhaltens abgeleitet werden. Anschließend erfolgt die Entwicklung eines Scoringmodells zur Portfoliobewertung als methodische Basis der Portfolioanalyse unter Einsatz des IT-Werkzeugs **avestrategy**[®] der BBT GmbH.¹⁴ Im Ergebnis kann die Auswertung der Portfolioanalyse anhand des Ist-Immobilien-Portfolios stattfinden. Die Frage der Strategiefindung wird zunächst theoretisch beleuchtet und anschließend beispielhaft am Immobilienbestand der Wohnungsgenossenschaft erörtert. In einem ersten Vorschlag wird die Bildung von Bestandsobjekt-Clustern aufgezeigt, die einem strategischen Handlungsrahmen folgen.

Im *vierten Kapitel* steht die Desinvestitionsmaßnahme in Form von Bestandsverkäufen aus dem genossenschaftlichen Immobilien-Portfolio im Mittelpunkt. Zunächst erfolgt die Betrachtung des Status quo auf dem Transaktionsmarkt für deutsche Wohnimmobilien. Nachfolgend steht die Identifikation potenzieller Verkaufsobjekte aus dem Immobilienbestand mithilfe der Portfolioanalyse im Vordergrund. Anschließend ist die Sichtweise der veräußernden Wohnungsgenossenschaft mit den Zielvorstellungen potenzieller Ankäufer abzugleichen, um daraus das Marktpotenzial der zu veräußernden Bestandsobjekte zu bewerten und die Anforderungen an ein marktfähiges Verkaufspaket ableiten zu können. Weiterhin wird der Ablauf eines strukturierten Transaktionsprozesses mithilfe externer Transaktionsberatung dargeboten.

Abschließend soll der Einsatz der Portfolioanalyse durch die Wohnungsgenossenschaft im Bereich der strategischen Verkaufsplanung kritisch gewürdigt werden.

¹³ Vgl. BONE-WINKEL, Immobilienportfoliomanagement, 1998, S. 222.

¹⁴ Die BBT GmbH mit Unternehmenssitz in Berlin ist ein Beratungs- und Dienstleistungsunternehmen der Immobilien- und Kreditwirtschaft.

2 Vom Portfoliomanagement zum Immobilien-Portfoliomanagement

Der französische Begriff „Portefeuille“¹⁵ steht ursprünglich für eine „Brieftasche oder ein sonstiges Behältnis zur Verwahrung von Wertpapieren.“¹⁶ Seiner finanzwirtschaftlichen Bedeutung nach als Wertpapierbestand interpretiert, kann ein Portfolio im weiteren Sinne auch andere Vermögensgegenstände bündeln.¹⁷ So ist unter einem Immobilien-Portfolio „eine Anzahl von Immobilienobjekten und Grundstücken zu verstehen, die über verschiedene Merkmale in einem Verbund stehen.“¹⁸

Das Management eines Portfolios, von seinen finanzwirtschaftlichen Wurzeln hin zum immobilienbezogenen Einsatz, ist Gegenstand des folgenden Kapitels. Zunächst erfolgt die Definition (Kap. 2.1) und Systematisierung (Kap. 2.2) des Immobilien-Portfoliomanagements. Anschließend werden der quantitative (Kap. 2.3) und qualitative (Kap. 2.4) Portfolioansatz mit ihren betriebswirtschaftlichen Ursprüngen vorgestellt und hinsichtlich ihrer Eignung zur immobilienwirtschaftlichen Anwendung beurteilt.

2.1 Begriff des Immobilien-Portfoliomanagements

WELLNER generierte eine Begriffsbestimmung, die sowohl das aus der Portfolio- bzw. Kapitalmarkttheorie stammende, quantitative Konzept als auch den qualitativ orientierten Portfolioansatz aus der strategischen Managementlehre berücksichtigt.¹⁹

Demnach ist Immobilien-Portfoliomanagement ein „komplexer, kontinuierlicher und systematischer Prozess der Analyse, Planung, Steuerung und Kontrolle von Immobilienbeständen, der die Transparenz für den Immobilieneigentümer bzw. -investor erhöhen soll, um eine Balance zwischen Erträgen und den damit verbundenen Risiken von Immobilienanlage- und Managemententscheidungen für das gesamte Immobilien-Portfolio herzustellen.“²⁰ Somit sind innerhalb eines strategischen, erfolgsorientierten Managementprozesses „quantitative[n] und qualitative[n] Aspekte eines Immobilienportfolios“²¹ zur Optimierung des Rendite-Risiko-Verhältnisses von Belang.

¹⁵ Portefeuille ist französischer Herkunft von ‘porter’ (= tragen) und ‘feuille’ (= Blatt). Vgl. KUNKEL-RAZUM / SCHOLZE-STUBENRECHT / WERMKE, Universalwörterbuch, 2007, S. 573, 1303.

¹⁶ HAHN, Portfolio-Konzepte, 2006, S. 215.

¹⁷ Vgl. FEHR, Portfoliologie, 1999, S. 11.

¹⁸ WELLNER, IPMS, 2003, S. 33.

¹⁹ Vgl. BONE-WINKEL, Das strategische Management, 1994, S. 169.

²⁰ WELLNER, IPMS, 2003, S. 35.

²¹ STOCK, Risikomanagement, 2009, S. 26.

2.2 Systematisierung des Immobilien-Portfoliomanagements

2.2.1 Strategiebezogene Aspekte der Immobilienökonomie

In Anlehnung an den interdisziplinären Ansatz der Immobilienökonomie gehört das Immobilien-Portfoliomanagement neben dem Corporate- (CREM) und Public Real Estate Management (PREM) zu den strategischen Management-Aspekten, die sich „mit der langfristigen Entwicklung und dem langfristigen Erfolg des Unternehmens oder einzelner Geschäftsfelder“²² befassen. Im Vergleich zum erfolgsorientierten Portfoliomanagement der Property Companies verläuft das Management der Immobilienbestände von Non-Property-Companies bzw. der öffentlichen Hand nicht unter Kapitalanlageaspekten.²³ Stattdessen überlagern unternehmerische oder öffentliche Belange die immobilienwirtschaftliche Zielstellung. Im Fokus des CREM und PREM steht, begründet durch steigenden Wettbewerbs- und Kostendruck, die Optimierung der Ressource Immobilie. Hierfür segmentieren beide Ansätze den im Eigentum befindlichen Immobilienbestand in Bestandsobjekte, welche zur Erfüllung des Kerngeschäfts dienen und in Verwertungsobjekte, die zur Aufgabenerfüllung nicht genutzt werden. Erstere werden im Rahmen des Facility Managements zur Optimierung ihrer Wirtschaftlichkeit betreut.²⁴ Nicht benötigte Immobilien können uneingeschränkt unter den renditeorientierten Gesichtspunkten des Portfoliomanagements vermarktet und der Vermietung oder dem Verkauf zugeführt werden.²⁵

2.2.2 Portfoliomanagement als Bestandteil des Investmentmanagements

Die Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung e. V. (gif) ordnet das Portfoliomanagement in den Kontext des Real Estate Investment Managements (REIM) ein. Unter REIM „ist die umfassende, an den Vorgaben des Investors ausgerichtete Eigentümerversretung für ein Immobilienvermögen unter Kapitalanlagegesichtspunkten“²⁶ zum Zwecke der Performanceoptimierung zu verstehen.²⁷

²² SCHULTE / SCHÄFERS, Immobilienökonomie, 2008, S. 61.

²³ Vgl. BONE-WINKEL u. a., Immobilien-Portfoliomanagement, 2008, S. 782.

²⁴ Vgl. BRAUER, Management, 2009, S. 681.

²⁵ Vgl. SCHÄFERS / GIER, CREM, 2008, S. 881.

²⁶ gif-Arbeitskreis: Real Estate Investment Management, REIM, 2004, S. 3.

²⁷ Daran angelehnt ist auch die Definition der Kernaufgabe eines Immobilien-Portfoliomanagers von der gif: „das strategische, performanceorientierte Management von gebündelten Immobilien-Vermögenswerten entlang der Investmentstrategie des Eigentümers nach den Grundsätzen Rendite-Liquidität-Risiko.“ gif-Arbeitskreis: Human Resources, Berufsbilder, 2009, S. 3.

Das mehrstufige Modell umfasst die drei Ebenen: Investment, Portfolio und Objekt.²⁸ Alle Funktionsebenen werden von einem datenliefernden Reporting- und Researchsystem unterstützt. Die Steuerung und Kontrolle der Umsetzungseffizienz auf der Investment- und Portfolioebene unterliegt dem Controlling und Risikomanagement.

REIM ist i. d. R. Bestandteil eines übergreifenden Investmentmanagements, welches sich mit der Planung der Kapitalanlagestruktur befasst. Im Kern geht es bei diesem Prozess der Asset Allocation um die Reduzierung des Anlagerisikos durch die Aufteilung (Allocation) von zur Verfügung stehenden Anlagemitteln auf verschiedene Vermögensgegenstände (Assets).²⁹ In Abhängigkeit von der Anzahl der Anlageklassen kann sich die optimale Portfoliostrukturierung entweder mit reinen Immobilienbeständen³⁰ in Form von Single Asset Portfolios oder auch mit mehreren Anlageklassen in Multi Asset Portfolios befassen. Letztere, z. B. existent bei Versicherungsunternehmen, bestehen neben Immobilien aus weiteren Vermögenswerten, sodass zu entscheiden ist, wie hoch der Immobilienanteil am Gesamtanlagenportfolio sein soll.³¹

Auf der Portfolioebene findet das Management des aggregierten Immobilienbestandes statt. Die strategische Portfolioplanung befasst sich mit der „Umsetzung der auf der Investment-Ebene getroffenen Investment-Strategie“³² durch die Aufstellung einer damit im Einklang stehenden Immobilien-Portfoliostrategie. Im Ergebnis des Top-down-Ansatzes wird ein effizientes Zielfortfolio konstruiert, welches als Vorgabe für die taktische Portfolioplanung gilt. Deren Aufgabe ist die Planung und Koordination von Transaktions- bzw. Projektentwicklungsmaßnahmen für den vorhandenen Immobilienbestand. Das operative Portfoliomanagement umfasst sämtliche objektkonkrete Immobiliendienstleistungen zur Realisierung der Portfolioplanung auf der Objektebene (Bottom-up-Ansatz). Das immobilienpezifische und lebenszyklusorientierte Facility Management übernimmt die kaufmännische, technische und infrastrukturelle Bewirtschaftung, um das Objektergebnis im Sinne der von der Portfolioebene vorgegebenen Objektstrategie zu optimieren.³³

²⁸ Eine Übersicht zu den Funktionsbereichen der drei Ebenen liefert Anlage A.1 REIM, S. CVI.

²⁹ Vgl. GONDRING, Risiko, 2007, S. 41.

³⁰ Bei der Assetklasse Immobilien ist zusätzlich zwischen der wohnungswirtschaftlichen und gewerblichen Nutzung zu unterscheiden. Vgl. WÜSTEFELD, Asset-Allokation, 2007, S. 68.

³¹ Vgl. BONE-WINKEL, Immobilienportfoliomanagement, 1998, S. 221.

³² gif-Arbeitskreis: Real Estate Investment Management, REIM, 2004, S. 4.

³³ Vgl. BONE-WINKEL u. a., Immobilien-Portfoliomanagement, 2008, S. 783f.

Als Zielgröße des Portfoliomanagements bzw. als Maßgröße zur Beurteilung des Anlageerfolges dient die Performance.³⁴ Im Rahmen des REIM ist diese als aktive Rendite zu verstehen, d. h., die erzielte Rendite steht im Vergleich zu einer geeigneten Benchmarkrendite.³⁵ Die Zielvorgabe besteht darin, die Benchmark durch aktives Management zu übertreffen und eine Überrendite („Outperformance“) zu erzielen.³⁶

2.3 Quantitativer Portfolioansatz

2.3.1 Zweck der quantitativen Portfoliotheorie

Der operativ orientierte, quantitative Portfolioansatz basiert auf der modernen Portfoliotheorie (MPT), die „auf der einfachen Erkenntnis [aufbaut], daß im Wirtschaftsleben eine höhere Rendite nur durch Einbeziehung eines höheren Risikos erkaufte werden kann.“³⁷ Die moderne Portfoliotheorie umfasst die finanzwirtschaftlichen Modelle der Portfolio- bzw. Kapitalmarkttheorie³⁸ und unterteilt diese in normative und deskriptive Portfoliomodelle. Die normativen Portfoliomodelle, wozu die portfoliotheoretischen Ansätze der *Portfolio Selection Theory* von MARKOWITZ und dessen Näherungslösung, das *Single Index Model* (SIM) von SHARPE gehören, geben dem Anleger Handlungsanweisungen für eine optimale Kapitalanlage unter Unsicherheit. Darauf aufbauend sind die Gleichgewichtsmodelle der Kapitalmarkttheorie, wie das *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) und die *Arbitrage Pricing Theory* (APT), entstanden, die als deskriptive Portfoliomodelle versuchen, Preisbildungsprozesse an den Kapitalmärkten zu erklären.³⁹ Allen Theorien ist gemeinsam, dass sie originär das Management von Wertpapierportfolios zur Aufgabe haben, sodass die Übertragung auf den Immobilienbereich problembehaftet ist.⁴⁰

³⁴ Die Performance ist zumeist auch mit dem Total Return gleichgesetzt oder sie wird wie beim REIM, als risikoadjustierte Rendite verstanden, die eine erreichte Rendite unter Berücksichtigung des eingegangenen Risikos bewertet. Vgl. BRUNS / MEYER-BULLERDIEK, Portfoliomanagement, 2008, S. 2.

³⁵ Vgl. BONE-WINKEL u. a., Immobilien-Portfoliomanagement, 2008, S. 781f.

³⁶ Vgl. GARZ / GÜNTHER / MORIABADI, Portfolio-Management, 1998, S. 119.

³⁷ HIERONYMUS / KIENZLE, Portfolio-Selektion, 1997, S. 641.

³⁸ Zur ausführlichen Darstellung siehe STEINER / BRUNS, Wertpapiermanagement, 2007, S. 6-35.

³⁹ Vgl. STOCK, Risikomanagement, 2009, S. 27.

⁴⁰ Dahingehend gilt die Portfolio Selection von MARKOWITZ als anerkanntester Portfoliotheorieansatz. Aufgrund der sehr stringenten Annahmen sind die kapitalmarkttheoretischen Modelle selbst in der finanzwirtschaftlichen Anwendung stark umstritten und nicht eindeutig empirisch verifiziert. In immobilienwirtschaftlicher Hinsicht ist z. B. die Forderung der APT nach einer uneingeschränkten Möglichkeit von Leerverkäufen, d. h. ohne Vorhandensein von Immobilien, nicht tragfähig. Vgl. STEINER / BRUNS, Wertpapiermanagement, 2007, S. 28ff; WELLNER, IPMS, 2003, S. 77.

Zu den Aufgaben des quantitativen Portfoliomanagements zählt BONE-WINKEL:⁴¹

- Entscheidungsunterstützung bei der Asset Allocation
- Optimierung des Rendite-Risiko-Verhältnisses sowie
- Risikosteuerung durch Diversifikation.

Die quantitative Vermögensallokation ergründet eine optimale und ausgewogene Portfoliozusammensetzung durch die Kombination von Rendite und Risiko. Dabei ist zu beachten, dass diese beiden Portfoliokomponenten entgegen der Wunschvorstellung eines Investors gemeinsam nur proportional zu minimieren oder zu maximieren sind. Daher ist es das Ziel, unter Zuhilfenahme des Risikosteuerungseffektes der Diversifikation, das Gesamtanlagerisiko bei gegebenem Renditeniveau zu minimieren.⁴²

2.3.2 Entscheidungsdilemma des renditeorientierten Investors

Als Determinanten der Investitionsentscheidung eines Anlegers gelten die Faktoren Rendite, Risiko und Liquidität, welche im magischen Dreieck der Investorenziele dargestellt sind (Abbildung 3). Die Magie unter den drei Komponenten besteht darin, dass sie sich nicht unabhängig voneinander verwirklichen lassen. Das Idealziel eines Investors bestünde theoretisch darin, eine möglichst hohe Rendite bei gleichzeitig großer Renditesicherheit, also unter dem Eingehen von minimalem Risiko und jederzeitiger Liquidität zu erlangen. Diese Hypothese ist praktisch nicht tragfähig. Vielmehr bedingt sie Zielkonflikte, da eine höher zu erwartende Rendite auch die Übernahme von zusätzlichem Risiko unter der Inkaufnahme einer geringeren Liquidität fordert.⁴³

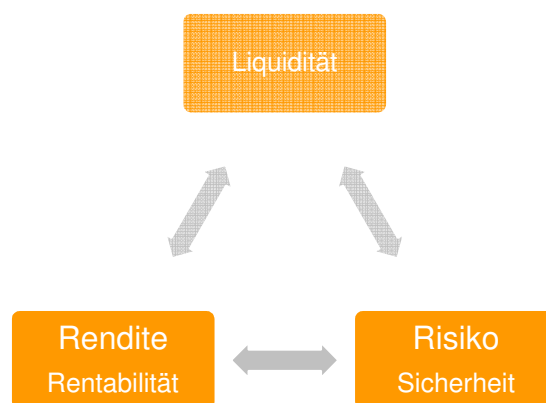


Abbildung 3: Magisches Zieldreieck⁴⁴

⁴¹ Vgl. BONE-WINKEL, Immobilienportfoliomanagement, 1998, S. 222.

⁴² Vgl. THOMAS / WELLNER, Quantitative Modelle, 2007, S. 84.

⁴³ Vgl. GARZ / GÜNTHER / MORIABADI, Portfolio-Management, 1998, S. 19.

⁴⁴ Quelle: eigene Darstellung nach GARZ / GÜNTHER / MORIABADI, Portfolio-Management, 1998, S. 19.

Die Liquiditätsgröße spielt im Portfoliomanagement eine untergeordnete Rolle und gilt daher als Nebenbedingung. In der Portfoliotheorie begründet sich dies durch die Annahme eines vollkommenen Kapitalmarktes mit unbegrenzten Geldaufnahme- und -anagemöglichkeiten.⁴⁵ Weiterhin ist die Liquidität im Vergleich zu Rendite oder Risiko schwerer quantifizier- und messbar.⁴⁶ WELLNER argumentiert zudem, dass der Liquiditätsaspekt in der Rendite- und Risikoanalyse bereits Berücksichtigung findet.⁴⁷

Im Vordergrund steht für den renditeorientierten Investor die Zielkonkurrenz aus Renditemaximierungsabsichten und Risikominimierungsbestrebungen. Das ökonomische Grundprinzip der positiven Korrelation von Rendite und Risiko impliziert, dass eine höhere Rendite nur mit einem proportionalen Risikoanstieg zu vereinen ist et vice versa.⁴⁸ Die Risikokomponente als „intrinsic Bestandteil“⁴⁹ unternehmerischen Handelns ist im Wesentlichen davon abhängig, wie viel Risiko der Investor einzugehen bereit ist. Die finanzwirtschaftlichen Modelle gehen von risikoscheuen Nutzenmaximierern aus, die nur dann zusätzliche Risiken übernehmen, wenn dies durch eine adäquat steigende Renditeerwartung entschädigt wird.⁵⁰ GONDRING bestätigt in einer Untersuchung des Investorenverhaltens die konkave Risiko-Nutzenkurve des deutschen Immobilienmarktes, welcher demnach durch Risikoaversion geprägt ist.⁵¹

2.3.3 Portfolio Selection als Fundament der Portfoliotheorie

Die Portfolio Selection Theory⁵² von HARRY M. MARKOWITZ stammt aus den 1950er Jahren. Der mathematisch-statistische Ansatz ergründet eine optimale Portfoliozusammensetzung auf der Erkenntnis, dass eine Investitionsentscheidung unter Unsicherheit nicht nur auf die künftig zu erwartende Rendite auszurichten ist, sondern auch das damit verbundene Risiko einbeziehen sollte.⁵³ 1990 erhielt MARKOWITZ „for [his] pioneering work in the theory of financial economics“⁵⁴ den Nobelpreis.

⁴⁵ Vgl. STEINER / BRUNS, Wertpapiermanagement, 2007, S. 77.

⁴⁶ Vgl. BRUNS / MEYER-BULLERDIEK, Portfoliomanagement, 2008, S. 2.

⁴⁷ Vgl. WELLNER, IPMS, 2003, S. 7.

⁴⁸ Vgl. BRUNS / MEYER-BULLERDIEK, Portfoliomanagement, 2008, S. 8.

⁴⁹ VOGLER, Risiko, 1998, S. 275.

⁵⁰ Vgl. THOMAS, Immobilien-Portfoliomanagement, 2005, S. 533.

⁵¹ Vgl. GONDRING, Risiko, 2007, S. 3f.

⁵² Zu den Modellannahmen vgl. AUCKENTHALER, Portfolio-Management, 1994, S. 154f.

⁵³ Vgl. HIELSCHER, Investmentanalyse, 1999, S. 52.

⁵⁴ o. V., Nobel Laureates 1990, o. J.

Die Übertragung der Portfolio Selection auf den Immobilienbereich wurde unter anderem umfassend von WELLNER durchgeführt und für praktikabel erklärt.⁵⁵ Dabei ist ausdrücklich in Kauf zu nehmen, dass heterogene Immobilien ebenso wenig ideale Anlagegüter nach MARKOWITZ darstellen, wie auch die kapitalmarktbezogenen Annahmen nicht für den Immobilienmarkt zutreffen.⁵⁶

2.3.3.1 Rendite- und Risikomessung auf der Objektebene

Nach MARKOWITZ stellt die Rendite, welche als relative Größe den erzielten Ertrag ins Verhältnis zum eingesetzten Kapital setzt, eine Zufallsvariable dar, die nicht mit Sicherheit bekannt ist.⁵⁷ Renditeschwankungen sind durch die Zuordnung von „Wahrscheinlichkeiten für das Eintreten bestimmter zukünftiger Renditeausprägungen“⁵⁸ messbar. Unter der Annahme, dass es sich hierbei um eine Normalverteilung handelt, ist die wahrscheinlichste Rendite mithilfe des statistischen Erwartungswertes (μ) zu bestimmen.⁵⁹ Infolge der schwierigen und aufwendigen Schätzung der Eintrittswahrscheinlichkeiten von erwarteten Renditehöhen werden stattdessen historische Renditezeitreihen genutzt, die unter der umstrittenen Annahme einer gleichbleibenden Entwicklung in zukünftige Perioden extrapoliert werden.⁶⁰

Als Maß zur Renditeberechnung von Immobilien wird der Total Return genutzt, welcher jährlich in Form des Deutschen Immobilien Index (DIX[®]) veröffentlicht wird.⁶¹ Dieser vereint die Netto-Cashflow-Rendite, welche aus den Mittelzuflüssen in Form von Mieteinnahmen abzüglich der Mittelabflüsse für nicht umlegbare Bewirtschaftungskosten besteht, und die Wertänderungsrendite, welche die prozentuale Wertänderung eines Objektes wiedergibt, in einer Kennziffer. Beide Renditekomponenten sind jeweils ins Verhältnis zum gebundenen Kapital zu setzen. Der Vorteil des dynamischen Verfahrens liegt in der expliziten Berücksichtigung von Zahlungsströmen und Wertveränderungen in einer Betrachtungsperiode, wobei Steuern, Finanzierungs- und Transaktionskosten vernachlässigt werden.⁶²

⁵⁵ Zur Transformation der Portfolio Selection auf Immobilien vgl. WELLNER, IPMS, S. 63-156.

⁵⁶ Vgl. WELLNER, IPMS, 2003, S. 80; JANDURA / REHKUGLER, MPT, 2001, S. 130.

⁵⁷ Vgl. SPECHT / GOHOUT, Kapitalmarkttheorie, 2009, S. 9f.

⁵⁸ BRUNS / MEYER-BULLERDIEK, Portfoliomanagement, 2008, S. 8.

⁵⁹ Vgl. HIELSCHER, Investmentanalyse, 1999, S. 54.

⁶⁰ Vgl. WELLNER, IPMS, 2003, S. 84f; STEINER / BRUNS, Wertpapiermanagement, 2007, S. 20.

⁶¹ Für weiterführende Informationen siehe Anlage A.2 DIX[®], S. CVIIf.

⁶² Vgl. BONE-WINKEL u. a., Immobilien-Portfoliomanagement, 2008, S. 823-825.

Aufgrund der Ungewissheit künftig eintretender Umstände und der Gefahr des Abweichens der tatsächlichen von den erwarteten Renditewerten, ist das Risiko der Renditeschwankung zu messen. Zur Risikoquantifizierung nutzt MARKOWITZ das statistische Streuungsmaß der Varianz (σ^2), deren Maßstab und damit das dimensionsgleiche Pendant zur relativen Größe der Rendite die Standardabweichung (σ) ist.⁶³ Kritik erfährt die Portfolio Selection immer wieder, weil die Verwendung der Varianz, die positive wie negative Schwankungen erfasst, dem üblichen Risikoverständnis des negativen Abweichens vom Planwert widerspricht.⁶⁴

Für die Annahme der Normalverteilung der erwarteten Renditen gilt die Bedingung, dass die Investitionsentscheidung nur von dem „ μ - σ -Präferenzfunktional“⁶⁵ abhängen darf. Die Prämisse der Normalverteilung wurde von WELLNER bei der Transformation der Portfolio Selection auf Immobilien geprüft. In einer empirischen Untersuchung stellte sie fest, dass die Immobilienrenditen unterschiedlicher Nutzungsarten zwar kaum eine hundertprozentige Anpassung an die geforderte Wahrscheinlichkeitsverteilung erreichen, diese allerdings auch nicht gänzlich abgelehnt werden kann.⁶⁶

2.3.3.2 Aggregation der Objektkennziffern auf der Portfolioebene

Während sich die Portfoliorendite durch die additive Verknüpfung der mit ihrem Portfolioanteil gewichteten Einzelobjektrenditen ergibt, ist beim Portfoliorisiko zusätzlich das Ausmaß des Renditegleichlaufs zu beachten.⁶⁷ Mathematisch ist die Interdependenz der Renditeverläufe über die Maße der Kovarianz bzw. des Korrelationskoeffizienten erfassbar.⁶⁸ Verlaufen die Renditen nicht vollkommen simultan, dann ergeben sich Risikoausgleichspotenziale. Den wissenschaftlichen Nachweis dafür erbrachte MARKOWITZ, als er feststellte, dass sich bei der Mischung verschiedener Portfoliobestandteile die Einzelrisiken nicht unbedingt addieren, sondern vielmehr wechselseitig aufheben, sodass das gesamte Portfoliorisiko minimiert wird.⁶⁹

⁶³ Vgl. HIERONYMUS / KIENZLE, Portfolio-Selektion, 1997, S. 646.

⁶⁴ Mittlerweile haben sich sog. „Downside-Risikomaße“, wie z. B. die Semivarianz als „halbe Varianz“ oder die Ausfallwahrscheinlichkeit, herausgebildet, die lediglich die negative Abweichung vom Erwartungswert betrachten. Vgl. BRUNS / MEYER-BULLERDIEK, Portfoliomanagement, 2008, S. 20f.

⁶⁵ Vgl. SPECHT / GOHOUT, Kapitalmarkttheorie, 2009, S. 13.

⁶⁶ Zur Beweisführung vgl. WELLNER, IPMS, 2003, S. 94-97.

⁶⁷ Vgl. STEINER / BRUNS, Wertpapiermanagement, 2007, S. 7.

⁶⁸ Vgl. WELLNER, Portfoliooptimierung, 2009, S. 142.

⁶⁹ Vgl. GARZ / GÜNTHER / MORIABADI, Portfolio-Management, 1998, S. 17.

Die Kombination gegenläufiger Renditeverläufe wird bei der Diversifikation als Instrument zur Risikosteuerung von Immobilien-Portfolios genutzt. Das Gesamtanlage-risiko ist grundsätzlich in die nicht eliminierbare, systematische Komponente des Marktrisikos und in die diversifizierbare, unsystematische Komponente des Objekt-risikos zu unterscheiden.⁷⁰ Im Idealfall der perfekt negativen Korrelation führt der Diversifikationseffekt dazu, dass das immobilienpezifische Objekt-risiko vollständig ausgeschaltet ist, sodass nur das systematische marktbezogene Risiko zu tragen ist.⁷¹ Die Diversifikation kann durch die Clusterbildung von Immobilien nach den Kriterien Standort, Nutzungsart oder Objekteigenschaften praktiziert werden. In Anlehnung an die strategischen Geschäftseinheiten des qualitativen Portfolioansatzes unterliegen auch die Cluster der Anforderung, in sich eine homogene Klasse zu bilden und sich nach außen hin heterogen abzugrenzen.⁷² Es ergeben sich Einschränkungen bei den Diversifi-kationsmöglichkeiten, wenn es sich um einen relativ homogenen Immobilienbestand, wie z. B. einer Wohnungsgenossenschaft, handelt. Aufgrund der überwiegend einheit-lichen Nutzungsart und der regionalen Gebundenheit bieten sich meist nur Segmentierungskriterien aus dem Bereich der Objekteigenschaften an, wie z. B. Bautyp, Baujahr, Sanierungsstand oder unterschiedliche Mietvertrags- bzw. Kreditlaufzeiten.⁷³

2.3.3.3 Bestimmung des investorenoptimalen Portfolios

MARKOWITZ gibt die Empfehlung, nur solche μ - σ -Kombinationen zu wählen, die sich auf der *Effizienzkurve* als Menge aller effizienten Portfolios befinden. Ein Portfolio ist dann effizient, wenn „entweder bei gegebenem Risikoniveau die Rendite maximal oder das Risiko bei vorgegebener Rendite minimal ist.“⁷⁴ Die Effizienzkurve wird durch die beiden Extreme des Minimum-Varianz-Portfolios (MVP) und des Maximal-Rendite-Portfolios (MRP) begrenzt. Ein risikoscheuer Investor nach MARKOWITZ wird im ersten Optimierungsansatz zum MVP tendieren und nur durch einen gewissen Renditezuwachs ein höheres Risiko akzeptieren. Die persönliche Risikobereitschaft des Investors ist stark von seinem allgemeinen „Behaviour Finance“⁷⁵ abhängig.

⁷⁰ Vgl. GONDRING, Risiko, 2007, S. 23.

⁷¹ Vgl. HIELSCHER, Investmentanalyse, 1999, S. 58.

⁷² Vgl. THOMAS / WELLNER, Diversifikation, 2007, S. 109f.

⁷³ Vgl. GEORGL, Neustrukturierung, 2006, S. 103-106.

⁷⁴ STOCK, Risikomanagement, 2009, S. 30. Der Optimierungsansatz orientiert sich am ökonomischen Minimal- und Maximalprinzip. Vgl. OLFERT / RAHN, Betriebswirtschaftslehre, 2008, S. 22.

⁷⁵ GONDRING, Immobilienwirtschaft, 2004, S. 635.

Die grafische Darstellung der anlegerspezifischen Risikoneigung kann durch *Isonutzenkurven* gleichen Nutzens erfolgen.⁷⁶ Das investorenoptimale Portfolio (Abbildung 4) befindet sich dann im Tangentialpunkt von Effizienzkurve und Isonutzenkurve.⁷⁷

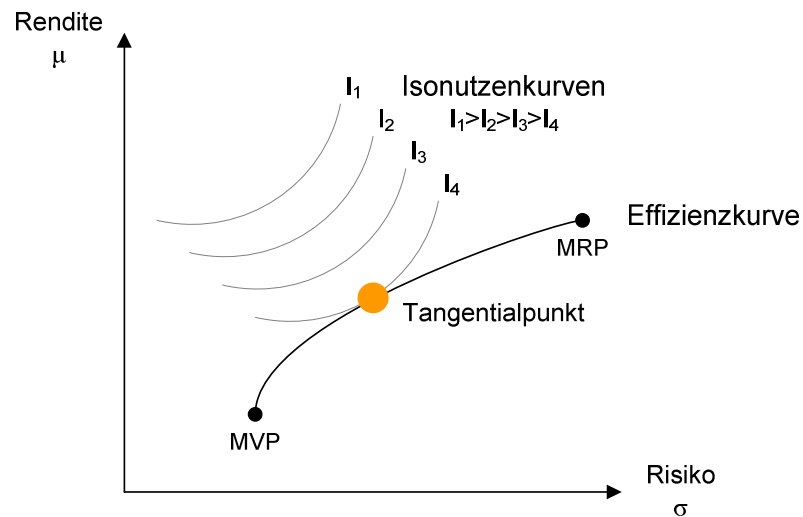


Abbildung 4: Grafische Darstellung des optimalen Portfolios⁷⁸

In der Praxis scheint es allerdings eine illusorische Vorstellung zu sein, von jedem Investor eine subjektive Einschätzung seiner individuellen Risikoneigung vorzunehmen, sodass objektivere Optimierungsansätze benötigt werden.⁷⁹

Eine Alternative stellt das Performancemaß des *Sharpe Ratio*⁸⁰ dar, welches sich am kapitalmarkttheoretischen CAPM orientiert. Durch die Existenz einer risikofreien Kapitalanlage- und -aufnahmemöglichkeit und der Bedingung von homogenen Anlegererwartungen bezüglich Rendite und Risiko kann das optimale Portfolio mithilfe der Kapitalmarktlinie, die im Ordinatenschnittpunkt in Höhe des risikofreien Zinses entspringt, bestimmt werden. Im Marktgleichgewicht wird das vollständig diversifizierte Tangentialportfolio (Sharpe Ratio Maximum) aus Effizienzkurve und Kapitalmarktlinie zum Marktportfolio. Demnach investiert jeder Anleger in eine Kombination aus risikoloser Anlage und dem risikobehafteten Marktportfolio. Die Risikoneigung des Investors drückt sich somit in der Höhe der Beimischung der risikofreien Anlage aus.⁸¹

⁷⁶ Vgl. WELLNER, Portfoliooptimierung, 2009, S. 144.

⁷⁷ Vgl. STEINER / BRUNS, Wertpapiermanagement, 2007, S. 12.

⁷⁸ Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an STEINER / BRUNS, Wertpapiermanagement, 2007, S. 13.

⁷⁹ Vgl. WELLNER, Portfoliooptimierung, 2009, S. 145.

⁸⁰ Das Performancemaß nach dem Nobelpreisträger SHARPE ist „die Überrendite pro Risikoeinheit über der Höhe des risikofreien Zinses [...]“. THOMAS / WELLNER, Quantitative Modelle, 2007, S. 101.

⁸¹ Vgl. GARZ / GÜNTHER / MORIABADI, Portfolio-Management, 1998, S. 63-69.

Einen ähnlichen Ansatz zur Bestimmung des für den Investoren optimalen Portfolios stellt die Definition einer anlegerspezifischen Mindestrendite dar, die sich grafisch in der sog. *Shortfall-Geraden* darstellen lässt und die Effizienzkurve tangiert.⁸²

2.3.4 Kritische Betrachtung des quantitativen Portfolioansatzes

Das Problem der Übertragung der Portfolio Selection Theory sowie der anderen, in dieser Arbeit nicht näher betrachteten, portfolio- und kapitalmarkttheoretischen Modelle auf den Immobilienbereich besteht vor allem in der zugrunde liegenden, restriktiven Annahme eines vollkommenen Kapitalmarktes.⁸³ Gemessen an der Nichterfüllung der Merkmale der vollständigen Konkurrenz⁸⁴ stellt der Immobilienmarkt jedoch einen stark ineffizienten, unvollkommenen Markt dar.⁸⁵ Ein hoher Kosten- und Zeitaufwand liegt sowohl in der Informationsbeschaffung aufgrund der Intransparenz der vielen regionalen und sektoralen Teilmärkte als auch bei oft mit langen Transaktionsdauern behafteten Immobilienverkäufen oder -ankäufen in der Zahlung von Maklerprovisionen und Erwerbsnebenkosten, die sich aus der Grunderwerbssteuer sowie Notar- und Grundbuchgebühren zusammensetzen.⁸⁶

Hinzu kommt, dass die Immobilie im Vergleich zur Aktie aufgrund von Eigenschaften, wie der Heterogenität und Unteilbarkeit bei Direktanlagen sowie der geringen Fungibilität kein ideales Anlagegut im Sinne der Theorien darstellt.⁸⁷

Weiterhin beschränkt sich das quantitative Portfoliokonzept auf vergangenheitsorientiertes Datenmaterial, um unter der Annahme künftig gleichbleibender Entwicklungen die Rendite- und Risikoparameter zu prognostizieren. Diese Verfahrensweise ist unter dem zukunftsorientierten Ansatz des Portfoliomanagements kritisch zu bewerten, da der Immobilienmarkt aufgrund seiner hochgradig segmentierten Teilmarktstruktur und der Zyklizität permanenten Schwankungen unterliegt.⁸⁸

⁸² Vgl. THOMAS, Immobilien-Portfoliomanagement, 2005, S. 545f.

⁸³ Vgl. JANDURA / REHKUGLER, MPT, 2001, S. 130.

⁸⁴ Zu den Merkmalen der vollständigen Konkurrenz zählen die Homogenität angebotener Güter, eine absolute Angebotselastizität, die vollständige Markttransparenz sowie eine unendlich große Anzahl von Anbietern und Nachfragern. Vgl. BRAUER, Immobilienwirtschaft, 2009, S. 13f.

⁸⁵ Eine umfassende Prüfung der kapitalmarktbezogenen Annahmen, wie eine unbegrenzte Teilbarkeit, keine Steuern oder Transaktionskosten, keine Markteintritts- / -austrittsbarrieren, eine abgeschlossene bzw. kostenlose Informationsbeschaffung / -verarbeitung und eine atomistische Marktstruktur erfolgt bei JANDURA / REHKUGLER, MPT, 2001, S. 130.

⁸⁶ Vgl. WÜSTEFELD, Asset-Allokation, 2007, S. 67.

⁸⁷ Vgl. FEHR, Portfoliotheorie, 1999, S. 11.

⁸⁸ Vgl. BONE-WINKEL, Immobilien-Portfoliomanagement, 2005, S. 498.

Der Einsatz von Performance-Indizes⁸⁹, wie z. B. des DIX[®], bereitet aufgrund von bisher relativ kurzen Indexreihen, einer geringen Marktabdeckung, der Verwendung von Ex-post-Daten und geglätteten Renditen, die keine Marktschwankungen auf der Basis realer Transaktionen, sondern gutachterlich ermittelte Verkehrswerte erfassen, ebenfalls Schwierigkeiten.⁹⁰

Grundsätzlich sollte sich der Anwender jedoch verdeutlichen, dass der Sinn eines theoretischen Modells darin liegt, von der Komplexität der Realität zu abstrahieren.⁹¹ Unter der großzügigen Auslegung der portfoliotheoretischen Annahmen, der Berücksichtigung von immobilienimmanenten Besonderheiten und dem Bewusstsein, dass die Portfolio Selection „unter regelmäßiger Verletzung ihrer Prämissen stattfindet und ihre Ergebnisse nur eine bedingte Aussagekraft haben“⁹², wurde die Portfoliotheorie in der Immobilienwirtschaft daher allgemein anerkannt.

Gleichwohl gilt der quantitative Ansatz allein nicht als hinreichend, wenn es um die praktisch häufig anzutreffende Aufgabe der optimalen Strukturierung eines historisch gewachsenen Bestands-Portfolios mit all seinen ggf. existenten strukturellen Problemkonfigurationen geht. Zum anderen ist eine attraktive Immobilie nicht nur mittels ihrer Rentabilität, sondern zusätzlich anhand einer Vielzahl von qualitativen Eigenschaften einschätzbar. Daher ist die Markt- durch eine Objektdimension zu vervollständigen, welche die Qualität der Immobilie erfasst.⁹³

⁸⁹ Im Vergleich zu den internationalen Immobilienmärkten in Großbritannien oder den USA gelten deutsche Immobilienmärkte noch immer als wenig transparent. Dabei wird das Fehlen aussagekräftiger Marktdaten und Performance-Indizes sowie die erschwerte Marktdurchdringung durch die komplexe, föderale Struktur Deutschlands bemängelt. Die Immobilienbranche fordert daher einen amtlichen zentralen Leitindex, der die künftige Entwicklung deutscher Immobilienmärkte transparent macht. Vgl. BOBKA, Indizes, 2009, S. 19ff.

⁹⁰ Vgl. WELLNER, Portfoliooptimierung, 2009, S. 154.

⁹¹ Vgl. JANDURA / REHKUGLER, MPT, 2001, S. 130.

⁹² WELLNER, IPMS, 2003, S. 156.

⁹³ Vgl. BONE-WINKEL, Immobilienportfoliomanagement, 1998, S. 226f.

2.4 Qualitativer Portfolioansatz

2.4.1 Nutzen der strategischen Portfolioanalyse

In den 1960 / 1970er Jahren wurde der qualitative Portfolioansatz der allgemeinen Planungslehre bzw. des strategischen Managements entwickelt.⁹⁴ 1970 suchte FRED BORCH, einstiger Vorstandsvorsitzender von General Electric, nach einer Managementhilfe, um die stark diversifizierte Struktur seines Unternehmens zu optimieren und durch die Abschätzung der künftigen Erfolgspotenziale von Unternehmensaktivitäten die Komplexität bei der Ressourcenzuteilung zu bewältigen.⁹⁵ Im Zuge einer Umstrukturierung wurden die zum damaligen Zeitpunkt bestehenden 170 Profit Center des Unternehmens zu 43 sog. strategischen Geschäftseinheiten (SGE) rationalisiert.⁹⁶

Der Portfolioansatz aus der Planungslehre betrachtet „ein diversifiziertes Unternehmen als einen Komplex von Investitionen in verschiedene Produkte und Märkte.“⁹⁷ In Anlehnung an die Portfolio Selection Theory wird eine Mischung von Chancen und Risiken durch die optimale Strukturierung der Unternehmensaktivitäten als ein Portfolio von strategischen Geschäftseinheiten angestrebt.⁹⁸ Ziel ist es, auf der Portfolioebene einen finanz- und erfolgswirtschaftlichen Ausgleich herbeizuführen, der, unter dem Aspekt die langfristige Unternehmensexistenz zu sichern, ein Gleichgewicht in Bezug auf die Mittelherzeugung und den Mittelbedarf zur Folge hat.⁹⁹

Besitzt ein Unternehmen, wie die in der Arbeit betrachtete Wohnungsgenossenschaft aufgrund des begrenzten Leistungsangebotes, denn das unternehmerische Kerngeschäft umfasst hauptsächlich die Vermietung von Wohnraum, nur einen geringen Diversifikationsgrad, eignet sich die Portfolioanalyse indessen eher zur Strukturierung des Immobilienbestandes.¹⁰⁰ Dabei ermöglicht die Portfolioanalyse, den ganzheitlichen Bestand auf seine Ausgewogenheit zu überprüfen, bis hin zur Identifikation von markt-

⁹⁴ Der Strategiebegriff aus der Unternehmensführung geht auf griech. *strat-ēgía* (= Heerführung), die Kunst der Kriegs- bzw. Staatsführung zurück. Vgl. ALSLEBEN, Herkunftswörterbuch, 2007, S. 819.

⁹⁵ Vgl. HAX / MAJLUF, Management, 1991, S. 31.

⁹⁶ Profit Center sind autonome organisatorische Einheiten, die selbstständig operieren und nach kurzfristiger Gewinnmaximierung streben. Vgl. CAMPHAUSEN, Management, 2007, S. 128. Im Vergleich zum Profit-Center-Konzept integriert eine ganzheitliche SGE-Organisation auch die Abstimmung der Unternehmensaktivitäten im Hinblick auf eine gemeinsame strategische Zielsetzung. Vgl. WELGE / AL-LAHAM, Management, 2008, S. 461f.

⁹⁷ BONE-WINKEL, Das strategische Management, 1994, S. 170.

⁹⁸ Vgl. ANTONI / RIEKHOF, Portfolio-Analyse, 1991, S. 172; HAHN, Portfolio-Konzepte, 2006, S. 215.

⁹⁹ Vgl. KREILKAMP, Management, 1987, S. 315f.

¹⁰⁰ Vgl. MÄNDLE, Portfolio-Analyse, 1997, S. 651f.

bezogenen Chancen und Risiken der einzelnen Immobilie. Die gewonnene Informationstransparenz unterstützt die Ressourcenvergabe und ermöglicht zudem eine bewusste und nicht mehr nur intuitive Entscheidungsunterstützung in Investitions- und Desinvestitionsbelangen. Des Weiteren ist die Portfolioanalyse dazu in der Lage, Problemkonfigurationen im Portfolio sichtbar zu machen. So stellt z. B. ein überproportionaler Kostenanstieg in Objekten eines Bautyps bzw. Baualters ein Klumpenrisiko dar, welches auf einen sich künftig häufenden Instandhaltungs- bzw. Modernisierungsbedarf hinweist.¹⁰¹

2.4.2 Methodik der Portfolioanalyse

Nach der Bildung von strategischen Geschäftseinheiten werden diese in Anlehnung an den SWOT-Ansatz¹⁰² einer kombinierten Unternehmens- und Umfeldanalyse unterzogen und anschließend auf der Grundlage eines Portfoliomodells in einer Portfoliomatrix dargestellt. Darüber hinaus sind Strategien zu formulieren und implementieren, welche, ausgehend vom Ist-Portfolio, zur Aufstellung und Realisierung des Ziel-Portfolios beitragen.¹⁰³

2.4.2.1 Strategische Geschäftseinheiten als Analyseobjekte

Eine strategische Geschäftseinheit ist eine autonome Produkt-Markt-Kombination, welche die folgenden Merkmale aufweist:¹⁰⁴

- Eigenständige Marktaufgabe
- Spezifische Wettbewerbsposition
- Selbstständige Managebarkeit und
- Strategische Unabhängigkeit.

Als Unternehmen „en miniature“¹⁰⁵ sind strategische Geschäftseinheiten mit eigenen Kompetenzen und Ressourcen ausgestattet.¹⁰⁶ Im Idealfall weisen sie möglichst Intra-Klassen-Homogenität und Inter-Klassen-Heterogenität zu anderen SGE auf.¹⁰⁷

¹⁰¹ Vgl. BONE-WINKEL, Immobilienportfoliomanagement, 1998, S. 222f, 227.

¹⁰² SWOT steht für **S**trengths (Stärken), **W**eaknesses (Schwächen), **O**pportunities (Chancen), **T**hreats (Risiken). Vgl. BAUM / COENENBERG / GÜNTHER, Controlling, 2007, S. 74.

¹⁰³ Die Theorie der strategischen Maßnahmen ist Gegenstand des Kap. 3.4.1.

¹⁰⁴ Vgl. KREILKAMP, Management, 1987, S. 319.

¹⁰⁵ HAHN, Portfolio-Konzepte, 2006, S. 217.

¹⁰⁶ Vgl. BONE-WINKEL, Das strategische Management, 1994, S. 175.

¹⁰⁷ Vgl. BAUM / COENENBERG / GÜNTHER, Controlling, 2007, S. 38f.

Im Immobilienbereich stellen strategische Geschäftseinheiten Objekt-Markt-Kombinationen dar. Bei deren Bildung ist einerseits auf eine stabile Abgrenzung zu achten und andererseits die Problemstellung des Aggregationsgrades, also die Frage nach der Anzahl der SGE und der darin einbezogenen Objekte, zu klären.¹⁰⁸ Die wesentlichen Faktoren, die bei der Abgrenzung eine Rolle spielen, sind der Unternehmenstyp, die organisatorische Struktur im Unternehmen, der Objektumfang und die Beschaffenheit des Immobilien-Portfolios.¹⁰⁹ So ist die Aggregation mehrerer Objekte zu SGE insbesondere bei einem sehr umfangreichen, national agierenden und typologisch differenzierten Immobilienbestand, wie z. B. eines Immobilienfonds, sinnvoll. BONE-WINKEL greift zur Abgrenzung auf die Streuungskriterien der Anlagepolitik zurück und empfiehlt eine multikriterielle Kombination der Kriterien Ballungsraumzugehörigkeit und Nutzungsart (z. B. Büroimmobilien im Großraum Rhein-Main).¹¹⁰ Diffiziler gestaltet sich dies bei einem lokal- und nutzungsgebundenen Immobilienbestand, wie z. B. einer Wohnungsgenossenschaft. Um das Kriterium der Heterogenität zu gewährleisten, ist es unter Abwägung der Bestandsgröße sinnvoll, jedes Immobilienobjekt als eigene strategische Geschäftseinheit zu betrachten.¹¹¹ Für Auswertungszwecke kann mithilfe EDV-technischer Unterstützung nach den Objekteigenschaften, wie z. B. dem Bautyp oder der regionalen Zuordnung (z. B. PLZ), geclustert werden.

Das Dilemma des Aggregationsgrades besteht generell darin, dass die Bildung zu großer SGE die Übersichtlichkeit und die Verfolgung differenzierter Strategien erschwert, wohingegen zu kleine SGE die strategische Unabhängigkeit gefährden.¹¹²

2.4.2.2 Rastertechnik und Matrixdarstellung

Um die Vergleichbarkeit der Immobilienobjekte zu ermöglichen, und die komplexe Realität modellgerecht abbilden zu können, sind diese, trotz der reflektierten Heterogenität, einem einheitlichen Analyse- und Bewertungsraster zu unterwerfen.¹¹³ Das typische Kennzeichen der Portfoliomodelle ist die Matrixdarstellung, in welcher die strategischen Geschäftseinheiten mithilfe der Rastertechnik positioniert werden können.

¹⁰⁸ Vgl. KREILKAMP, Management, 1987, S. 327.

¹⁰⁹ Vgl. WELLNER, IPMS, 2003, S. 174f.

¹¹⁰ Vgl. BONE-WINKEL, Das strategische Management, 1994, S. 177ff.

¹¹¹ Vgl. BONE-WINKEL, Das strategische Management, 1994, S. 178.

¹¹² Vgl. KREILKAMP, Management, 1987, S. 328f.

¹¹³ Vgl. BONE-WINKEL, Immobilienportfoliomanagement, 1998, S. 223.

In ihrer Grundkonfiguration bedienen sich die Portfoliomodelle einer Unternehmens- und Umweltdimension, welche in einer x-y-Matrix gegenübergestellt werden. Bei der internen Unternehmensanalyse werden die Stärken und Schwächen im Vergleich zum Wettbewerb erfasst und auf der x-Achse (Abszisse) zum Schlüsselfaktor der Unternehmenskomponente aggregiert. Die Umweltkomponente auf der y-Achse (Ordinate) spiegelt die externe umweltbezogene Analyse wider, welche die Chancen und Risiken im Verhältnis zur Marktentwicklung beurteilt. Im Gegensatz zur begrenzten Beeinflussbarkeit der Umweltdimension ist die Unternehmensdimension durch gezielte unternehmerische Handlungen steuerbar.¹¹⁴ Hinter der Unternehmens- und Umweltkomponente stehen jeweils erfolgsrelevante Faktoren, wobei mehrere Faktoren, z. B. über ein Scoringverfahren, auf die Beurteilungsdimensionen zu komprimieren sind.¹¹⁵ Die Rasterung innerhalb der Matrix erfolgt, indem die Ausprägungen der Dimensionen auf einer Skala von niedrig bis hoch durch meist subjektiv bestimmte Trennwerte voneinander abgegrenzt werden. Nun folgt die Unterteilung der Portfoliomodelle in Abhängigkeit von den jeweils gebildeten Intervallen in mehrere Matrixfelder, in denen die strategischen Geschäftseinheiten positioniert werden.¹¹⁶

Die beschriebene Vorgehensweise ermöglicht es, selbst komplexe Sachverhalte zu erfassen und durch eine systematische Informationsverdichtung auf ein handhabbares Portfoliomodell zu reduzieren. Die Schwierigkeit besteht in dem Balanceakt, eine gezielte Einflussfaktorreduzierung auf die wesentlichen Dimensionen zu generieren, die dennoch nicht zu viel Genauigkeitsverlust impliziert.¹¹⁷ Gleichwohl erhebt die Matrixdarstellung den Anspruch, auf der Grundlage eines praktikablen Modells greifbare Auswertungen vornehmen zu können. Die Normstrategien, die durch die typologische Rasterung in den Matrixfeldern des Portfoliomodells vorgeschlagen werden, sind lediglich als normative Handlungsempfehlungen zu verstehen und daher immer spezifisch zu prüfen.¹¹⁸ Es ist also letztlich an dem Benutzer, das Instrumentarium der Portfolioanalyse nicht blindlings als Schematismus zu verwenden, „der situativ-orientiertes, d. h. auf [den konkreten Immobilienbestand] zugeschnittenes Denken abnehmen kann.“¹¹⁹

¹¹⁴ Vgl. CAMPHAUSEN, Management, 2007, S. 131.

¹¹⁵ Die Methodik des Scoringverfahrens und die Aufstellung eines Scoringmodells am praktischen Beispiel ist Gegenstand des nachfolgenden 3. Kapitels.

¹¹⁶ Vgl. BAUM / COENENBERG / GÜNTHER, Controlling, 2007, S. 190f.

¹¹⁷ Vgl. WELLNER, IPMS, 2003, S. 188.

¹¹⁸ Vgl. BONE-WINKEL, Das strategische Management, 1994, S. 200.

¹¹⁹ SZYPERSKI / WINAND, Portfolio-Management, 1978, S. 125.

Zur Visualisierung eines Immobilienbestandes können verschiedene Portfolio-Modelle zum Einsatz kommen, die nach der Anzahl der Beurteilungsdimensionen in zwei- und dreidimensionale Modelle zu unterscheiden sind.

2.4.3 Zweidimensionale Portfoliomodelle

Insbesondere die von US-amerikanischen Unternehmensberatungsgesellschaften entwickelten Portfoliomodelle, welche eine zweidimensionale Gegenüberstellung des Unternehmens und seiner Umwelt verfolgen, haben große Bedeutung in der Literatur und der Unternehmenspraxis erlangt. Letzteres wurde von BONE-WINKEL auf die Auswertung der Immobilien-Portfolios von institutionellen Investoren übertragen.¹²⁰

Neben der Darstellung der ursprünglichen Portfoliomodelle steht im Folgenden auch deren Modifikation für die Analyse von Immobilien-Portfolios auf dem Prüfstand.

2.4.3.1 Theoretische bzw. empirische Fundierung

Hinter den Beurteilungsdimensionen der Portfoliomodelle stehen strategische Erfolgsdeterminanten, die auf das Erfolgspotenzial der SGE einwirken. Zahlreiche Forschungen haben bislang versucht, Gesetzmäßigkeiten über die Einflussstärke der Faktoren herauszufinden. Das Ergebnis sind die theoretischen Modelle der Erfahrungs- und Lebenszykluskurve sowie die empirische Untersuchung der PIMS-Studie^{121, 122}.

Die *Erfahrungskurve*¹²³ drückt die Abhängigkeit der auf die Wertschöpfung bezogenen Stückkosten¹²⁴ von der produzierten Menge aus, wonach sich mit steigenden Produktionsmengen eine relative Kostenabnahme einstellt.¹²⁵ Nachgewiesenermaßen sind die systematisch angestrebten Kostendegressionseffekte¹²⁶ in der gesamten betrieblichen Wertschöpfung umso wirkungsvoller, je höher die Marktanteile sind.¹²⁷

¹²⁰ Vgl. Forschungsarbeiten zum IPM institutioneller Investoren: BONE-WINKEL, Das strategische Management, 1994 und WELLNER, IPMS, 2003.

¹²¹ PIMS steht für **P**rofit **I**mpact of **M**arket **S**trategies, zu dt.: Gewinnauswirkung von Marktstrategien.

¹²² Vgl. WELGE / AL-LAHAM, Management, 2008, S. 241.

¹²³ Als Vorreiter der Erfahrungskurve gilt die Lernkurve, die sich im Gegensatz zur Erfahrungskurve nur mit den Produktionskosten beschäftigt. Vgl. DUNST, Portfolio-Management, 1983, S. 68f.

¹²⁴ Vgl. KREILKAMP, Management, 1987, S. 335.

¹²⁵ Man geht von einer Stückkostensenkung um einen relativen, konstanten Betrag von 20-30 % bei jeder Verdopplung der kumulierten Produktmengen aus. Vgl. HAHN, Portfolio-Konzepte, 2006, S. 220.

¹²⁶ Ursachen können z. B. die zunehmende Produkterfahrung (Lernkurveneffekte), Größendegressionseffekte, technische Innovationen sowie Rationalisierungsmaßnahmen sein. Vgl. KREIKEBAUM, Unternehmensplanung, 1997, S. 100f.

¹²⁷ Vgl. DUNST, Portfolio Management, 1983, S. 75ff.

Die *Lebenszykluskurve* beschreibt die Regelmäßigkeit des Umsatz-, Gewinn- bzw. Cashflowverlaufs in den Phasen Einführung, Wachstum, Reife und Rückgang.¹²⁸ Daher ist die in Abbildung 5 dargestellte Synergiewirkung von hohen Marktanteilen und daraus resultierenden Erfahrungseffekten, die zur höheren Rentabilität im Vergleich zur Konkurrenz beitragen, vornehmlich in künftigen Wachstumsmärkten anzustreben.¹²⁹



Abbildung 5: Kausalkette zur Wirkung des Marktanteils¹³⁰

Die positive Korrelation von hohen Marktanteilen, Marktwachstum und hoher Rentabilität wurde auch durch die Ergebnisse der *PIMS-Studie*¹³¹ konstatiert. Durch die Erfassung und Auswertung von Datenmaterialien einer Vielzahl von branchenübergreifenden Unternehmen wurden empirisch fundierte Regelmäßigkeiten abgeleitet, die den Erfolg von strategischen Geschäftseinheiten in besonderem Maße tangieren.¹³²

2.4.3.2 Vier-Felder-Matrix der Boston Consulting Group

Im *Marktanteil-Marktwachstum-Portfolio* der Boston Consulting Group (BCG) stehen sich die Unternehmensdimension des relativen Marktanteils, basierend auf dem Erfahrungskurvenmodell, und die Umweltdimension des Marktwachstums, begründet im Lebenszykluskonzept, gegenüber. Die Ausprägungen beider Dimensionen werden in „niedrig“ und „hoch“ eingestuft, sodass eine Vier-Felder-Matrix (Abbildung 6) entsteht.

Die positionierten strategischen Geschäftseinheiten sind in Abhängigkeit von den Cashflow-Strömen und der Lebenszyklusphase spezifischen Portfoliotypen zuordenbar, die namentlich als Question Marks, Stars, Cash Cows und Poor Dogs bekannt sind.¹³³

¹²⁸ Vgl. CAMPHAUSEN, Management, 2007, S. 130.

¹²⁹ Vgl. ROVENTA, Portfolio-Analyse, 1981, S. 141ff.

¹³⁰ Quelle: eigene Darstellung unter Verwendung von HAX / MAJLUF, Management, 1991, S. 139.

¹³¹ Zu Aufbau und Ergebnissen der empirischen Untersuchung siehe Anlage A.3. PIMS-Studie, S. CIXf.

¹³² Vgl. WELGE / AL-LAHAM, Management, 2008, S. 242.

¹³³ Die *Question Marks* in der Einführungsphase benötigen mehr Investitionsmittel, als sie erzeugen. Sie sind chancen- wie risikobehaftet und können bei genügend Potenzial und gezielten Investitionen zu Stars avancieren oder bei Erfolglosigkeit zu Poor Dogs verkommen. *Stars* verkörpern das zentrale Ziel, d. h. durch die Sicherung dominanter Marktanteile in wachsenden Märkten Kostenvorteile und Cashflowsteigerungen im Vergleich zum Wettbewerb zu generieren. Zur Erhaltung ihrer Marktposition reinvestieren sie erwirtschaftete Einnahmen meist selbst. Bei sinkendem Marktwachstum in der Reifephase werden Stars zu *Cash Cows*, deren Cashflow-Überschuss zur Liquiditätsversorgung der Wachstumfelder abgeschöpft wird. Schließlich befinden sich in rückläufigen Märkten *Poor Dogs*, die ggf. negative Cashflows erwirtschaften. Vgl. DUNST, Portfolio-Management, 1983, S. 99.

Ein ausgewogenes Portfolio beinhaltet möglichst viele Cash Cows, die zur Finanzierung ausgewählter Question Marks und mehrerer Stars beitragen. Negative Cashflows hervorbringende Poor Dogs sollten kaum existieren.¹³⁴ Das intendierte Ziel ist somit eine Balance aus Cashflow-Bedarf und Cashflow-Freisetzung.¹³⁵

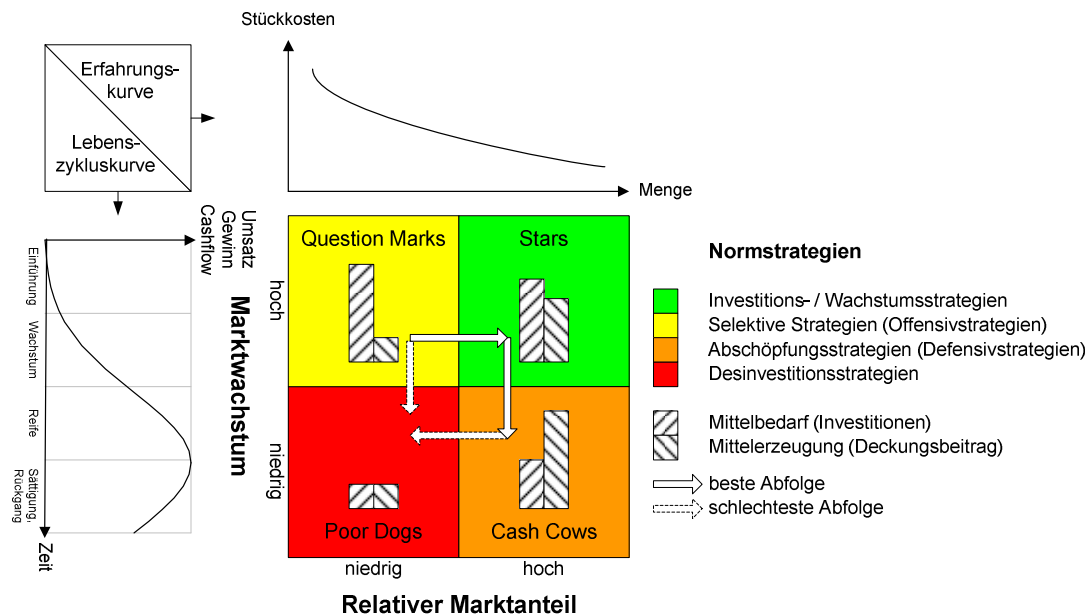


Abbildung 6: Marktanteil-Marktwachstum-Portfolio mit Grundlagenkonzepten¹³⁶

Die Untersuchung der Eignung des BCG-Ansatzes für die Immobilienanalyse führt sogleich zu dessen Verwerfung. Dies begründet sich in den theoretischen Grundlagenkonzepten der Beurteilungsdimensionen, die eine Homogenität der produzierten Güter fordern, welche bei Immobilien per se nicht gegeben ist.¹³⁷ Vom Immobilien-Lebenszyklus, welcher sich mit der Errichtung, Nutzung und Verwertung einer einzelnen Immobilie befasst, ist der Immobilienzyklus der Teilmärkte zu differenzieren. Konjunkturelle Schwankungen auf den Teilmärkten treffen Immobilien meist erst mit Zeitverzögerung (Timelag).¹³⁸ Somit führt die Heterogenität dazu, dass der Immobilien-Lebenszyklus mit dem Marktzyklus auseinanderfällt und daher nicht eine homogene Produktfamilie mit identischen Lebenszyklen Gegenstand der Betrachtungen ist.¹³⁹

¹³⁴ Vgl. FEHR, Portfolioanalyse, 1999, S. 13.

¹³⁵ Vgl. WELLNER, IPMS, 2003, S. 165.

¹³⁶ Quelle: eigene Darstellung unter Verwendung von WELLNER, IPMS, 2003, S. 166 und HINTERHUBER, Unternehmensführung, 2004, S. 166.

¹³⁷ Zur ausführlichen Kritik am Erfahrungskurvenkonzept vgl. KREILKAMP, Management, 1987, S. 349ff.

¹³⁸ Vgl. ROTTKE / WERNECKE, Lebenszyklus, 2008, S. 220.

¹³⁹ Vgl. WELLNER, IPMS, 2003, S. 162f.

Zudem stellt die BCG-Matrix ein Ein-Faktoren-Modell dar, da hinter den beiden Beurteilungsdimensionen jeweils nur ein quantitativer Unternehmens- und Umweltfaktor steht. Da die Analyse eines Immobilienbestandes jedoch von einer Vielzahl erfolgsrelevanter Faktoren abhängig ist, prädestiniert sich ein Mehr-Faktoren-Modell.¹⁴⁰

2.4.3.3 Neun-Felder-Modell von McKinsey

Von General Electric und der Beratungsgesellschaft McKinsey wurde das *Marktattraktivität-Wettbewerbsvorteil-Portfolio* erarbeitet. Im Gegensatz zur BCG-Matrix handelt es sich hierbei um einen multifaktoriellen Ansatz, da hinter den beiden Beurteilungsdimensionen jeweils ein gemischtes Bündel von quantitativen und vor allem qualitativen Einflussfaktoren steht. Die internen unternehmensbezogenen Faktoren werden zur relativen Wettbewerbsstärke und die externen unternehmensunabhängigen Faktoren zur Marktattraktivität komprimiert.¹⁴¹ Neben dem Marktanteil und dem Marktwachstum determinieren zahlreiche weitere Einflussfaktoren, bestimmt anhand der Ergebnisse der PIMS-Forschungen, die Beurteilungsdimensionen.¹⁴²

Die Flexibilität des Portfolioansatzes ermöglichte es BONE-WINKEL, das Multi-Faktoren-Modell von McKinsey auf die Portfolioanalyse des Immobilienbestandes eines offenen Immobilienfonds zu übertragen. Hierzu stellte er, eigens für die immobilienwirtschaftliche Portfolioanalyse geeignete Beurteilungskriterien und Bewertungsfaktoren auf, die von WELLNER untersucht und weiterentwickelt wurden.¹⁴³ Die situative Definition der immobilienwirtschaftlichen Erfolgskriterien und -faktoren ist ein sehr „subtiler Prozeß“¹⁴⁴, der in hohem Maße der Subjektivität der Anwender unterliegt, sodass ein Vorgehen im erfahrenen Team ratsam ist, um zumindest „eine subjektiv als richtig empfundene Auswahl von Faktoren zu treffen, die eine gewisse Robustheit im Zeitablauf aufweist und von allen Beteiligten geteilt wird.“¹⁴⁵

¹⁴⁰ Vgl. BAUM / COENENBERG / GÜNTHER, Controlling, 2007, S. 192, 198.

¹⁴¹ Vgl. HAHN, Portfolio-Konzepte, 2006, S. 222f.

¹⁴² Zu den Einflussfaktoren der Beurteilungsdimensionen vgl. KREILKAMP, Management, 1987, S. 488ff.

¹⁴³ Neben der anwenderspezifischen Subjektivität liegt die Schwierigkeit der Portfolioanalyse vor allem in der Bestimmung der richtigen Anzahl von Einflussfaktoren und -kriterien. Je höher die Anzahl der Faktoren ist, desto größer ist auch die Gefahr der Korrelation, welche zu einer Verzerrung der Ergebnisse führen kann. Zur Entschärfung der geschilderten Problematik prüften WELLNER und RÖSNER anhand von empirischen Expertenbefragungen die Beurteilungskriterien bzw. Bewertungsfaktoren auf ihre Relevanz, also die Eignung zur Immobilienbewertung, ihre Messbarkeit sowie den Aufwand und die Möglichkeit der Datengewinnung. Vgl. WELLNER / RÖSNER, Bewertungsfaktoren, 2001, S. 11.

¹⁴⁴ HAX / MAJLUF, Management, 1991, S. 183.

¹⁴⁵ BONE-WINKEL, Das strategische Management, 1994, S. 185f.

Zur Auswahl, Gewichtung und Bewertung der Beurteilungskriterien mit den quantitativen und qualitativen Bewertungsfaktoren hat sich das Scoringverfahren bewährt. Im Anschluss kann die Positionierung der Immobilienobjekte in der Matrix erfolgen, indem die objekt- und marktabhängigen Kriterien und Faktoren zur relativen Wettbewerbsposition und Marktattraktivität verdichtet werden. Infolge der Achsenausprägungen „niedrig“, „mittel“, „hoch“ entsteht eine Neun-Felder-Matrix (Abbildung 7).

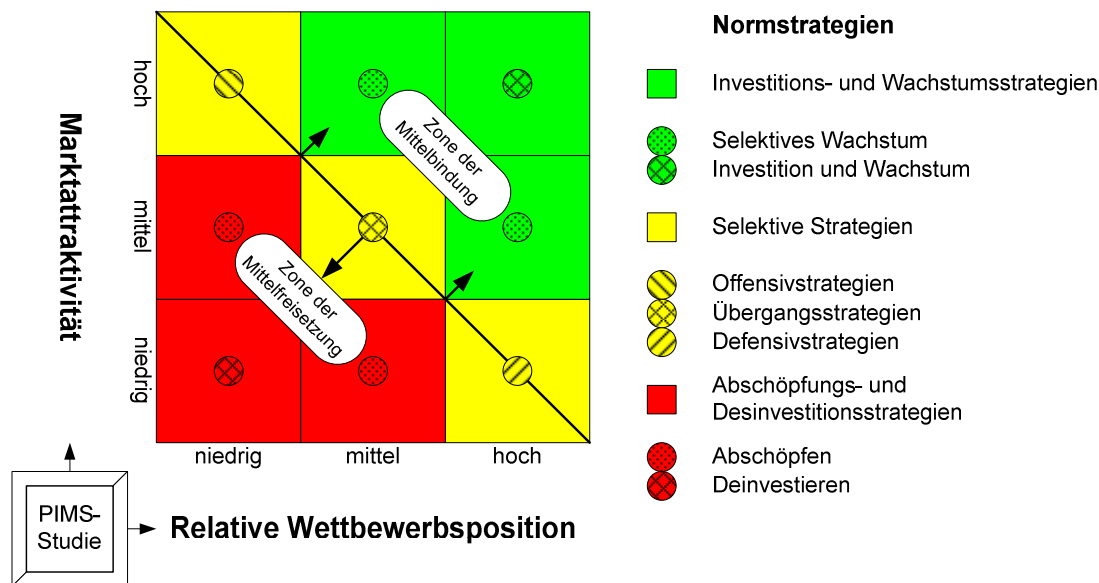


Abbildung 7: Marktattraktivität-Wettbewerbsvorteil-Portfolio¹⁴⁶

Die Praktikabilität des BCG-Ansatzes geht bei dem Portfoliomodell von McKinsey zu Lasten der Komplexität des Scoringverfahrens, welches notwendig ist, um die quantitativen und qualitativen Einflussfaktoren einem einheitlichen Bewertungssystem zu unterwerfen. Des Weiteren geht das Scoringverfahren von methodenimmanenten Prämissen, wie z. B. der Unabhängigkeit der Einflussfaktoren, aus, die in der Realität nicht immer gegeben sind.¹⁴⁷ Zudem treten oftmals Schwierigkeiten bei der Operationalisierung qualitativer Faktoren auf.¹⁴⁸ Das Neun-Felder-Modell lässt im Vergleich zur BCG-Matrix hingegen eine differenziertere Strategieableitung zu. Der multifaktorielle Ansatz ist besser geeignet, die Eigenschaften von Immobilien zu erfassen und zu verarbeiten. Allerdings wird dabei eine Genauigkeit „vorgetäuscht“, die größtenteils auf der individuellen Einschätzung des Anwenders beruht.

¹⁴⁶ Quelle: eigene Darstellung unter Verwendung von WELLNER, IPMS, 2003, S. 211 und HINTERHUBER, Unternehmensführung, 2004, S. 148.

¹⁴⁷ Vgl. WELGE / AL-LAHAM, Management, 2008, S. 484.

¹⁴⁸ Vgl. BAUM / COENENBERG / GÜNTHER, Controlling, 2007, S. 206.

2.4.4 Dreidimensionales Portfoliomodell für die Wohnungswirtschaft

Der *dreidimensionale Portfoliowürfel* von KOOK / SYDOW stellt als rein immobilienbezogener Ansatz der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft eine Weiterentwicklung der betriebswirtschaftlichen Vorläufer dar. Das Portfoliomodell geht auf das Projekt „Portfolio des Wohnungsbestandes“ zurück, welches in Kooperation der Halleschen Wohnungsgesellschaft mbH (HWG)¹⁴⁹ mit dem Beratungsunternehmen der Kook Consulting GmbH durchgeführt wurde. Die Zielstellung galt der Strukturierung des Wohnbestandes der HWG und der Strategieableitung zur künftigen Entwicklung des Objektbestandes auf der Basis der gegenwärtigen Positionierung der Objekte.¹⁵⁰

Nach der Auffassung von KOOK / SYDOW gewinnt der Portfolioansatz nicht mehr nur bei institutionellen Investoren, sondern auch in der Wohnungswirtschaft an Bedeutung. Zunehmend rücken neben Rentabilitäts- auch Risikoaspekte in den Vordergrund. Das Risikomanagement spielt bei Wohnungsunternehmen auch angesichts gesetzlich restriktiver Beweggründe eine Rolle. So fordert das „Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich“ (KonTraG) „ein Überwachungssystem einzurichten, damit den Fortbestand der Gesellschaft gefährdende Entwicklungen früh erkannt werden.“¹⁵¹ Der Portfolioansatz erhöht die Transparenz im Objektbestand, um eine Basis für bewusste und nachvollziehbare Managemententscheidungen zu schaffen und leistet somit Dienste bei einem aktiven Risikomanagement bzw. Controlling des Immobilien-Portfolios.¹⁵²

Das Portfoliomodell entsteht durch die Kombination der drei Dimensionen des Objektstandards auf der x-Achse, der Standortqualität auf der z-Achse und der neu hinzukommenden Dimension des Vermietungserfolgs auf der y-Achse. Die objektbezogenen Faktoren beschreiben die Qualität der Immobilie, also deren Ausstattungsgrad und baulichen Zustand. Die Attraktivität des Standortes wird anhand von umfeldbezogenen Faktoren beurteilt. Wirtschaftliche Faktoren, wie z. B. Mieterträge oder der Leerstand geben Aufschluss über den Erfolg der Immobilie.¹⁵³

¹⁴⁹ Die Hallesche Wohnungsgesellschaft mbH (HWG) ist eines der größten kommunalen Wohnungsunternehmen der Stadt Halle an der Saale.

¹⁵⁰ Vgl. KOOK / SYDOW, Portfoliomanagement, 2003, S. 5.

¹⁵¹ KonTraG, 1998.

¹⁵² Vgl. KOOK / SYDOW, Portfoliomanagement, 2003, S. 14f.

¹⁵³ Vgl. KOOK / SYDOW, Portfoliomanagement, 2003, S. 41f.

Mithilfe des Scoringverfahrens werden die bewerteten Daten verarbeitet und schließlich visualisiert. Die Höhendimension des Vermietungserfolgs wurde in die Intervalle „niedrig“, „mittel“ und „hoch“ eingeteilt, sodass auf den drei Ebenen jeweils Neun-Felder-Matrizen entstehen, die graphisch ein dreidimensionales Portfoliomodell entstehen lassen (Abbildung 8).¹⁵⁴

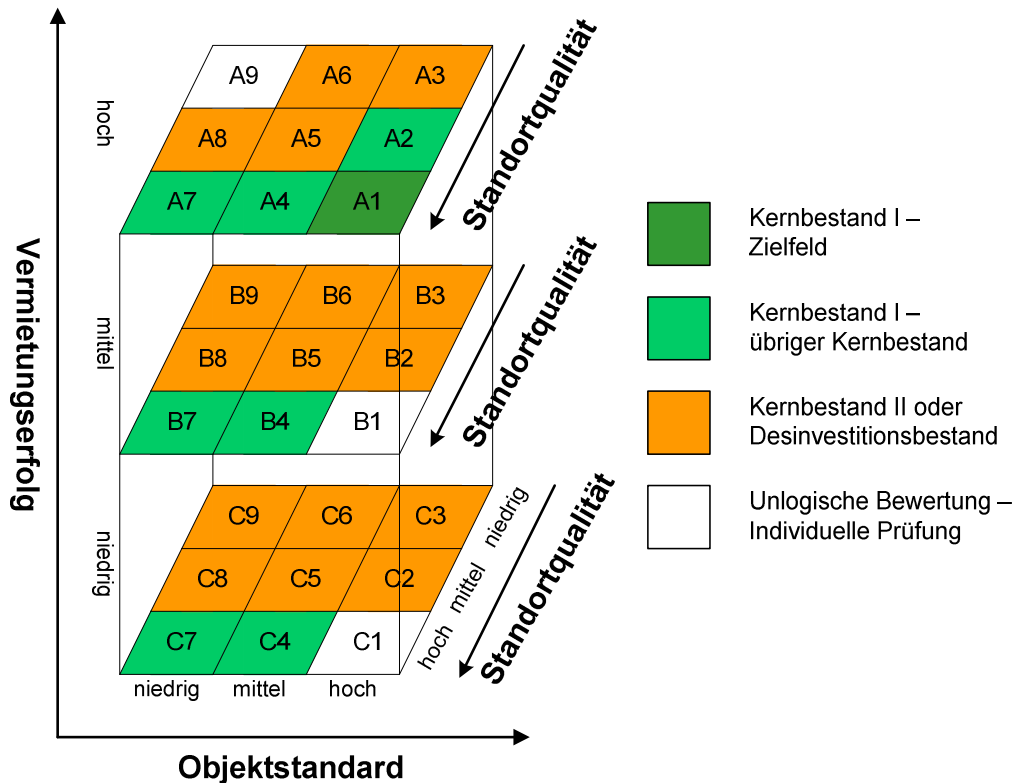


Abbildung 8: Dreidimensionaler Portfoliowürfel nach KOOK / SYDOW¹⁵⁵

Die Segmentierung des Portfoliomodells in 27 Matrixfelder wird von KOOK / SYDOW als ein „Kompromiss zwischen Reduzierung von Komplexität und angemessener Differenzierung“¹⁵⁶ bezeichnet, wengleich die Übersichtlichkeit und praktische Handhabbarkeit im Vergleich zu den zweidimensionalen Modellen gewiss geringer ausfällt. Die Objekte werden anhand ihrer Bewertung zu Objekt-Clustern aggregiert, da eine Visualisierung der einzelnen Objekte in dem Portfoliomodell nicht mehr möglich ist.¹⁵⁷ Bekanntermaßen sind bei den multifaktoriellen Ansätzen die dem Scoringverfahren immanenten Besonderheiten zu berücksichtigen.

¹⁵⁴ Vgl. KOOK / SYDOW, Portfoliomanagement, 2003, S. 43f.

¹⁵⁵ Quelle: eigene Darstellung nach KOOK / SYDOW, Portfoliomanagement, 2003, S. 44.

¹⁵⁶ KOOK / SYDOW, Portfoliomanagement, 2003, S. 43.

¹⁵⁷ Vgl. KÖHLER, Portfolioanalyse, 2003, S. 34.

2.5 Zwischenfazit: Quantitativer vs. qualitativer Portfolioansatz

Das zweite Kapitel hat sich zum Ziel gesetzt, auf die Schwierigkeiten des immobilienwirtschaftlichen Einsatzes der beiden Portfolioansätze hinzuweisen.

Der quantitative Ansatz der Portfoliotheorie eignet sich vor allem beim Neuaufbau eines Portfolios. Im Rahmen der strategischen Asset Allocation wird die Portfolio Selection zu Rate gezogen, um ein den Zielen des Investors entsprechend optimales Musterportfolio zu konstruieren, welches als „Ziel und Erfolgsmaßstab in einem“¹⁵⁸ fungiert. Jedoch „wird die Mehrzahl der Marktteilnehmer vor die Frage gestellt, ein bereits bestehendes Portfolio zu optimieren.“¹⁵⁹ Zu diesem Zweck erfasst die qualitative Portfolioanalyse anhand eines multikriteriellen Portfoliomodells die objekt- und marktbezogene Attraktivität der Portfolioobjekte zur strategischen Bestandsausrichtung.

Im nächsten Kapitel wird das Instrumentarium der Portfolioanalyse anhand des realen Immobilien-Portfolios einer Wohnungsgenossenschaft erörtert. Zuvor liefert die Tabelle 1 aus den bislang gewonnen Erkenntnissen eine vergleichende Zusammenfassung des quantitativen und qualitativen Portfolioansatzes.

	Quantitativer Portfolioansatz	Qualitativer Portfolioansatz
Zeithorizont	Operativ	Strategisch
Art der Information	Quantitativ / monetär	Meist qualitativ
Betriebswirtschaftliche Wurzeln	Portfolio- und Kapitalmarkttheorie	Strategische Managementlehre bzw. Unternehmensplanung
Ursprünglicher Zweck	Optimierung der Struktur von Wertpapierportfolios	Optimierung der Struktur von diversifizierten Unternehmen
Betrachtungsgegenstand	Wertpapiere	SGE
Betrachtungsgrößen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Rendite ▪ Risiko 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Stärken und Schwächen ▪ Chancen und Risiken
Theoretische bzw. empirische Fundierung	Portfolio Selection Theory	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Erfahrungskurve ▪ Lebenszykluskurve ▪ PIMS-Studie
Weiterentwicklungen bzw. Modelle der Umsetzung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ SIM ▪ CAPM ▪ APT 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zwei- / dreidimensionale Portfoliomodelle bzw. ▪ Ein- / Multi-Faktoren-Modelle
Gemeinsames Ziel	Portfoliobalance zum Ausgleich von Chancen und Risiken	

Tabelle 1: Quantitativer vs. qualitativer Ansatz¹⁶⁰

¹⁵⁸ WELLNER, Portfoliooptimierung, 2009, S. 165.

¹⁵⁹ HIERONYMUS / KIENZLE, Portfolio-Selektion, 1997, S. 653.

¹⁶⁰ Eigene Darstellung.

3 Portfolioanalyse des Immobilienbestandes einer mittelgroßen Wohnungsgenossenschaft

Nach der theoretischen Grundlagenarbeit wird anhand eines in der Praxis bereits realisierten Projektes die Portfolioanalyse des Immobilienbestandes einer mittelgroßen Wohnungsgenossenschaft¹⁶¹ aus den neuen Bundesländern demonstriert. Zunächst steht die Wohnungsgenossenschaft als gemeinnützige, wohnungswirtschaftliche Organisation mit ihren unternehmenstypischen Besonderheiten und den künftig zu erwartenden Herausforderungen, zu deren Bewältigung aktive Managementinstrumente, wie die Portfolioanalyse, erforderlich sind, im Vordergrund (Kap. 3.1). In der Ausgangslage (Kap. 3.2) werden die Zielsetzung der Portfolioanalyse und eine arbeitsteilige Vorgehensweise im Projekt aufgrund der Zusammenarbeit der Wohnungsgenossenschaft mit einem Beratungsunternehmen beschrieben sowie die zur Portfolioanalyse genutzte Software, *avestrategy*[®] der BBT GmbH, kurz vorgestellt. Anschließend erfolgt die Entwicklung des Scoringmodells zur Portfoliobewertung des Immobilienbestandes am Fallbeispiel (Kap. 3.3). Schlussendlich soll die ansatzweise Auswertung der Portfolioanalyse mithilfe von visualisierten Darstellungen als Grundlage für eine Strategieentwicklung in groben Zügen dienen (Kap. 3.4).

3.1 Wohnungsgenossenschaften als Anwendergruppe der Portfolioanalyse

Die Wohnungswirtschaft ist ein Teilbereich der Immobilienwirtschaft, in dem die Marktakteure des Angebots und der Nachfrage von Wohnraum zusammentreffen. Die Investitionsmotive der Anbieter von Wohnnutzungen reichen von sozialen Intentionen bis hin zu Gewinnerzielungsabsichten.¹⁶² In diesem Spannungsverhältnis aus Sozialverhalten und Wirtschaftlichkeit befinden sich Wohnungsgenossenschaften. Es gilt, das richtige Maß zu finden, angesichts des ambivalenten Stellenwertes einer Wohnung als Wirtschaftsgut, das Rentabilitätsaspekten unterliegt oder als Sozialgut, welches ein existenziell zu sicherndes Grundbedürfnis befriedigt.¹⁶³

¹⁶¹ Es ist branchenüblich, die Unternehmensgröße anhand des Bestandes von Wohnungen zu klassifizieren. Demnach hat eine mittelgroße Wohnungsgenossenschaft einen Wohnungsbestand zwischen 5.000 und 10.000 Wohnungen. Vgl. MÄNDLE / LIEBE, Unternehmensgröße, 1997, S. 840f.

¹⁶² Vgl. FALK, Fachlexikon, 2004, S. 941.

¹⁶³ Vgl. JENKIS, Wirtschafts- oder Sozialgut?, 2001, S. 213.

3.1.1 Anbieterstruktur der unternehmerischen Wohnungswirtschaft

Zur drittgrößten Anbietergruppe auf dem deutschen Wohnungsmarkt gehört mit 23,3 % die unternehmerisch organisierte Wohnungswirtschaft.¹⁶⁴ Deren Anbieterstruktur setzt sich zum einen aus erwerbswirtschaftlich orientierten, freien Wohnungsunternehmen und zum anderen aus beschränkt-erwerbswirtschaftlich orientierten, ehemals gemeinnützigen Wohnungsunternehmen zusammen.¹⁶⁵

Wohnungsgenossenschaften, kommunale und kirchliche Wohnungsunternehmen werden heute auch als wohnungswirtschaftliche Non- bzw. Near-Profit-Unternehmen¹⁶⁶ bezeichnet, die sich durch die Übernahme „satzungsgemäßer [bzw.] gesellschaftsvertraglicher Bindungen“¹⁶⁷ dem Primat der Gemeinnützigkeit verpflichten.¹⁶⁸ Im Verhältnis zu einer sozial orientierten Wohnraumversorgung nimmt die *angemessene* Gewinnerzielung eine Nachrangstellung ein.¹⁶⁹ „Dieses Selbstverständnis prädestinierte sie für ihre Rolle als Träger des sozialen Wohnungsbaus“¹⁷⁰ zur Förderung der „Haushalte, die sich am Markt nicht angemessen mit Wohnraum versorgen können.“¹⁷¹

Freie Wohnungsunternehmen gelten seit jeher als „der privatwirtschaftlich organisierte, gewinnorientierte und voll steuerpflichtige Teil der unternehmerischen Wohnungswirtschaft.“¹⁷² Zu den Grundsätzen freier Wohnungsunternehmen gehört das erwerbswirtschaftliche Prinzip, wonach eine möglichst hohe Rentabilität anzustreben ist, das Autonomieprinzip, welches Privateigentum und eine absolute Vertragsfreiheit garantiert, sowie das Prinzip der Alleinbestimmung der Unternehmenseigentümer.¹⁷³

¹⁶⁴ Der deutsche Gesamtwohnungsbestand (Stand 2006) beläuft sich auf 39.617 Tsd. Wohnungen. Davon werden 40,1 % von Selbstnutzern bewohnt und 36,6 % von privaten Kleinanbietern bzw. Amateurvermietern angeboten. Die dritte Anbietergruppe bilden mit ca. 9.217 Tsd. Wohnungen (23,3 %) professionell-gewerbliche Anbieter, also genossenschaftliche, kommunale, öffentliche, kirchliche und privatwirtschaftliche Wohnungsunternehmen. Vgl. ZIÖ, Wirtschaftsfaktor Immobilien, 2009, S. 42.

¹⁶⁵ Vgl. OETTL, Wohnung, 1987, S. 250f; SCHWARZ, Management, 2004, S. 22ff.

¹⁶⁶ Vgl. SCHWARZ, Management, 2004, S. 23.

¹⁶⁷ SCHWARZ, Management, 2004, S. 7.

¹⁶⁸ Bis zum 31.12.1989 unterlagen die genannten gemeinnützigen Wohnungsunternehmen zwingend den gesetzlichen Reglementierungen des Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetzes (WGG). Das WGG gewährte den gemeinnützigen Wohnungsunternehmen für die Inkaufnahme restriktiver Bestimmungen, wie z. B. der Pflicht zum Kleinwohnungsbau oder einer Dividendenausschüttung von max. 4 %, Vergünstigungen in Form von Steuerbefreiungen oder der bevorzugten Baulandzuweisung. Vgl. GALONSKA / KÜHNE-BÜNING, Wohnungsunternehmen, 1994, S. 85f.

¹⁶⁹ Vgl. OETTL, Wohnung, 1987, S. 251.

¹⁷⁰ KOFNER, Wohnungswirtschaft, 2004, S. 30.

¹⁷¹ WoFG, 2001.

¹⁷² KIVELIP, Wohnungsunternehmen, 1994, S. 90.

¹⁷³ Vgl. MÄNDLE, Wohnungsunternehmen, 1997, S. 946.

Als wohnungswirtschaftliche Spitzenverbände beider Anbietergruppen gelten der BFW Bundesverband freier Immobilien- und Wohnungsunternehmen e. V. und der GdW Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e. V., welche im Rahmen ihrer Tätigkeit in der Bundesvereinigung Spitzenverbände der Immobilienwirtschaft (BSI) auch an politischen Entscheidungsprozessen beteiligt sind. Dem BFW gehören in bundesweit acht Landesverbänden derzeit ca. 1.600 freie Wohnungsunternehmen an, die insgesamt einen Bestand von rund 3,2 Millionen Wohneinheiten bewirtschaften.¹⁷⁴ Der GdW als Dachverband von bundesweit 15 Regionalverbänden vertritt die Interessen von 2.876 Mitgliedsunternehmen aus der Anbietergruppe der ehemals gemeinnützigen Wohnungsunternehmen mit einem Bestand von 5,8 Millionen Wohneinheiten. Mit einem relativen Anteil von etwa 66 % stellen 1.897 Wohnungsgenossenschaften die am stärksten vertretene Rechtsform innerhalb des GdW dar.¹⁷⁵

3.1.2 Charakteristika von Wohnungsgenossenschaften

In Anlehnung an die juristische Rechtsform einer eingetragenen Genossenschaft (e. G.) ist diese durch die drei konstitutiven Merkmale der nicht geschlossenen Mitgliederzahl, dem Zweck der wirtschaftlichen Förderung ihrer Mitglieder sowie durch einen gemeinsamen Geschäftsbetrieb gekennzeichnet.¹⁷⁶ Von ihrem Wesen her ist die Wohnungsgenossenschaft als „sozio-ökonomische[n] Doppelnatur“¹⁷⁷ zu betrachten, die in Form einer Personenvereinigung einen wirtschaftlichen Zweck verfolgt.

Wohnungsgenossenschaften verschreiben sich freiwillig der „Gemeinnützigkeit kraft Satzung“¹⁷⁸ und binden sich in diesem Statut gegenüber ihren Mitgliedern an den Förderauftrag „eine[r] gute[n], sichere[n] und sozial verantwortbare[n] Wohnraumversorgung.“¹⁷⁹ Mit dem Erwerb von Genossenschaftsanteilen erhält das Mitglied ein sicheres Dauernutzungsrecht an dem überlassenen Wohnraum. Zugleich werden den Miteigentümern unabhängig von der Geschäftseinlage auf der Basis eines demokratischen Grundverständnisses gleichberechtigte Mitwirkungsrechte eingeräumt.¹⁸⁰

¹⁷⁴ Vgl. o. V., BFW, o. J.

¹⁷⁵ Vgl. GdW, Jahresstatistik 2008, 2009, S. 2f.

¹⁷⁶ Vgl. GenG, 2006.

¹⁷⁷ HEINZE / BERENDT, Soziologische Merkmale, 1997, S. 978.

¹⁷⁸ SAILER, Geschichtliche Rahmenbedingungen, 2006, S. 18.

¹⁷⁹ GdW, Mustersatzung, 2007, S. 12.

¹⁸⁰ Vgl. SAILER, Rechtsformen, 2006, S. 27.

„Die Grundidee der Genossenschaft ist die der *Selbsthilfe* durch solidarisches Handeln.“¹⁸¹ Noch heute arbeiten die Wohnungsgenossenschaften nach genossenschaftlichen Grundprinzipien, wie z. B. „dass jeder Empfänger einer Leistung auch Mitglied der Genossenschaft ist (Identitätsprinzip), dass die Mitglieder als Personen Träger der wirtschaftlichen Aktivität sind (Personalitätsprinzip), dass Vorstand und Aufsichtsrat durch Genossenschaftsmitglieder besetzt werden müssen (Prinzip der Selbstorganschaft) und dass eine individuelle Förderung der Mitgliederwirtschaften der primäre Maßstab der Leistung darstellt (Förderprinzip).“¹⁸²

Das Genossenschaftswesen in Deutschland wurde insbesondere durch die Wohnraumversorgung wirtschaftlich Schwacher im 19. Jahrhundert geprägt, als eine durch die Industrialisierung bedingte, rasche Bevölkerungszunahme zur Wohnungsnot führte.¹⁸³ Das expansive Wachstum der Genossenschaften im 20. Jahrhundert begründet sich nicht nur in den weltkriegsbedingten Wohnungsnotständen, sondern auch in der hohen sozialpolitischen Bedeutung der Wohnungsgenossenschaften, die ihren Ausdruck seit jeher in staatlichen Interventionen, wie z. B. zinsvergünstigten Krediten, einer privilegierten Baulandvergabe und dem durch das WGG eingeräumten und zum Teil bis gegenwärtig geltenden sonderrechtlichen Befreiungsstatus von der Körperschafts-, Vermögens- und Gewerbesteuer, findet.¹⁸⁴

Damit trägt die Führungsebene der Wohnungsgenossenschaft bei der strategischen Entscheidungsfindung sowohl die unternehmensinterne Verantwortung vor den Genossenschaftsmitgliedern als auch nach außen hin gegenüber der Öffentlichkeit. Daher sind qualitative Anforderungen, wie Stichhaltigkeit, Nachhaltigkeit und Nachvollziehbarkeit an das Instrumentarium der Portfolioanalyse gebunden. Weiterhin besteht der Anspruch der Portfolioanalyse darin, einen relativ homogenen Immobilienbestand unterscheidbar zu machen, um differenzierte Strategien entwickeln zu können. Denn der genossenschaftliche Immobilienbestand ist zumeist durch die regionale Gebundenheit und eine einheitliche Bestandsstruktur (z. B. Nutzungsart, Bautyp) gekennzeichnet.

¹⁸¹ SAILER, Geschichtliche Rahmenbedingungen, 2006, S. 11 (Hervorhebung im Original).

¹⁸² FALK, Fachlexikon, 2004, S. 938.

¹⁸³ Vgl. SAILER, Geschichtliche Rahmenbedingungen, 2006, S. 6ff.

¹⁸⁴ Seit 1997 ist die Erhebung der Vermögenssteuer ausgesetzt. Eine körperschafts- und gewerbesteuerliche Befreiung ist auch nach der Aufhebung des WGG weiterhin möglich, wenn sich die Wohnungsgenossenschaft für die ertragssteuerliche Behandlung als eine Vermietungsgenossenschaft entscheidet. Dann besteht nur für die Einnahmen aus nicht begünstigten Geschäften (Vermietung an Nichtmitglieder), die 10 % der Gesamteinnahmen nicht übersteigen dürfen, die Gewerbe- und Körperschaftssteuerpflicht. Vgl. FALK, Fachlexikon, 2004, S. 938f.

3.1.3 *Künftige Herausforderungen der Wohnungsgenossenschaften*

Die nachfolgend dargelegten Herausforderungen beziehen sich zum einen auf den genossenschaftlichen Wohnbestand und zum anderen auf das Wirtschaftsunternehmen Wohnungsgenossenschaft.

3.1.3.1 **Substanz und Marktfähigkeit des Wohnbestandes**

Der genossenschaftliche Wohnungsbestand in Ostdeutschland ist im Wesentlichen durch den ab 1971 eingeführten industriellen Plattenwohnungsbau gekennzeichnet.¹⁸⁵ Im Vergleich zu den Wohnungsbeständen in den alten Bundesländern, die größtenteils aus den Baujahren 1950-1960 stammen und einen hohen Instandsetzungs- bzw. Modernisierungsbedarf aufweisen, wurden in den neuen Bundesländern nach der Wiedervereinigung Deutschlands umfangreiche, begünstigte Investitionen in den Gebäudebestand getätigt.¹⁸⁶ Dies hat jedoch zur Folge, dass ostdeutsche Wohnungsgenossenschaften oftmals einen hohen Fixkostenbetrag an Zins und Tilgung für Kredite leisten müssen.¹⁸⁷ Weiterhin spitzt sich die finanziell angespannte Lage der Wohnungsgenossenschaften meist noch zu, weil die damals günstigen Konditionen bei Darlehensprolongationen heute, insofern sie aufgrund von mangelnder Bonität überhaupt stattfinden, nicht mehr gewährt werden. Wenn deshalb die Instandhaltung auf ein Minimum zurückgeschraubt und auf Modernisierungsvorhaben zeitweise ganz verzichtet wird, ist die potenzielle Folge wiederum eine Verschlechterung des Gebäudezustandes.

Ein weiteres Problem des genossenschaftlichen Wohngebäudebestandes liegt in der Veränderung der Haushaltsstrukturen, die durch abnehmende Haushaltsgrößen bei der gleichzeitigen Steigerung des durchschnittlichen Pro-Kopf-Flächenverbrauchs und der Zunahme von 1- und 2-Personen-Haushalten gekennzeichnet ist.¹⁸⁸ Aufgrund der standardisierten Grundrissstruktur und einer durchschnittlichen Wohnungsgröße von nur 56 m² ist die Marktfähigkeit genossenschaftlicher Wohnungen angesichts der Nachfrage von individuellen Grundrisslösungen durch kleinere Haushalte und größeren Wohnungsflächen durch Familienhaushalte zunehmend gefährdet.¹⁸⁹

¹⁸⁵ Vgl. WILDE, Portfolioverkäufe, 2009, S. 18.

¹⁸⁶ Von der DDR-Wohnungspolitik wurden kaum Mittel für die Instandhaltung des Altbaubestandes bereitgestellt. Man präferierte den jüngeren, industriellen Wohnungsbau, der jedoch wegen minderwertiger Bauqualität ebenfalls mangelbehaftet war. Vgl. KOFNER, Wohnungswirtschaft, 2004, S. 194.

¹⁸⁷ Vgl. GEORGI, Neustrukturierung, 2006, S. 3.

¹⁸⁸ Vgl. GdW, Wohntrends 2020, 2008, S. 71f.

¹⁸⁹ Vgl. WILDE, Portfolioverkäufe, 2009, S. 19, 28ff.

Eine Reaktion der Wohnungswirtschaft erfordert auch der demographische Wandel in Deutschland, der von einer Schrumpfung der Bevölkerung begleitet wird. Ausgehend von 82 Millionen Menschen in 2008 wird ein Rückgang der Einwohnerzahl bis zum Jahr 2060 um ca. 15 bis 21 % prognostiziert. Dies begründet sich in einem wachsenden Geburtendefizit durch stagnierende bzw. sinkende Geburtenziffern und in der langfristigen Zunahme der Zahl der Sterbefälle, da für die stark besetzten Jahrgänge hohen Alters mit einer steigenden Lebenserwartung zu rechnen ist. Schlussfolgernd ist für Wohnungsgenossenschaften von Bedeutung, dass mit der Zunahme des durchschnittlichen Alters der Bevölkerung bis 2060 auf 52 Jahre auch das Durchschnittsalter der Bewohner in ihren Beständen stetig ansteigen wird.¹⁹⁰ Damit sind zur Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit finanziell aufwendige Erfordernisse im Bestand (z. B. Barrierefreiheit) und auch im Serviceangebot (z. B. betreutes Wohnen) zu schaffen.

Zudem existiert ein Leerstandsproblem, welches mancherorts schon die Existenz eines Wohnungsunternehmens bedroht. So belegt die Jahresstatistik des GdW zum Stichtag 31.12.2008 einen durchschnittlichen Wohnungsleerstand der insgesamt 2.790 berichtenden Wohnungsunternehmen von 3,0 % in den alten und von 10,7 % in den neuen Bundesländern.¹⁹¹ Dabei konzentriert sich der Leerstand nachfragebedingt sehr stark auf Plattenwohnungsbaubestände, während der Leerstand in Altbaubeständen, der zumeist auf einen unzureichenden baulichen Zustand zurückzuführen ist, stärker streut.¹⁹² Als Ausdruck eines allgemeinen Überangebots an Wohnraum ist der Leerstand nicht zuletzt auch das Ergebnis der starken staatlichen Förderanreize in den 1990er Jahren.¹⁹³ Der zunehmende Leerstand wirkte sich negativ auf die Immobilienpreisentwicklung aus und die Banken reagierten mit Risikoaufschlägen bei der Kreditfinanzierung, sodass die Kostenbelastung der Wohnungsunternehmen weiter anstieg. „Die Folgen waren Eigenkapitalverzehr, Überschuldung, Liquiditätsengpässe und drohende Insolvenzen.“¹⁹⁴ Einen wichtigen Beitrag zur Leerstandsreduzierung leistet seit 2002 das Bund-Länder-Programm „Stadtumbau Ost“, welches den Abriss bzw. Rückbau von Wohngebäuden in bestimmten Gebieten mit Fördermitteln subventioniert.

¹⁹⁰ Vgl. Statistisches Bundesamt, Bevölkerung, 2009, S. 12, 16.

¹⁹¹ Vgl. GdW, Jahresstatistik 2008, 2009, S. 6.

¹⁹² Vgl. KOFNER, Wohnungswirtschaft, 2004, S. 207.

¹⁹³ Vgl. KOFNER, Wohnungswirtschaft, 2004, S. 208.

¹⁹⁴ ZIÖ, Wirtschaftsfaktor Immobilien, 2009, S. 41.

3.1.3.2 Unternehmens- und Finanzstruktur

Wohnungsgenossenschaften sind, ebenso wie konkurrierende Wohnungsunternehmen auch, Wirtschaftsgebilde, die ihre Wettbewerbsposition am Wohnungsmarkt, halten und ausbauen müssen. Durch den Rückzug aus der staatlichen Wohnungspolitik und den Angebotsüberhang auf dem Wohnungsmarkt müssen die Wohnungsgenossenschaften zunehmend eine stärkere Wettbewerbsorientierung entwickeln.¹⁹⁵ Jedoch haftet den ostdeutschen Wohnungsgenossenschaften aufgrund der langjährigen staatlichen Lenkung oftmals noch eine passive „Verwaltungsmentalität“¹⁹⁶ an, die nur schleichend einem aktiven Managementverhalten weicht. Obgleich eine unternehmerische und organisatorische Neustrukturierung nicht für jede Wohnungsgenossenschaft in Frage kommt, so wird es doch zunehmend wichtiger, sich der Optimierung des Gebäudebestandes zu stellen. Dieser ist mit einem Anteil von 80 bis 90 % der Bilanzsumme der größte Vermögensgegenstand der Wohnungsgenossenschaft und stellt als Basis des unternehmerischen Kerngeschäfts den Hauptrisikoträger des Unternehmens dar.¹⁹⁷ Nur durch den Einsatz professioneller Managementinstrumente, wie der Portfolioanalyse, und einer bewussten Auseinandersetzung mit dem eigenen Immobilienbestand, von der Ist-Analyse über die Strategieentwicklung hin zu konkreten Umsetzungsbestrebungen, können Wohnungsgenossenschaften eine transparente und nachhaltige Unternehmensentwicklung beweisen. Infolge zum Teil gänzlich fehlender Erfahrungswerte ist den Wohnungsgenossenschaften bei diesem Prozess professionelle Unterstützung anzuraten.

In Anbetracht der starken Fremdkapitalabhängigkeit unterliegen die Wohnungsgenossenschaften besonders den verschärften Bankenanforderungen nach Basel II und der Einflussnahme von Ratings, welche die Bonität eines kreditsuchenden Unternehmens beurteilen.¹⁹⁸ Aufgrund der oft mangelhaften Eigenkapitalausstattung droht Wohnungsgenossenschaften ein negatives Rating, dessen Folge entweder eine Kreditverweigerung oder die Risikokompensation der Banken durch überhöhte Finanzierungsbedingungen ist. Damit rückt ein adäquates, d. h. ein an das beabsichtigte Aufwands-Nutzen-Verhältnis angemessene Risiko- und Portfoliomanagement in den Vordergrund des Managementhandelns von Wohnungsgenossenschaften.¹⁹⁹

¹⁹⁵ Vgl. WILDE, Portfolioverkäufe, 2009, S. 30f.

¹⁹⁶ WILDE, Portfolioverkäufe, 2009, S. 31.

¹⁹⁷ Vgl. WILDE, Portfolioverkäufe, 2009, S. 17.

¹⁹⁸ Zur Bedeutung von Ratings nach Basel II siehe Kap. 3.3.1.2 Rating.

¹⁹⁹ Vgl. WILDE, Portfolioverkäufe, 2009, S. 36f.

3.2 Ausgangsbasis der Portfolioanalyse

3.2.1 Ziel und Zweck der Portfolioanalyse

Die Portfolioanalyse liefert wesentliche Unterstützung innerhalb des strategischen Managementprozesses der Analyse, Planung, Steuerung und Kontrolle. Die Portfolioanalyse schafft einen transparenten Überblick über den Objektbestand der Wohnungsgenossenschaft. Neben gegenwärtigen Stärken und Schwächen des Immobilienbestandes zeigt die Portfolioanalyse auch potenzielle Chancen und Risiken auf und hilft, Einflusspotenziale der Wohnungsgenossenschaft auf die Objekt- und Bestandsentwicklung zu erkennen. In der Perspektive liegt dabei sowohl die Objekt- als auch die Portfolioebene, denn der Erfolg eines einzelnen Objektes ist schließlich die Voraussetzung für den Gesamterfolg des aggregierten Objektbestandes. Mithilfe eines standardisierten Scoringverfahrens ist es das Ziel, die Bestandsobjekte vergleichbar zu machen, um im Ergebnis ein Objektranking zu erhalten. Weiterhin bildet die Portfolioanalyse die Grundlage für die Segmentierung des Immobilienbestandes, um differenzierte und nachhaltige Strategien für die Bestandsobjekte abzuleiten. Im Rahmen einer langfristigen Unternehmensplanung können dann die Auswirkungen der objektkonkreten Managementstrategien auf die künftige Bestands- und Unternehmensentwicklung mithilfe der Szenariotechnik untersucht werden. Damit leistet die Portfolioanalyse als Bestandteil der Unternehmensplanung einen wichtigen Beitrag hinsichtlich eines aktiven Managementverhaltens und bei der Steuerung der strategischen Ausrichtung des Unternehmens.

3.2.2 Arbeitsteilige Vorgehensweise in der Portfolioanalyse

Im Beispielprojekt wurde die Portfolioanalyse des Immobilienbestandes der Wohnungsgenossenschaft in Kooperation mit einem externen Beratungsunternehmen durchgeführt. Damit kann die Wohnungsgenossenschaft das Know-how und die Erfahrung des Dienstleisters nutzen und spart sich eine aufwendige Zeit- und Personalressourcenbindung durch den Aufbau einer eigenen Kompetenz. Die Zusammenarbeit, welche aufgrund der vereinbarten Leistungstiefe durch unterschiedliche Wirkanteile beider Partner gekennzeichnet ist, sollte durch einen ständigen Dialog begleitet sein.

Die nachfolgend detaillierten Ausführungen zum Ablauf der Portfolioanalyse sind in der Abbildung 9 vorab prägnant dargestellt.

Abbildung 9: Ablauf der Portfolioanalyse²⁰⁰

Zunächst stellt die Wohnungsgenossenschaft die Objektstammdaten bereit. Nach einer Plausibilitätskontrolle durch das Beratungsunternehmen kann die Datenimplementierung des Stammdatenmengengerüsts in die IT-Lösung erfolgen.

Im zweiten Schritt ist ein individueller Bewertungsbaum für den spezifischen Immobilienbestand zu erarbeiten. Dies erfolgt in einem eintägigen Workshop, an dem, unter der Moderation des Beratungspartners, neben der Führungsebene auch Mitarbeiter der Genossenschaft aus den Bereichen Vermietung, Technik und Rechnungswesen teilnehmen, die später bei der Portfoliobewertung tätig werden. Dies hat den Vorteil, dass Ziel und Zweck des Projektes Portfolioanalyse gegenüber den Mitarbeitern verdeutlicht werden. Weiterhin wird dem Scoringverfahren immanenten Problem der Subjektivität entgegengewirkt, indem mehrere Vertreter eine gemeinsame Entscheidungsfindung vollziehen. Im Ergebnis liegt ein Scoringbaum vor, der zumeist erstmals einen einheitlichen Überblick über den Immobilienbestand liefert. Ein solides Scoringmodell ist auch zur Vergleichbarkeit mit künftigen Portfoliobewertungen von Bedeutung.

²⁰⁰ Eigene Darstellung.

In Vorbereitung zur Portfoliobewertung führt das Beratungsunternehmen eine Einweisung in die mobile Objektbewertung durch. Dabei werden die „Bewerter“ mithilfe repräsentativer Erfahrungsbeispiele und der stichprobenartigen Besichtigung ausgewählter eigener Bestandsobjekte zur Entwicklung einer homogenen Sichtweise bei der Objektbewertung sensibilisiert. Weiterhin wird mit den Teilnehmern diskutiert, welche Daten per Desk work aus der Verwaltungssoftware entnommen werden können oder durch Vor-Ort-Besichtigung erhoben werden müssen. Damit soll der Zeitaufwand minimiert werden, da die Mitarbeiter die Portfoliobewertung meist neben ihrer üblichen Einbindung in das normale Tagesgeschäft durchführen. Für eine robuste Meinungsbildung sollte die Objektbewertung in Abhängigkeit von der Bestandsgröße, dem projektierten Zeitrahmen und freien Kapazitäten in Zwei- bis Dreier-Gruppen erfolgen.

Im Anschluss an die Portfoliobewertung werden die Daten an das Beratungsunternehmen übergeben und nach einer Plausibilitätsprüfung in das EDV-System eingepflegt. Zudem sind externe Marktdaten entweder über eigenes Research des Beratungsunternehmens oder durch dritte Dienstleister zu beschaffen.

Schließlich kann die Auswertung der Portfoliobewertung des Immobilienbestandes als Grundlage der Strategieentwicklung mithilfe unterschiedlicher Werkzeuge, die von der IT-Lösung bereitgestellt werden, erfolgen.

3.2.3 Einsatz des IT-Systems *avestrategy*[®] bei der Portfolioanalyse

Eine alleinige Durchführung des komplexen Portfolioprojektes in einer Standardsoftware wie Excel²⁰¹ birgt zahlreiche Fehlerquellen und gefährdet die notwendige Datenqualität.²⁰² Daher wird nachfolgend *avestrategy*[®] von der BBT GmbH verwendet, welches als zertifizierte IT-Lösung für die Immobilien- und Wohnungswirtschaft gilt. Derzeit nutzen mehr als 70 Anwender die Software. Dies entspricht einem Marktanteil von ca. 8 % der im GdW-organisierten Unternehmen über 2.000 Wohnungen.²⁰³

avestrategy[®] orientiert sich an einem ganzheitlichen unternehmerischen Ansatz, der sich in dem modularen Aufbau aus den drei Leistungspaketen: Controlling, Darlehens- und Beleihungsmanagement sowie Portfoliomanagement widerspiegelt.²⁰⁴

²⁰¹ Ein Beispiel für die statische Portfolioanalyse in MS Excel und die mögliche Implementierung einer zeitvarianten Dynamisierung bestimmter Einflussparameter der Portfolioanalyse in die Standardsoftware liefert KÖHLER, Portfolioanalyse, 2003.

²⁰² Vgl. EHRHARDT / ROSENDORFER, EDV-gestützte MIS, 2005, S. 497.

²⁰³ Vgl. BBT GmbH, *avestrategy*[®] 2.0, 2009, S. 2.

²⁰⁴ Vgl. BBT GmbH, *avestrategy*[®] 2.0, 2009, S. 4.

Das Leistungspaket Portfoliomanagement ermöglicht alle Schritte einer Portfolioanalyse: von der Entwicklung eines Scoringmodells, der Bewertung des Immobilienbestandes bis hin zur Auswertung der Analyseergebnisse und der Strategieentwicklung.

Die Portfolioanalyse basiert auf einem ganzheitlichen Portfolioansatz unter der Berücksichtigung von qualitativen Objekt-, Standort- und Marktinformationen und quantitativen betriebswirtschaftlichen Objektergebnissen. Letztere werden entweder anhand von vorgefertigten Schnittstellen mit gängigen ERP-Systemen²⁰⁵ in die IT-Lösung implementiert oder über Excel-Import- bzw. Exportfunktionen eingepflegt. Zur Verarbeitung qualitativer Daten liefert **avestrategy**[®] frei editierbare Scoringmodelle, die unternehmensindividuell angepasst werden können. Des Weiteren ist z. B. die Einbindung räumlicher Darstellungen des Immobilienbestandes über ein Geografisches Informationssystem (GIS) oder die Integration einer bereits vorhandenen Gebäudezustandsbeurteilung aus **epiqr**[®] möglich.

Zu Auswertungszwecken können einzelne Objekte, das gesamte Portfolio oder auch zuvor definierte Objektcluster, welche als Filter fungieren, betrachtet werden. Die Strategieableitung erfolgt mithilfe von Entscheidungsmodellen, wie der Portfoliomatrix oder dem dreidimensionalen Strategiewürfel nach KOOK / SYDOW (Abbildung 10).²⁰⁶

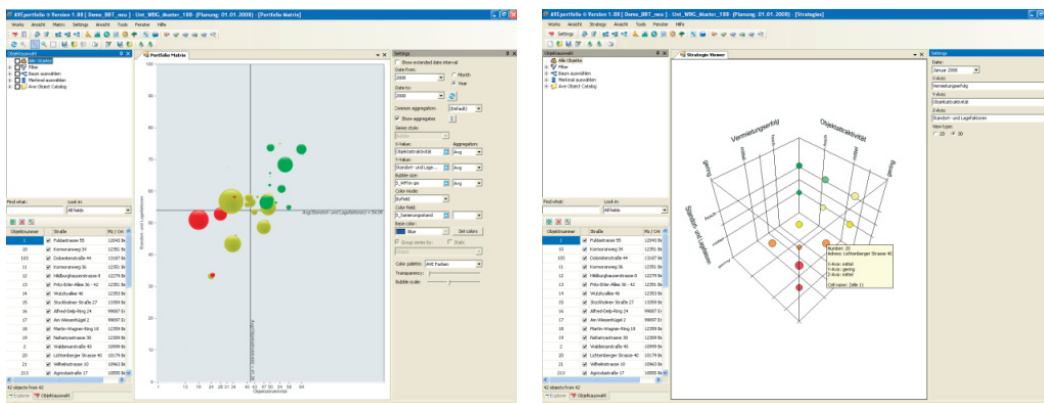


Abbildung 10: Portfoliomatrix und Strategiewürfel²⁰⁷

Die Portfoliomatrizen orientieren sich in ihrer zweidimensionalen Form an einer Vier-Felder-Matrix, deren Achsen jeweils eine multikriterielle Objekt- und Marktdimension bilden. Als Bubblegröße kann beispielsweise die Objekteigenschaft der Fläche in m² fungieren. Zusätzlich können die Farben der Bubbles angepasst werden.

²⁰⁵ Zu den bekannten immobilienwirtschaftlichen ERP-Systemen zählen z. B. Wodis, WohnData und GES von der Aareon AG. Vgl. Immobilienwirtschaft, Softwareguide, 2009, S. 17ff.

²⁰⁶ Vgl. BBT GmbH, **avestrategy**[®] Portfoliomanagement, o. J., S. 2.

²⁰⁷ Quelle: BBT GmbH, **avestrategy**[®] 2.0, 2009, S. 9.

Eine zweckmäßige Farbgebung bietet sich beispielsweise nach dem Sanierungsstand an, welcher differenziert in unsaniert, teilsaniert und saniert mit den Ampelfarben rot, gelb und grün hinterlegt werden kann.²⁰⁸ Insgesamt können also bis zu vier Dimensionen (Objekt- und Marktdimension, Bubblegröße, Bubblefarbe) in einer Portfoliomatrix dargestellt werden, die frei wählbar sind. Jedoch sollte bei der Auswahl der Datenfelder auch immer die Sinnhaftigkeit der Aussage hinterfragt werden.

Wenn eine objektkonkrete Strategieentwicklung erfolgt ist, dann kann diese in das Leistungspaket Controlling übernommen werden und wird damit zum Bestandteil der Unternehmensplanung, in der anhand von Szenarien (z. B. Status quo, Best und Worst Case) die Auswirkungen auf die Unternehmensergebnisse geprüft werden können.

3.3 Scoringmodell als methodisches Grundgerüst der Portfolioanalyse

3.3.1 Begriffliche Abgrenzung des Scoring versus Rating versus Ranking

Im Folgenden wird die oft plakative Verwendung der Begriffe Scoring, Rating und Ranking durch eine fundierte Begriffserläuterung untersetzt.

3.3.1.1 Scoring

Das Scoring- bzw. Punktbewertungsverfahren hat in der Immobilienwirtschaft vor allem bei mehrdimensionalen Entscheidungssituationen, die eine Immobilie bzw. deren Standort betreffen, an Bedeutung gewonnen. „Unter Scoring versteht man grundsätzlich die Bewertung und den Vergleich unterschiedlicher Alternativen“²⁰⁹, also von Objekten oder Standorten. Es existieren verschiedene Scoringmethoden, wie die Checklistenmethode, das Rangreihenverfahren und die Nutzwertanalyse.²¹⁰

Im Immobilien-Portfoliomanagement kommt vorrangig die Methodik der Nutzwertanalyse zum Einsatz, welche es ermöglicht, Immobilien einem umfassenden sowie detaillierten Objekt-, Standort- und Marktscoring zu unterziehen. Dabei erfolgt die Auswahl, Gewichtung und Bewertung von Zielkriterien, welche zur Beurteilung der Objekte geeignet sind, grundsätzlich nach den individuellen Präferenzen und der subjektiven Einschätzung des Anwenders. Die ausgewählten Zielkriterien, welche sich an quantitativen und qualitativen Merkmalen ausrichten können, werden in einen ein-

²⁰⁸ Die Anzahl der Farbausprägungen der gewählten Farbeigenschaft sollte eine zweckmäßige Differenzierung ermöglichen, jedoch nicht zu Lasten der Aussagekraft der Darstellung gehen.

²⁰⁹ BEYERLE, Immobilienstandortscoring, 2009, S. 225.

²¹⁰ Zu den Scoringmethoden im Einzelnen vgl. FALK, Fachlexikon, 2004, S. 751ff.

heitlichen, hierarchisch aufgebauten Bezugsrahmen gebracht und nach ihrem Stellenwert gewichtet. Der Bewertungsvorgang folgt der Vorgabe, dass eine spezifisch optimale mit der tatsächlichen Zielerfüllung abgeglichen wird. Durch die Multiplikation des erreichten Zielerfüllungsgrades eines Kriteriums mit dessen Gewichtung werden Teilnutzenwerte ermittelt, die zu einem Gesamtnutzwert komprimiert werden. Der erreichte Scorewert einer Immobilie ist letztlich ein Indikator für deren Qualität.²¹¹

3.3.1.2 Rating

Die Mehrdeutigkeit des Immobilienratings begründet sich in den unterschiedlichen Bezugsebenen der Immobilienunternehmen bzw. der nachfolgend betrachteten Immobilienkredite oder Immobilienobjekte, die Gegenstand von Ratings sein können.²¹²

Das reine Kreditrating im Bankenwesen bewertet die Kapitaldienstfähigkeit des Kreditnehmers, also die „Fähigkeit [...] zur [...] Zahlung der Tilgung und Verzinsung seiner Schulden.“²¹³ Immobilienkreditratings können entweder Kredite an Immobilienunternehmen oder die Finanzierung von Immobilienobjekten betreffen, sodass je nach Konstellation entweder die Bonitätsbeurteilung des kreditsuchenden Unternehmens oder die Immobilie als risikobehaftetes und zu finanzierendes Objekt im Mittelpunkt steht.²¹⁴ In beiden Fällen des Kreditratings wird eine zukunftsgerichtete Aussage über das mögliche Kreditausfallrisiko anhand der Bewertung bestimmter Einflussfaktoren generiert.²¹⁵ Besondere Bedeutung kommt dem Kreditrating seit dem 01.01.2007 nach der Neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II)²¹⁶ zu. Demnach sind die Eigenkapitalunterlegungspflichten der Banken stärker an eingegangene Risiken zu knüpfen. Für eine risikoadäquate Bewertung der Bonität des Kreditnehmers sind von den Kreditinstituten Ratingansätze zu nutzen, wobei die Verwendung bankeninterner Ratings oder externer Ratings von unabhängigen Ratingagenturen (z. B. Moody's) freigestellt ist.²¹⁷

²¹¹ Vgl. BEYERLE, Immobilienstandortscoring, 2009, S. 225ff.

²¹² Vgl. gif-Arbeitskreis: Immobilienrating, Immobilienobjekt-Rating, 2004, S. 6.

²¹³ FALK, Fachlexikon, 2004, S. 704.

²¹⁴ Vgl. FALK, Fachlexikon, 2004, S. 705.

²¹⁵ Vgl. BEYERLE, Immobilienstandortscoring, 2009, S. 227.

²¹⁶ Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, der 1974 von den Vertretern der Bundesaufsichtsbehörden und Zentralbanken der erweiterten G10-Staaten mit dem Ziel, die Stabilität des internationalen Finanzsystems zu stärken, gegründet wurde, fungiert als reines Beratungsgremium und hat keine gesetzgeberischen Kompetenzen, wobei „seine Empfehlungen bzw. Beschlüsse die nationale Aufsichtspraxis und die Gesetzgebung in der Europäischen Union [beeinflussen].“ GONDRING, Immobilienwirtschaft, 2004, S. 940; vgl. ebenda, S. 940ff.

²¹⁷ Vgl. PITSCHKE, Basel II, 2008, S. 551.

In Abgrenzung zum Kreditrating hat sich das Immobilienobjekt-Rating entwickelt, welches, unabhängig von der Finanzierung bzw. Kreditaufnahme, ausschließlich quantitative und qualitative Objekteigenschaften sowie Markt- und Standortfaktoren bewertet und damit allein auf die Objektqualität und Wettbewerbsfähigkeit einer Immobilie fokussiert.²¹⁸ Gleichwohl erfüllt ein eindeutiges Chancen- und Risikoprofil der Objekte bzw. des gesamten Immobilien-Portfolios auch die Transparenzforderung, welche von den Banken zunehmend an eine Kreditgewährung geknüpft wird.²¹⁹

Die Differenzierung zwischen Scorings und Ratings ist oft marginal. Beide Methoden versuchen zukunftsgerichtete, prognostische Aussagen zu treffen. Ratings sind methodisch sehr breit gefasst und sollten Markt-Benchmarks einbinden, welche als Orientierungsgröße für die Schätzung der Eintrittswahrscheinlichkeiten von bestimmten Einflussgrößen verwendet werden.²²⁰

3.3.1.3 Ranking

Rankings sind zumeist das Resultat eines voranstehenden Scorings oder Ratings. Im Wesentlichen werden die Ergebnisse, wie z. B. im Falle des Scoringverfahrens die erreichten Scorewerte, von verschiedenen Immobilien miteinander verglichen und in eine Rangfolge gebracht. Das Ranking ist eine zumeist sehr plakative Darstellungsform (z. B. Top- vs. Flop-Listen etc.). Zu beachten ist, dass die vielfältigen Einflussfaktoren, welche auf eine Immobilie einwirken, letztlich nur auf eine Punktzahl reduziert werden. Weiterhin ist die Auswahl, Gewichtung und Bewertung der Einflussfaktoren trotz scheinbar objektivierter statistischer Verfahren nicht frei vom subjektiven Urteil des Anwenders.²²¹

²¹⁸ Vgl. gif-Arbeitskreis: Immobilienrating, Immobilienobjekt-Rating, 2004, S. 4, 7.

²¹⁹ Vgl. TROTZ, Immobilien, 2004, S. 16.

²²⁰ Vgl. BEYERLE, Immobilienstandortscoring, 2009, S. 228.

²²¹ Vgl. BEYERLE, Immobilienstandortscoring, 2009, S. 228.

3.3.2 Entwicklung des Scoringmodells zur Portfoliobewertung

3.3.2.1 Vorgehensweise im Scoringverfahren

Nachfolgend steht das Scoringverfahren im Vordergrund, welches als datenverarbeitende Methodik der Portfolioanalyse ein einheitliches Bewertungsschema für die Portfoliobewertung liefert. Das Ergebnis einer Portfolioanalyse ist stets nur so gut, wie die zuvor implementierten Eingangsdaten, sodass eine standardisierte und sorgfältige Aufstellung des Scoringmodells erfolgen sollte. Dabei gilt die Vergleichbarkeit der Immobilienobjekte untereinander oder auch im Hinblick auf nachfolgende Portfolioanalysen als Qualitätsstandard, welcher nur durch eine normierte Vorgehensweise im Scoringverfahren (Abbildung 11) gewährleistet ist.²²²



Abbildung 11: Vorgehensweise im Scoringverfahren²²³

²²² Vgl. WELLNER, IPMS, 2003, S. 182.

²²³ Quelle: eigene Darstellung unter Verwendung von BONE-WINKEL, Das strategische Management, 1994, S. 188f; WELLNER, IPMS, 2003, S. 183; DOBBERSTEIN, Scoringmodelle, 2000, S. 9ff.

3.3.2.2 Untersuchungsgegenstand: Wohnobjekte und Wirtschaftseinheiten

In dieser Portfolioanalyse werden grundsätzlich nur die Wohnobjekte aus dem Immobilienbestand berücksichtigt. Demnach werden also reine Gewerbeobjekte, Garagengrundstücke, Grundstücke mit Stellplätzen oder unbebaute Grundstücke bzw. Flurstücke ausgeschlossen. Da die genannten Objekte andere Eigenschaften als Wohnobjekte aufweisen, können sie nicht mit ein und demselben Scoringmodell erfasst und bewertet werden, da sonst die Ergebnisse der Portfolioanalyse verzerrt werden. Nichtsdestotrotz existieren Wohnobjekte, die teilweise auch gewerblich genutzt werden. In Relation zum Gesamtwohnbestand ist der darin enthaltene Gewerbeanteil mit 0,55 % jedoch so gering, dass die gemischt genutzten Objekte als Wohnobjekte behandelt werden und der gewerblich genutzte Anteil vernachlässigt wird. Gesetzt dem Fall, dass ein übermäßig hoher Anteil von gemischt genutzten Objekten mit Wohn- und Gewerbeeinheiten besteht, so ist situativ zu entscheiden, ob diese Mischobjekte getrennt von den reinen Wohnobjekten in einem separaten Scoringbaum mit spezifisch angepassten Bewertungskriterien bzw. Gewichtungen zu berücksichtigen sind.

Als Betrachtungsebene in der Portfolioanalyse fungiert die Wirtschaftseinheit, die den „Zusammenschluss von mehreren Immobilien und / oder Grundstücken zu einer Abrechnungseinheit“²²⁴ darstellt. Ein anschauliches Beispiel für eine Wirtschaftseinheit stellt ein Plattenbau dar, der zumeist aus vier Aufgängen mit je sechs Etagen und jeweils zwei Wohnungen pro Etage besteht. Jede Wirtschaftseinheit stellt eine eigene strategische Geschäftseinheit dar, die mithilfe der Portfolioanalyse bewertet und analysiert wird. Die Verwendung dieser Nutzungseinheit hat den Vorteil, dass sie aus dem ERP-System direkt auslesbar ist und zudem Stamm- und Bewirtschaftungsdaten passend zur Struktur der Wirtschaftseinheiten liefert. Des Weiteren findet die Unternehmensplanung in **avestrategy**[®] im Status quo sowie in den Szenariobetrachtungen ebenfalls auf der Ebene der Wirtschaftseinheiten statt, sodass betriebswirtschaftliche Ist- oder Plan-Objektergebnisse direkt in die Portfolioanalyse mit einfließen können.

Zusammengefasst bilden 218 Wirtschaftseinheiten, bestehend aus Wohnobjekten mit einem geringen und daher vernachlässigbaren Anteil an gemischt genutzten Objekten, den Untersuchungsgegenstand der Portfolioanalyse.

²²⁴ LÜDEKE, Immobilienportfolioplanungsprozess, 2009, S. 501.

3.3.2.3 Hierarchischer Ebenenaufbau des Scoringbaumes

Ein Scoringmodell besteht grundsätzlich aus mehreren hierarchisch gegliederten Ebenen. Die Baumstruktur in **avestrategy**[®] lehnt sich an Kategorien, Kriterien, Merkmalen und deren Ausprägungen an. Es können prinzipiell beliebig viele Kategorien definiert werden. Unterhalb der Kategorien können sowohl weitere Sub-Kategorien als auch Kriterien angelegt werden. Letztere werden durch Merkmale beschrieben, die bewertbar sind. Hierfür liegen die Bewertungsmerkmale in unterschiedlichen, jeweils mit Punktwerten hinterlegten Ausprägungen vor.

In der nachfolgenden Tabelle 2 ist die Struktur eines Scoringmodells abgebildet, welches sich in mehrere Bewertungsebenen gliedert. Ein Vergleich der literarisch fundierten Ebenenhierarchie von WELLNER mit der Scoringbaumstruktur von **avestrategy**[®] ist jeweils durch ein Beispiel unterlegt.

	Ebene 1	Ebene 2	Ebene 3	Ebene 4	Ebene 5	
avestrategy [®]	Kategorie	Sub-Kategorie	Beurteilungskriterien	Bewertungsmerkmale	Merkmalsausprägungen mit hinterlegten Punktwerten	
Beispiel	Standortattraktivität	Lageverhältnisse	Umweltbelastung durch Verkehr	Immissionen	Keine	100 Punkte
Gering					70 Punkte	
Mittel					40 Punkte	
Hoch					0 Punkte	
Literatur	Dimensionen	Kriterien	Faktoren	Indikatoren	Bewertungsskala für Indikatoren	
Beispiel	Marktdimension	Immobilienangebot	Leerstand	Leerstandsquote	> 40 %	10 Punkte
< 40 % - > = 30 %					30 Punkte	
< 30 % - > = 20 %					50 Punkte	
< 20 % - > = 10 %					70 Punkte	
< 10 %					90 Punkte	

Tabelle 2: Scoringbaumstruktur in Theorie und Praxis²²⁵

²²⁵ Quelle: eigene Darstellung unter Verwendung von BBT GmbH, **avestrategy**[®] Handbuch Portfoliomanagement, 2008, S. 45f und WELLNER, IPMS, 2003, S. 181, 204.

3.3.2.4 Kategorien im Scoringmodell

Das Scoringmodell²²⁶ und die anschließende Analyse der Objektbewertung über verschiedene Portfoliomatrizen in **avestrategy**[®] folgt der theoretischen Grundkonfiguration der Gegenüberstellung einer Unternehmens- und Umweltdimension bzw. in Übertragung auf die immobilienwirtschaftliche Anwendung einer Objekt- und Marktdimension. Die Objektattraktivität verkörpert sämtliche objektbezogenen Faktoren einer Wirtschaftseinheit. In der Standortattraktivität werden die auf die Wirtschaftseinheit einwirkenden Kriterien der Mieter- und Sozialstruktur sowie der Lage- und Marktverhältnisse aggregiert. Zusätzlich wird im Scoringmodell der energetische Zustand einer Wirtschaftseinheit berücksichtigt, indem das Potenzial einer energetischen Sanierung bewertet wird.

3.3.2.4.1 Objektattraktivität

Die Objektattraktivität im Scoringmodell bildet die von der Wohnungsgenossenschaft z. B. durch Investitionsmaßnahmen beeinflussbare Unternehmens- bzw. Objekt-dimension ab. In Abbildung 12 sind die untergeordneten Sub-Kategorien der Objektattraktivität dargestellt, wobei je Wirtschaftseinheit 23 Kriterien zu beurteilen sind.

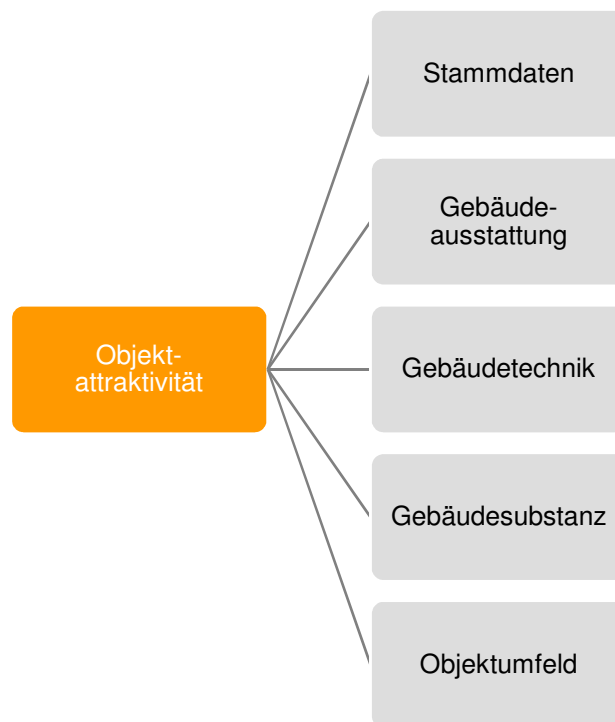


Abbildung 12: Sub-Kategorien der Kategorie Objektattraktivität²²⁷

²²⁶ Zum verwendeten Scoringbaum siehe Anlage A.4 Scoringmodell der Portfolioanalyse, S. CXIff.

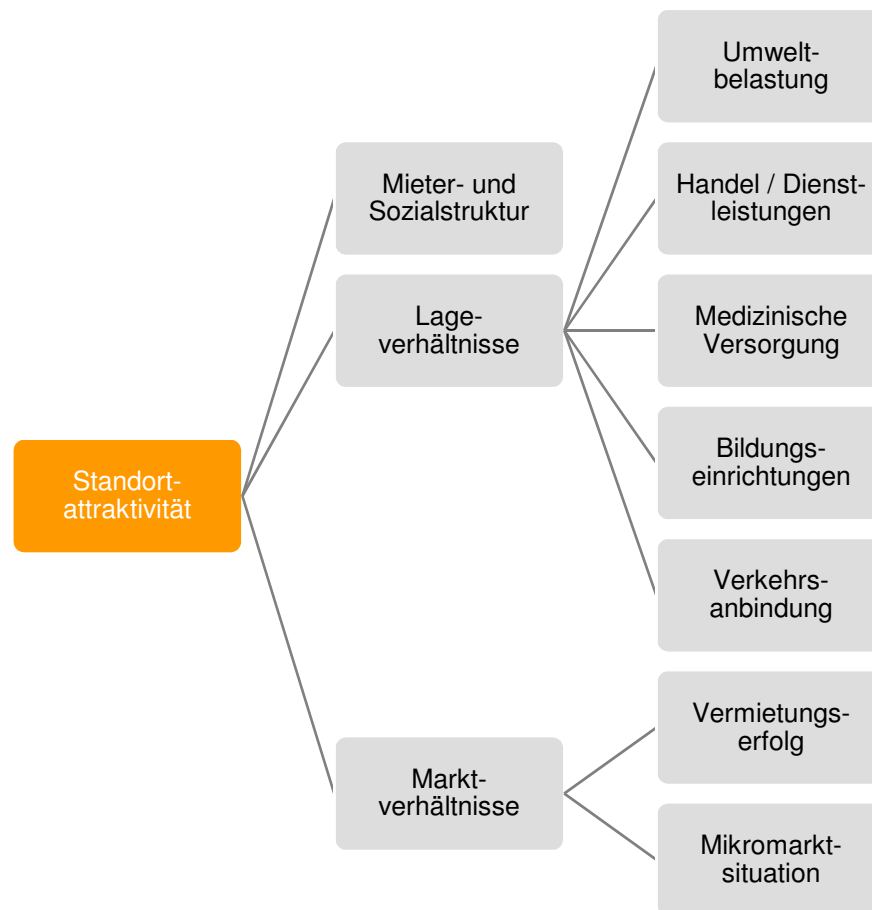
²²⁷ Eigene Darstellung.

Einige Bestandsdaten, welche insbesondere der Sub-Kategorie Stammdaten zugrunde liegen, sind zumeist bereits in der Verwaltungssoftware der Wohnungsgenossenschaft hinterlegt und können über eine Schnittstelle nach **avestrategy**[®] implementiert werden. Die meisten anderen Kriterien der Sub-Kategorien der Gebäudeausstattung, -technik, -substanz und des Objektfeldes sind hingegen bei einer Vor-Ort-Besichtigung des Objektbestandes zu beurteilen. Dabei empfiehlt sich ein systematisches Vorgehen von der Betrachtung der Außenhaut zum Inneren der Wirtschaftseinheit, vom Keller über das Treppenhaus bis hin zum Dachboden. Zu beachten ist, dass die Sub-Kategorien zum Teil unterschiedliche Betrachtungsebenen beurteilen. So erfasst die Gebäudesubstanz den baulichen Zustand der gesamten Wirtschaftseinheit, wohingegen die Gebäudeausstattung mit Beurteilungskriterien wie der Küche oder der Sanitäranlagen eher auf die Ausstattung der einzelnen Wohneinheiten abzielt. Da die Portfolioanalyse auf der Ebene von Wirtschaftseinheiten stattfindet, ist anhand der überwiegenden Wohnungsausstattung ein Gesamturteil für die Wirtschaftseinheit zu generieren. Sinnvoll ist es, das Urteilsvermögen von Mitarbeitern aus den Bereichen Vermietung und Technik bei der Beurteilung der Objektattraktivität einzubinden.

3.3.2.4.2 Standortattraktivität

Die Standortattraktivität vervollständigt als Umwelt- bzw. Marktdimension das klassische zweidimensionale Portfoliomodell durch die Gegenüberstellung zur Objektattraktivität. Diese Kategorie, welche der Einflussnahme durch die Wohnungsgenossenschaft entzogen ist, hat das größte Gewicht bei der Einordnung der Wirtschaftseinheit in das Portfoliomodell und damit auch auf die Strategiebestimmung.

In Abbildung 13 sind die drei untergeordneten Sub-Kategorien der Standortattraktivität dargestellt, die sich wiederum in weitere Unterkategorien differenzieren. Die Kriterien der Lageverhältnisse, welche bei der Bewertung einer Wirtschaftseinheit im Vergleich zum Gesamtbestand zu beurteilen sind, erfassen die Anzahl bzw. ggf. die Qualität von infrastrukturellen Angeboten, die sich im unmittelbaren Umfeld der Wirtschaftseinheit befinden oder sich bis hin zum Ortsteil bzw. auf die ganze Stadt ausweiten können. Zur Einschätzung der Kriterien der Mieter- und Sozialstruktur sowie der Marktverhältnisse ist neben der Vor-Ort-Bestandsbesichtigung auch auf externe Marktdaten zurückzugreifen. Je Wirtschaftseinheit sind insgesamt 18 Kriterien in der Kategorie der Standortattraktivität zu begutachten.

Abbildung 13: Sub-Kategorien der Kategorie Standortattraktivität²²⁸

3.3.2.4.3 Energetisches Sanierungspotenzial

Die dritte Kategorie ermittelt das Potenzial der Wirtschaftseinheit im Hinblick auf eine umfassende energetische Sanierung. Da diese Kategorie ohne Gewichtung in das Scoringmodell eingeht, wird die Analyse zunächst nur auf eine grobe Einschätzung des Energieeinsparpotenzials anhand einiger Stammdaten und des baulichen Zustands ausgewählter Gebäudeelemente, deren Modernisierung als besonders effektiv im Hinblick auf das angestrebte Ziel der Energieersparnis erachtet wird, beschränkt. Je Wirtschaftseinheit sind sieben Kriterien einzuschätzen. Deren Beurteilung folgt dem Prinzip: Je besser der gegenwärtige Zustand der Wirtschaftseinheit ist, desto geringer ist das künftige Einsparpotenzial einer energetischen Sanierung et vice versa.

Diese Kategorie dient als reine Entscheidungsunterstützung bei den Strategieüberlegungen im Hinblick auf Modernisierungsmaßnahmen. Erst bei einer konkreten Umsetzungsplanung wird ein tieferer Erkenntnisgewinn benötigt, der durch eine ausführliche und detailliertere bautechnische Zustandsanalyse erfolgen sollte.

²²⁸ Eigene Darstellung.

3.3.2.5 Beurteilungskriterien und Bewertungsmerkmale

Im Anhang sind die im Rahmen der vorliegenden Portfolioanalyse verwendeten 48 Beurteilungskriterien des Scoringmodells dokumentiert.²²⁹ Daher stehen nachfolgend die Anforderungen an die Kriterien, deren Erhebung sowie das methodische Vorgehen der Operationalisierung anhand von ausgewählten Beispielen im Vordergrund.

3.3.2.5.1 Anforderungen an die Beurteilungskriterien

Die Beurteilungskriterien, welche durch mindestens ein Merkmal bewertbar sind, müssen:²³⁰

- Eine feststellbare, überprüfbare positive oder negative Ausprägung haben
- Geeignet sein, Objekte zu differenzieren
- Tatsächlich flächendeckend und zeitnah erhebbar sein
- Mit vertretbarem Aufwand vollständig zu erheben sein
- Für die Beurteilung aller Objekte geeignet sein.

Unterschiedliche Merkmalsausprägungen sind notwendig, um eine Bewertungsskala aufzustellen, die der Zielvorgabe folgt, positive Ausprägungen mit höheren Punktwerten als negative zu bewerten. Diese Anforderung schließt sogleich eine mittelmäßige Ausprägung aus, „in die alles eingeordnet werden kann, was nicht eindeutig gut oder schlecht ist“²³¹ und dem Bewerter damit ein klares Bekenntnis abnimmt.

Die Wirtschaftseinheiten müssen anhand der Beurteilungskriterien unterscheidbar sein. Somit ist kein Kriterium in den Bewertungsbogen aufzunehmen, welches für alle Objekte gleich zutrifft. Im vorliegenden Fall wurde beispielsweise das Kriterium der Umweltbelastung durch Fluglärm aufgenommen. Dieses Kriterium ist beurteilungsrelevant, weil nicht jede Wirtschaftseinheit des Immobilienbestandes gleichermaßen von Fluglärm betroffen ist. Wenn aber z. B. alle Objekte eine gleichwertige Anbindung zu öffentlichen Verkehrsmitteln haben, so ist dieses Kriterium zu vernachlässigen.

Die Anforderung der flächendeckenden und zeitnahen, also stichtagsgetreuen Erhebbarkeit trifft insbesondere auf Kriterien der Marktverhältnisse zu. Im vorliegenden Fall ist beispielsweise keine Arbeitslosenquote auf der Ebene der Ortsteile für alle Wirtschaftseinheiten verfügbar, sodass auf das erhebbare Pendant der Erwerbstätigenquote

²²⁹ Siehe Anlage A.5 Kriterienkatalog des Basismodells der Portfolioanalyse, S. CXIVf.

²³⁰ Vgl. BBT GmbH, *avestrategy*[®] Handbuch Portfoliomanagement, 2008, S. 44 und DOBBERSTEIN, Scoringmodelle, 2000, S. 9f.

²³¹ KOOK / SYDOW, Portfoliomanagement, 2003, S. 46.

zurückgegriffen wird. Es ist wichtig, eine Entscheidung hinsichtlich der wirtschaftlichen und zeitlichen Aufwand-Nutzen-Relation zu treffen. In keinem vertretbaren Verhältnis zum Ergebnis steht beispielsweise eine aufwendige bautechnische Analyse des Immobilienbestandes angesichts meist knapp kalkulierter Projektpläne. Im Rahmen des Scoringmodells sollte der bauliche Zustand des Objektes zwar erfasst werden, jedoch ist eine tiefgründige Betrachtung erst im Hinblick auf die Umsetzung strategischer Maßnahmen, wie z. B. Modernisierungsmaßnahmen, Kaufs- oder Verkaufsentscheidungen notwendig. Eine Ausnahme bildet eine ggf. bereits vorhandene Bauzustandsbewertung (z. B. *epiqr*[®]), welche per IT-Schnittstelle in die Portfoliobewertung einfließen kann.

Zudem muss ein Kriterium für die Beurteilung aller Wirtschaftseinheiten geeignet sein. Da nur in einer marginalen Anzahl von Wirtschaftseinheiten des Immobilienbestandes ein Aufzug vorhanden ist, wurde dieses Beurteilungskriterium nicht in das Scoringmodell aufgenommen, um Überbewertungen dieser einzelnen Wirtschaftseinheiten im Vergleich zum Restbestand zu vermeiden.

Die diskutierten Anforderungen sollen helfen, ein konsistentes und solides Scoringmodell aufzustellen, das über den Bewertungszeitraum hinweg auch für spätere Portfolioanalysen und damit für Soll-Ist-Vergleiche geeignet ist. Die Aufstellung eines Bewertungskatalogs sollte dabei im Team stattfinden, um eine eindeutige Kriterien- und Merkmalsfindung sowie eine nachvollziehbare und plausible Vergabe von Punktwerten je Merkmalsausprägung zu generieren. Zum anderen wird das subjektive Urteilsvermögen durch ein „Mehr-Augen-Prinzip“ objektiviert.

3.3.2.5.2 Typologisierung der Kriterien nach der Dateneingabe

Im Scoringmodell lassen sich die Beurteilungskriterien entweder über eine manuelle Dateneingabe oder auf der Basis eines berechneten Wertes erfassen.

3.3.2.5.2.1 Manuelle Kriterien

Bei einem manuellen Auswahlkriterium kann jeweils nur eine Ausprägung alternativ ausgewählt werden. Als nachfolgendes Beispiel für ein manuelles Auswahlkriterium wird das Mikroimage einer Wirtschaftseinheit, welches anhand der öffentlichen Wahrnehmung des umliegenden Wohngebietes beurteilt wird, gewählt (Abbildung 14). Das Mikroimage kann in den positiven Ausprägungen „gut“ oder „eher gut“ und in den negativen Ausprägungen „schlecht“ und „eher schlecht“ bewertet werden. Deutlich wird der Ausschluss einer gehaltlosen mittelmäßigen Bewertungs-

möglichkeit des Mikroimages. Die Punktwertung der verschiedenen Merkmalsausprägungen folgt dem gleichen Prinzip, wobei jeweils Werte von 0 bis 100 Punkten vergeben werden können. Auffällig ist, dass der Abstand von den Extremen zur „eher guten“ bzw. „schlechten“ Ausprägung beiderseitig genau 30 Punkte beträgt, wohingegen der Abschlag von „eher gut“ zu „eher schlecht“ mit 40 Punkten höher ist. Vor dem Hintergrund eines relativ homogenen Immobilienbestandes der Wohnungsgenossenschaft wird so versucht, die Klumpenbildung der Objekte um den Durchschnitt zu minimieren.

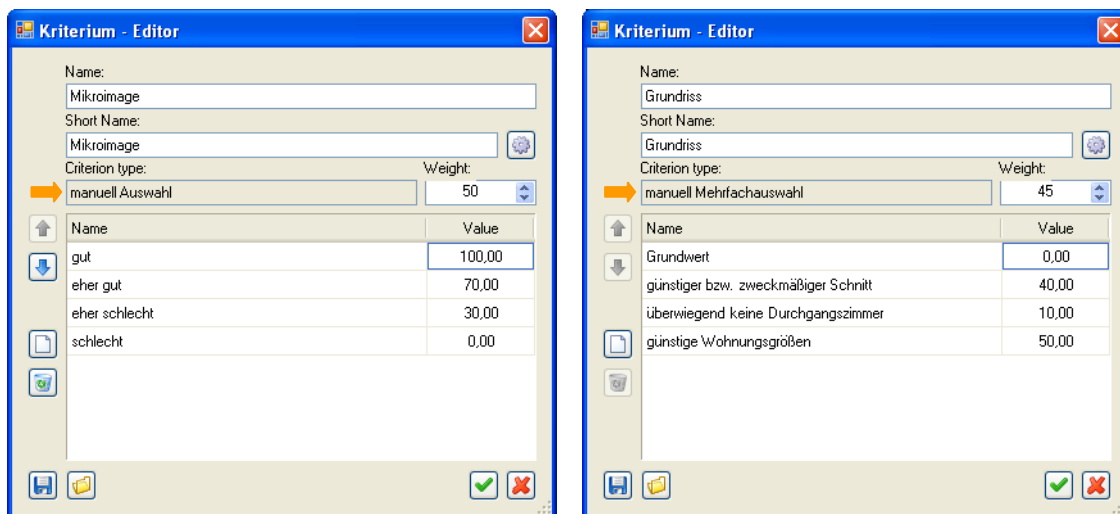


Abbildung 14: Manuelle Kriterien am Beispiel Mikroimage und Grundriss²³²

Daneben existieren manuelle Mehrfachauswahlkriterien, die multiple Antwortmöglichkeiten zulassen. So können entweder keine, genau eine Alternative oder auch mehrere Ausprägungen ausgewählt werden. Wie das in Abbildung 14 dargestellte, manuelle Mehrfachauswahlkriterium Grundriss zeigt, wird bei mehreren Bewertungsmöglichkeiten nach einem Zuschlagsprinzip gearbeitet. Im Beispiel werden die drei Merkmalsausprägungen „günstige Wohnungsgrößen“, ein „zweckmäßiger Schnitt“ oder „überwiegend keine Durchgangszimmer“ jeweils mit unterschiedlich hohen Zuschlägen belohnt. Wenn mehrere Alternativen gleichzeitig dem Grundriss einer Wirtschaftseinheit entsprechen, so werden deren Punktwerte zu einem Gesamtpunktwert addiert. Summa summarum darf dieser Wert allerdings nicht die Punktzahl von 100 Punkten überschreiten. Für den Fall, dass keine weitere der oben genannten Alternativen zutrifft, wird kein Zuschlag, sondern standardmäßig ein Grundwert von 0 Punkten vergeben. Negative Punktwerte im Sinne von Abschlägen existieren hingegen nicht.

²³² Quelle: Ausschnitt aus **avestategy**® Portfoliomanagement.

3.3.2.5.2 Berechnete Kriterien

Des Weiteren gibt es berechnete Kriterien, deren Datenbasis auf ein im System hinterlegtes Attribut zurückgreift. Die absoluten oder relativen Ausgangswerte (Quantity Value) werden in Punktwerte (Quality Value) umgerechnet. Zu diesem Zweck stellt **avestrategy**[®] zwei Berechnungsmethoden zur Verfügung. Zum einen gibt es den Berechnungstyp „by interval“, der innerhalb derselben Intervallklasse den Ausgangswerten die gleichen Punktwerte zuweist. Zum anderen verkörpert der Berechnungstyp „by node“ eine lineare Punktzuordnung, bei der Punktwerte, die zwischen denen als Intervallklasse definierten Punktwerten liegen, über eine lineare Verknüpfung interpoliert und schließlich den Ausgangswerten zugeordnet werden.

Das nachfolgende Beispiel zeigt das quantitative Kriterium der Balkonquote (Abbildung 15). Aufgrund der Portfoliobewertung auf der Ebene der Wirtschaftseinheiten ist es möglich, dass einige Wohneinheiten einer Wirtschaftseinheit mit einem Balkon (einer Terrasse oder Loggia) ausgestattet sind und andere nicht. Daher werden vorhandene Balkone anteilig berücksichtigt und in Form einer prozentualen Balkonausstattungsquote je Wirtschaftseinheit in den Stammdaten hinterlegt. Unter Rückgriff auf dieses Attribut repräsentieren die Ausgangswerte eine Prozentzahl zwischen 0 und 100 % zu denen interpolierte Punktwerte von 0 bis 100 Punkten gebildet werden.

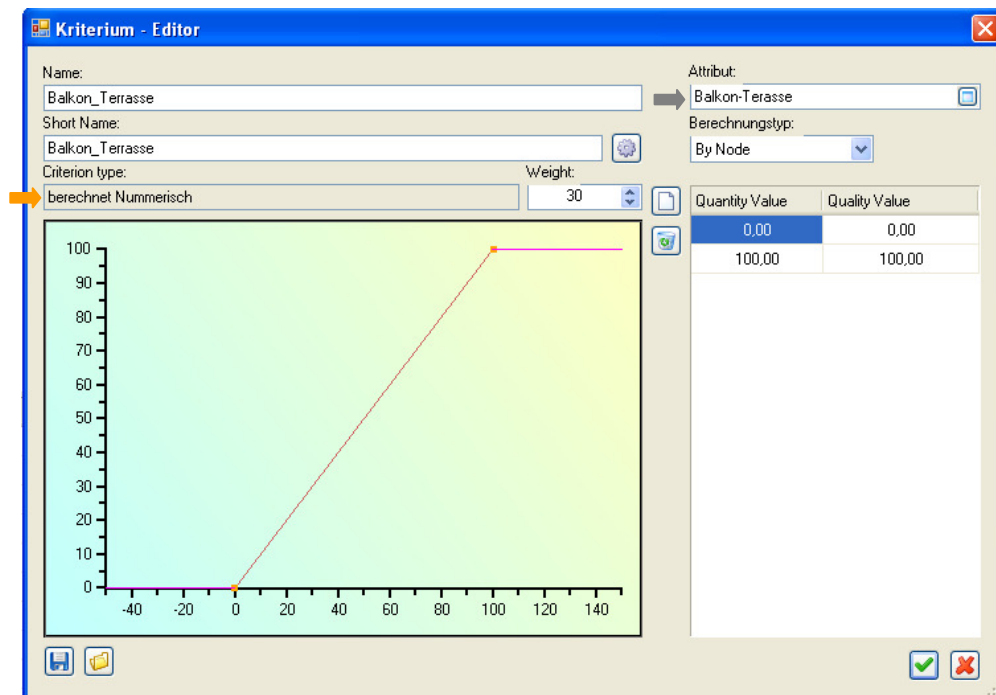


Abbildung 15: Berechnetes Kriterium am Beispiel der Balkonquote²³³

²³³ Quelle: Ausschnitt aus **avestrategy**[®] Portfoliomanagement.

3.3.2.5.3 Operationalisierung der Kriterien

Das Ziel der Operationalisierung der Kriterien, welche die unterste Ebene des Scoringbaumes bilden, besteht darin, zu den quantitativen oder qualitativen Ausgangswerten Punktwerte zwischen 0 und 100 Punkten zu erzeugen.

3.3.2.5.3.1 Qualitative Kriterien

Es existieren absolut-qualitative und primär-qualitative Kriterien, wobei nur letztere mithilfe von geeigneten Bewertungsmerkmalen quantifiziert werden können.²³⁴

Die absolut-qualitativen Kriterien können nur detailliert verbal beschrieben und mit Punktwerten hinterlegt werden, sodass es dem Bewerter, wie beispielsweise bei dem Kriterium Grundriss möglich ist, positive und negative Merkmalsausprägungen zu unterscheiden.

Die nur primär-qualitativen Kriterien können mithilfe von quantifizierten Merkmalen bewertet werden. Dazu gehören beispielsweise die Kriterien der Versorgungsinfrastruktur als Bestandteil der Sub-Kategorie Lageverhältnisse. Die Einkaufsmöglichkeiten des täglichen Bedarfs, die ärztliche Grundversorgung und die Nähe zu Bildungseinrichtungen, wie Kindertagesstätten oder Grundschulen sind anhand des Merkmals der fußläufigen Erreichbarkeit in Gehminuten zu bewerten. Auch das Kriterium der Objektgröße ist nur primär-qualitativer Natur. Anhand der Anzahl der Wohneinheiten je Aufgang einer Wirtschaftseinheit kann die Bewertung durch die Hinterlegung eines quantitativen Merkmals erfolgen.

3.3.2.5.3.2 Quantitative Kriterien

Quantitative Kriterien sind grundsätzlich messbar und zumeist in Zahlenwerten ausgedrückt. Numerische Ausgangswerte können sowohl absolute als auch relative Angaben umfassen.²³⁵ Handelt es sich um prozentuale Angaben von 0 bis 100 %, wie z. B. bei der Leerstandsquote, so können diese direkt in Punktwerte im Wertebereich von 0 bis 100 Punkten umgewandelt werden. Bei absolut-quantitativen Größen, wie z. B. den Baualtersklassen des Kriteriums Baualter unterhalb der Kategorie des energetischen Sanierungspotenzials, kann deren ranghierarchische Bedeutung im Sinne von „gut“ bis „schlecht“ durch die Höhe der Punktwerte dargestellt werden.

²³⁴ Vgl. WELLNER, IPMS, 2003, S. 205.

²³⁵ Vgl. WELLNER, IPMS, 2003, S. 205f.

Weiterhin sind auch Merkmale, die eine Ja- oder Nein-Entscheidung bedingen, messbar. Dazu gehört z. B. das Kriterium Denkmalschutz unterhalb der Kategorie des energetischen Sanierungspotenzials. Hierbei wird das Vorhandensein von Denkmalschutz im Sinne einer restriktiven Eigenschaft der Immobilie negativ beurteilt und mit 0 Punkten hinterlegt. Dagegen ist das Nichtvorhandensein des Denkmalschutzes positiv und daher mit der vollen Punktzahl von 100 Punkten bewertet. Das Vorhandensein eines Kriteriums kann zusätzlich noch nach dem Grad der Ausprägung, wie z. B. bei dem Kriterium Vandalismus in „niedrig“, „mittel“ und „hoch“ unterschieden werden.

3.3.2.5.3.3 Bewertungsskalen

Die Ausgangsdaten der Portfolioanalyse „sind [...] das Ergebnis von Messvorgängen [, d. h. die] Eigenschaften von Objekten [werden] nach bestimmten Regeln in Zahlen ausgedrückt.“²³⁶ Die Ausprägungen eines Merkmals stellen eine Skala dar. Zur Operationalisierung der Merkmalsausprägungen in Punktwerte, welche als vergleichbare Informationen in der Portfolioanalyse weiterverarbeitet werden können, kommen verschiedene Skalenniveaus zum Einsatz. Die Statistik unterscheidet zwischen den Skalentypen der Nominalskalen, Ordinalskalen, Intervallskalen und Ratioskalen.²³⁷

Nominalskalen besitzen das niedrigste Messniveau. Sie beschreiben eine eindeutige und gleichwertige Klassifizierung von qualitativen Merkmalsausprägungen. Da die zugeordneten Punktwerte zu den Merkmalsausprägungen lediglich eine reine Bezeichnungsfunktion haben, eignen sich Nominalskalen nicht primär zur Portfolioanalyse.²³⁸ Jedoch können sie bei der Entwicklung von Objektclustern behilflich sein, wie z. B. einer regionalen Gliederung nach Ortsteilen.

Das nächsthöhere Messniveau, die Ordinalskala, unterscheidet die Merkmalsausprägungen durch die Aufstellung einer eindeutigen Rangfolge mithilfe von Rangwerten, die sich im vorliegenden Fall in der Vergabe von 0 bis 100 Punkten je Alternative widerspiegelt. Dabei ist der Abstand zwischen den Punktwerten unterschiedlich.²³⁹ Ein eindeutiges Beispiel liefert das Kriterium „Mikroimage“, wobei für die Merkmalsausprägungen „gut“, „eher gut“, „eher schlecht“ und „schlecht“ 100, 70, 40, und 0 Punkte vergeben werden.

²³⁶ BACKHAUS u. a., *Multivariate Analysemethoden*, 2008, S. 8.

²³⁷ Vgl. SCHNELL / HILL / ESSER, *Methoden*, 2005, S. 143.

²³⁸ Vgl. BAMBERG / BAUR, *Statistik*, 1998, S. 6f.

²³⁹ Vgl. BACKHAUS u. a., *Multivariate Analysemethoden*, 2008, S. 9.

Im Vergleich zu den Ordinalskalen ist der Abstand der Punktwerte zwischen den Klassen einer Intervallskala gleich definiert. Gleichzeitig wird eine eindeutige Rangfolge der Merkmalsausprägungen beschrieben.²⁴⁰ So sind beispielsweise bei dem Kriterium Baualter, welches in der Kategorie des energetischen Sanierungspotenzials einzuordnen ist, die vier Baualtersklassen 1800-1945, 1945-1960, 1960-1990, 1990-2010 in 0, 33, 66 und 100 Punkte umgewandelt.

Des Weiteren existieren Ratioskalen, welche das höchste Messniveau besitzen. Diese Verhältnisskalen müssen zusätzlich zur eindeutigen Unterscheidung und Rangordnung einen natürlichen Nullpunkt enthalten, der das Nichtvorhandensein der Merkmalsausprägung ausdrückt.²⁴¹ Ein repräsentatives Beispiel für die Verwendung einer Ratioskala bei einem berechneten Kriterium ist die Fluktuationsquote, welche unterhalb der Sub-Kategorie der Mieter- und Sozialstruktur die Auszüge aus den Wirtschaftseinheiten über einen Zeitraum von 3 Jahren (2006-2008) ausdrückt. Den prozentualen Ausgangswerten zwischen 0 und 100 % werden Punktwerte von 0 bis 100 Punkten zugeordnet, wobei umso weniger Punkte vergeben werden, je höher die Fluktuation in der Wirtschaftseinheit ist. Innerhalb beider Spannen werden jeweils fünf Intervallklassen gebildet, die jeweils einen Abstand von 20 % bzw. 20 Punkten haben. Damit entsteht die in Abbildung 16 dargestellte lineare Funktion.

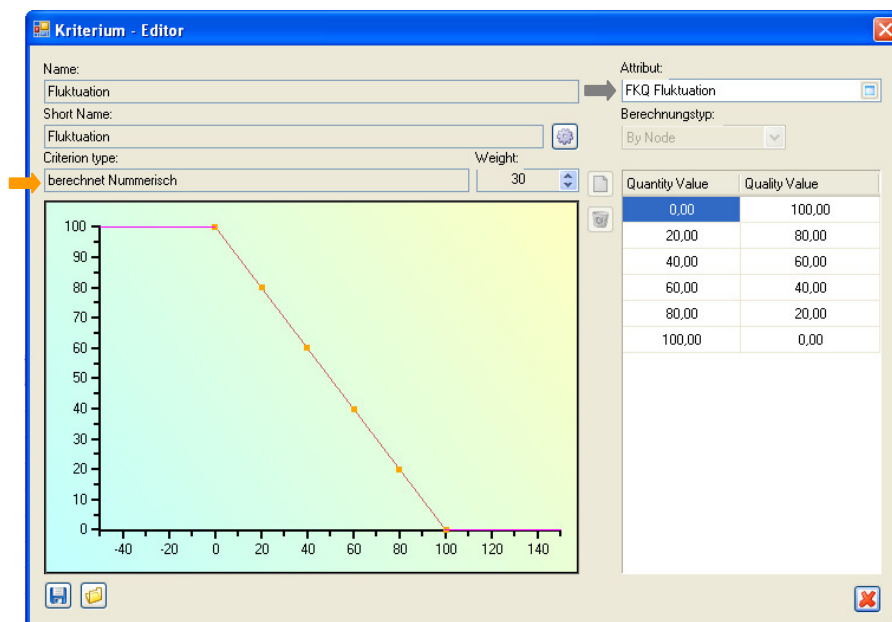


Abbildung 16: Ratioskala am Beispiel der Fluktuationsquote²⁴²

²⁴⁰ Vgl. SCHNELL / HILL / ESSER, Methoden, 2005, S. 143.

²⁴¹ Vgl. BACKHAUS u. a., Multivariate Analysemethoden, 2008, S. 9.

²⁴² Quelle: Ausschnitt aus **avestrategy**® Portfoliomanagement.

In der Praxis wurde noch eine weitere Möglichkeit der Operationalisierung quantitativer Kriterien entwickelt: die Annahme einer Normalverteilung zur Streuung der Ausgangswerte mithilfe der Standardabweichung um den Mittelwert und die Zuordnung zu einer Punkteskala. Diese Bewertungsmethode wurde bei den folgenden Kriterien angewendet: Endenergieverbrauch, Mieterhöhungspotenzial, Leerstand, Kaufkraft-, Erwerbstätigen- und Wanderungsentwicklung. Am Beispiel des Mieterhöhungspotenzials wird die unterstellte Vorgehensweise in der Anlage 7 demonstriert.²⁴³

3.3.2.6 Gewichtung und Sensitivitätsanalyse der Scoringmodellebenen

Der Vorgang der Gewichtung beruht sehr stark auf den subjektiven Erfahrungswerten der Anwender. Nachfolgend verdeutlichen ausgewählte Beispiele die individuelle Herangehensweise.

Die Gewichtung der Bewertungsebenen verfolgt den Zweck, der unterschiedlichen hierarchischen Bedeutung der Kategorien, Sub-Kategorien und Beurteilungskriterien Rechnung zu tragen. In Summe beträgt die prozentuale Gewichtung der Kriterien, Sub-Kategorien und der drei Kategorien auf der jeweils übergeordneten Ebene immer 100 %. Um die Einflussnahme der einzelnen Ebenen auf die nächsthöhere Scoringmodellebene überprüfen zu können, generiert *avestrategy*[®] zu jedem Kriterium und zu jeder Sub-Kategorie bzw. Kategorie automatisch die Sensitivität.

Innerhalb des gesamten Scoringbaumes ist die Kategorie der Standortattraktivität mit 55 % am höchsten gewichtet. Dies begründet sich darin, dass die Marktdimension durch die Wohnungsgenossenschaft nur sehr beschränkt beeinflussbar ist. Damit ist der Erfolg eines Objektes wesentlich von dem Portfoliowert der Standortattraktivität abhängig, sodass dieser Einflussgröße entsprechendes Gewicht zu verleihen ist. Dagegen unterliegt die Objektattraktivität als Objektdimension dem Einwirkungspotenzial der Wohnungsgenossenschaft, sodass die Wichtung dieser Objektdimension mit 45 % im Vergleich zur Marktdimension geringer ist. Die dritte Kategorie des energetischen Sanierungspotenzials geht ohne Gewichtung in das Scoringmodell ein, denn dieser Dimension kommt aufgrund einer bewusst beschränkten Grobeinschätzung nur eine geringe Aussagekraft zu, welche nicht die Signifikanz der Objekt- und Standortattraktivität beeinträchtigen soll.

²⁴³ Siehe Anlage A.6: Operationalisierung eines berechneten Kriteriums unter der Annahme einer Normalverteilung am Beispiel des Mieterhöhungspotenzials, S. CXXXVIIIff.

Bei der Objektattraktivität geht die Gewichtung der Sub-Kategorien grundsätzlich nach der Relevanz, welche die Unterkategorie für den Vermietungserfolg der Wirtschaftseinheit besitzt und danach wie effektiv eine Aufwendung von Investitionsmitteln von der Wohnungsgenossenschaft für den Objekterfolg ist. Innerhalb der Kategorie besitzt die Sub-Kategorie der Gebäudesubstanz mit den Kriterien: Dach, Fassade, Fenster, Fußboden, Sanitäranlagen, Türen und Treppenhaus bzw. Hauseingangsbereich mit 30 % das höchste Gewicht. Zum einen ist anzunehmen, dass ein (potenzieller) Mieter diesen Gebäudeelementen die größte Aufmerksamkeit bei der Beurteilung des Objektzustandes widmet. Zum anderen ist eine Verbesserung der genannten Gebäudeelemente für den Vermietungserfolg vom Aufwand-Nutzen-Verhältnis her am effektivsten einzuschätzen.

Am Beispiel der Lageverhältnisse (Abbildung 17) sollen die Überlegungen zur Gewichtung der Sub-Kategorie und der zugehörigen Kriterien detaillierter dargestellt werden. Die Lageverhältnisse unterhalb der Kategorie der Standortattraktivität sind im Vergleich zur Mieter- und Sozialstruktur und den Marktverhältnissen mit 40 % am höchsten gewichtet. Dies begründet sich darin, dass infolge der Immobilität der Wirtschaftseinheit kaum ein Einflusspotenzial auf deren Lagesituation besteht.²⁴⁴ Auch wenn die Lage als alleiniges Kriterium nicht hinreichend für die Beurteilung einer Immobilie ist, wird deren große Bedeutung in der Gewichtung honoriert. Dies spiegelt sich auch in der von der Software automatisch generierten Sensitivität wider. Diese Werte errechnen sich, indem die Gewichtung der Sub-Kategorie, z. B. die 40 % der Lageverhältnisse mit der Sensitivität der übergeordneten Kategorie der Standortattraktivität von 55 % multipliziert und durch die Summe der Gewichtung, die immer 100 % beträgt, dividiert wird. Das Ergebnis dieser Berechnung gibt einen Wert von 22 % für die Sensitivität der Lageverhältnisse wieder, welcher die Einflussstärke der Mieter- und Sozialstruktur und der Marktverhältnisse mit jeweils 16,5 % übertrifft.

Innerhalb der Sub-Kategorie der Lageverhältnisse hat die Verkehrsanbindung mit 30 % das höchste Gewicht. Dabei ist die Anbindung an den öffentlichen Personennahverkehr (90 %) wichtiger, als die Autobahnanbindung (10 %). Die letztere, niedrige Gewichtung soll eine Überbewertung des Kriteriums verhindern, denn die Notwendigkeit der Autobahnnutzung mit dem PKW spielt nicht für jeden (potenziellen) Mieter eine Rolle. Tatsächlich beträgt die Sensitivität des Kriteriums Verkehrsanbindung zur

²⁴⁴ Die enorme Bedeutung der Lagesituation für die Immobilie impliziert auch die Aussage „Lage, Lage, Lage“. Vgl. BONE-WINKEL, Das strategische Management, 1994, S. 182.

Autobahn auch nur 0,66 %. In etwa die gleiche Argumentation lässt sich auf das Kriterium der Umweltbelastung anwenden. Die Beeinträchtigung einer Wirtschaftseinheit durch den regulären Verkehr, dazu gehören beispielsweise die Lärm-, Geruchs- oder Schmutzbelästigung durch die Lage an einer Hauptverkehrsstraße oder Bahntrasse, sowie in der mittel- bis unmittelbaren Nähe des öffentlichen Nahverkehrs ist in jeder größeren Stadt gegeben. Jedoch beeinflusst das Kriterium des Fluglärms aufgrund der zumeist gesonderten Lage eines Flughafens nicht alle Wirtschaftseinheiten. Um den Vorteil der Wirtschaftseinheiten, die nicht von Fluglärm betroffen sind, nicht überzubewerten, wird die Gewichtung des Kriteriums mit 20 % gegenüber der Umweltbelastung durch Verkehr mit 80 % deutlich herabgesetzt.

Die Versorgungs-, Gesundheits- und Bildungsinfrastruktur wird geringer bewertet. Dabei liegt die Sub-Kategorie Handel / Dienstleistungen vor der medizinischen Versorgung und der Nähe zu Bildungseinrichtungen. Dies begründet sich darin, dass die beiden letzteren zwar von der individuell persönlichen Situation des einzelnen (potenziellen) Mieters (Gesundheitszustand, Alter etc.) abhängen, aber nicht alle Haushalte in gleichem Maße betreffen. Demnach weisen die Einkaufsmöglichkeiten des täglichen Bedarfs mit einer Sensitivität von 5,5 % eine höhere Einflussnahme auf die übergeordnete Sub-Kategorie auf, als die ärztliche Grundversorgung bzw. die Nähe zu Apotheken und Kindertagesstätten bzw. Grundschulen mit jeweils 3,3 %.

1	2	3	4	5	* Name	Gewichtung %	Summe Gew. %	Sensitivität %
					Basismodell	100,00	100,00	100,00
					Objektattraktivität	45,00	100,00	45,00
					Standortattraktivität	55,00	100,00	55,00
					Mieter- und Sozialstruktur	30,00	100,00	16,50
					Lageverhältnisse	40,00	100,00	22,00
					Umweltbelastung	15,00	100,00	3,30
					durch Verkehr	80,00		2,64
					durch Fluglärm	20,00		0,66
					Handel/Dienstleistungen	25,00	100,00	5,50
					Einkaufsmöglichkeiten für den täglichen Bedarf	100,00		5,50
					Medizinische Versorgung	15,00	100,00	3,30
					Ärztliche Grundversorgung / Apotheken	100,00		3,30
					Bildungseinrichtungen	15,00	100,00	3,30
					Grundschule / Kindertagesstätte	100,00		3,30
					Verkehrsanbindung	30,00	100,00	6,60
					zum ÖPNV	90,00		5,94
					zur Autobahn	10,00		0,66
					Marktverhältnisse	30,00	100,00	16,50
					Energetisches Sanierungspotenzial	0,00	100,00	0,00
					ES_Stammdaten	30,00	100,00	0,00
					Energieeinsparpotenzial	70,00	100,00	0,00

Abbildung 17: Gewichtung und Sensitivität der Sub-Kategorie Lageverhältnisse²⁴⁵

²⁴⁵ Quelle: Ausschnitt aus *avestategy*® Portfoliomangement.

3.3.3 Datenquellen in der Portfolioanalyse

Die Mehrzahl der Kriterien wird entweder anhand der Datenbasis aus dem ERP-System oder bei einer Vor-Ort-Besichtigung des Immobilienbestandes eingeschätzt. Bei der Marktdimension ist zusätzlich auf externe Immobilienmarktdaten zurückzugreifen. Im Rahmen des Immobilien-Research in der Praxis resultieren Besonderheiten einerseits aus immobilienimmanenten Merkmalen, wie der Heterogenität, der langen Errichtungs- bzw. Lebensdauer sowie der hohen Investitions- bzw. Transaktionskosten. Andererseits weist der deutsche Immobilienmarkt Eigenschaften, wie die Ineffizienz, die Zersplitterung in Teilmärkte, eine geringe Anzahl von Marktakteuren auf der Angebots- bzw. Nachfrageseite sowie konjunkturelle Schwankungen auf. Um dem heterogenen Wirtschaftsgut Immobilie und der Intransparenz des Immobilienmarktes entgegenzusteuern, sollten bezüglich des Marktresearchs einheitliche Termini herrschen und normierte Messmethoden zum Einsatz kommen.²⁴⁶ Soweit die Theorie, doch die Praxis weist dahingehend noch zahlreiche Defizite auf.

3.3.3.1 Daten der amtlichen Statistik

Zur Datengewinnung für die Standortanalyse auf der Mikro- und Makroebene, die im vorliegenden Fall vom Ortsteil bis hin zur Stadt reicht, kann in Deutschland auf die (halb-)öffentlichen Daten der amtlichen Statistik zurückgegriffen werden. Die Daten des Statistischen Bundesamtes, der Landes- und Gemeindeämter repräsentieren hohe Qualitätsstandards und genießen Glaubwürdigkeit, welche durch die Merkmale der gesetzlich vorgeschriebenen Neutralität bei der Berichterstattung sowie den Einsatz wissenschaftlich fundierter Methoden und einer Vergleichbarkeit der Daten im Zeitablauf durch einheitliche Definitionen bzw. Klassifikationen gewährleistet wird. Für die Immobilienwirtschaft sind vor allem die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung (VGR), welche Daten zum Immobilien- und Bauvermögen, zur Wertschöpfung, zum Arbeitsvolumen und der Einkommensverteilung im Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen bereitstellt, sowie die Dienstleistungs-, Bautätigkeits- und diverse Preisstatistiken von Belang.²⁴⁷

²⁴⁶ Vgl. PIAZOLO, Immobilienmarktanalyse, 2008, S. 36-40.

²⁴⁷ Vgl. VOIGTLÄNDER, Daten, 2008, S. 20-32.

Anwendungsprobleme resultieren aus einer zum Teil mangelnden Aktualität der Daten infolge der zeitverzögerten Verarbeitung und aus Fortschreibungsfehlern.²⁴⁸ Zudem mangelt es an einer ausreichenden regionalen Differenzierung. Weiterhin stimmen die Gebietsabgrenzungen der amtlichen Statistiken nicht immer mit den individuell definierten Mikro- bzw. Makromärkten überein. Die Datenbeschaffung wird zudem durch die föderalistische Struktur Deutschlands erschwert, die aufgrund der Gestaltungsfreiheit auf der Landesebene Kompatibilitätsschwierigkeiten impliziert.²⁴⁹

In der vorliegenden Portfolioanalyse ist die Datenbasis des Kriteriums der Wanderungsentwicklung innerhalb der Sub-Kategorie der Marktverhältnisse mittels einer regionalen amtlichen Statistik generiert. Die auf der Basis der im Einwohnerregister der Stadt eingetragenen Wanderungssalden zum Stichtag 31.12.2007 werden für jeden Ortsteil gebildet, indem das Saldo aus Zu- und Wegzügen über die Stadtgrenze mit dem Saldo aus innerstädtischen Zu- und Wegzügen aufsummiert wird. Durch die Division des Wanderungssaldos des Mikromarktes Ortsteil durch das Wanderungssaldo des Makromarktes Stadt ergibt sich ein prozentuales Wanderungssaldo, welches mithilfe des Schlüssels Postleitzahl jeder Wirtschaftseinheit zugeordnet werden kann. Damit sind die Wanderungssalden der Wirtschaftseinheiten, welche im Verhältnis zum Makromarkt Stadt relativiert sind, auch untereinander vergleichbar.

3.3.3.2 Nicht amtliche Datenquellen privater Anbieter

So amtliche Quellen nur unzureichende Daten liefern können, ist auf Datenbanken, Marktberichte oder Statistiken privater Anbieter zurückzugreifen.²⁵⁰ Diese Angebote können kostenfrei verfügbar sein, wie z. B. der Zugriff auf die Datenbanken bzw. City Reports großer Berater- und Maklerhäuser. Diese Daten gelten jedoch nicht als repräsentativ, da die Anbieter meist nur ein begrenztes Marktsegment abdecken.²⁵¹

²⁴⁸ Beispielsweise fand die letzte Wohnungs- und Gebäudezählung im Jahr 1987 statt. Seitdem wurden die Werte mithilfe von Mikrozensus-Sondererhebungen hochgerechnet und fortgeschrieben. Somit ist davon auszugehen, dass der tatsächliche Bestand immer weniger dem statistisch ausgewiesenen Bestand entspricht. Eine Neuerfassung des Gebäude- und Wohnungsbestandes in Deutschland ist im Rahmen des Zensus 2011 angedacht. Vgl. ZIÖ, Wirtschaftsfaktor Immobilien, 2009, S. 26.

²⁴⁹ Vgl. DOBBERSTEIN, Scoringmodelle, 2000, S. 11.

²⁵⁰ Vgl. ZIÖ, Wirtschaftsfaktor Immobilien, 2009, S. 25.

²⁵¹ Eine Prüfung der Datenverfügbarkeit auf den Internetseiten der nachfolgend genannten großen Berater- bzw. Maklerhäuser: BNP Paribas Real Estate (ehemals Atisreal), CB Richard Ellis, Jones Lang LaSalle und Cushman & Wakefield ergab, dass ausführliche *kostenfrei verfügbare Marktdaten* größtenteils nur für die deutschen Top-Immobilienstandorte Frankfurt a. M., München, Hamburg, Düsseldorf und Berlin bzw. Köln und Stuttgart existieren. Vgl. Homepages der Anbieter.

Im Rahmen der Portfolioanalyse werden jedoch gerade regionale, kleinflächige Daten zur Wirtschafts- bzw. Sozialstruktur eines Standortes benötigt, die von externen Dienstleistern nur gegen Entgelt zu beziehen sind. Diese Verfahrensweise ersetzt eine theoretisch notwendige Datenerfassung auf der Ebene der Wohneinheiten, die dann zu einem Ergebnis der Wirtschaftseinheit aggregiert wird. Eine solche Datenerhebung erfordert einen entsprechenden zeitlichen Aufwand, der in der Praxis meist in keinem adäquaten Verhältnis zum Nutzen steht.

Zur Schaffung der Datenbasis der folgenden berechneten Kriterien wurden externe Marktdaten eines privaten Dienstleisters zugekauft:

- Soziales Milieu
- Kaufkraftentwicklung
- Erwerbstätigenentwicklung.

Die Zuordnung der Marktdaten zu den Wirtschaftseinheiten erfolgt auf der Ebene des Mikromarktes. Dabei ist auf die definitorische Abgrenzung des Mikromarktes durch den Datenanbieter zu achten. Dieser verfolgt im vorliegenden Fall eine differenziertere Betrachtung über den Ortsteil hinaus, wobei die bestehenden 26 Ortsteile über unternehmensinterne, nicht offengelegte Klassifikationen der Straßenabschnitte in weitere Teilortsteile untergliedert werden, sodass insgesamt 49 Mikromärkte existieren. Die Anwendung des Datenmaterials ist für den Datenanforderer, im vorliegenden Fall das Beratungsunternehmen, dahingehend vereinfacht, dass der Datenanbieter in einer eingereichten Objektliste alle benötigten Daten auf der Basis der unternehmensspezifisch festgelegten Mikromärkte den Wirtschaftseinheiten bereits direkt zuordnet.

Vor dem Hintergrund, dass die tatsächlichen Objektdaten in der Realität im Vergleich mit den durchschnittlichen Marktdaten auseinanderfallen, ist die dargelegte Verfahrensweise nur als praktische Näherungslösung zu betrachten. Methodische und inhaltliche Probleme bei der Datenverwendung von externen Anbietern können sich aus abweichenden Vorgehensweisen bei der Datenerhebung sowie aufgrund von Fehlklassifikationen infolge eigener definitorischer Abgrenzungen der Dateninformation ergeben.²⁵²

²⁵² Vgl. ZIÖ, Wirtschaftsfaktor Immobilien, 2009, S. 25.

3.4 Ergebnisse der Portfolioanalyse als Basis für die Strategieentwicklung

Nach der Vorstellung des methodischen Vorgehens im Scoringverfahren steht die Auswertung der Portfolioanalyse mithilfe von Entscheidungsmodellen, wie der Matrixdarstellung oder dem Strategiewürfel, im Vordergrund. Dabei ist der Umfang der Betrachtungen in dieser Arbeit nur auf ausgewählte Konstellationen beschränkt.

3.4.1 Theorie der strategischen Maßnahmen

Strategische Maßnahmen können auf unterschiedlichen Ebenen ansetzen.²⁵³ Nachfolgend stehen die Normstrategien im Vordergrund, die sich direkt aus der Positionierung der Immobilienobjekte in der Portfoliomatrix ergeben. Je nach Portfoliomodell existiert eine unterschiedliche Anzahl von Matrixfeldern.²⁵⁴ Den Portfolio-modellen gemeinsam ist die Unterscheidung nach Investitions- und Wachstumsstrategien, selektiven Strategien sowie Abschöpfungs- und Desinvestitionsstrategien.

Das Portfoliomodell in **avestrategy**[®] orientiert sich an einer Vier-Felder-Matrix (Abbildung 18) mit einer multikriteriellen Objekt- und Marktdimension, in denen die Immobilienobjekte anhand ihrer Scorewerte positioniert werden. Die Matrixfelder werden „als generalisierte Typen strategischer Positionen interpretiert, die sich in ökonomisch relevanten Chancen und Risiken unterscheiden und also auch differenzierte, typgemäße strategische Handlungsempfehlungen (Norm-Strategien) erfordern.“²⁵⁵

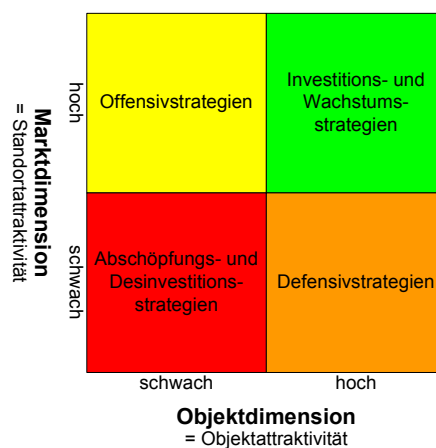


Abbildung 18: Normstrategien der Vier-Felder-Matrix²⁵⁶

²⁵³ BONE-WINKEL unterscheidet vier Ebenen auf denen strategische Maßnahmen ansetzen können. Dazu gehört die Objekt-, Portfolio- und Unternehmensebene sowie die Ebene der strategischen Geschäftseinheiten. Vgl. BONE-WINKEL, Immobilien-Portfoliomangement, 2005, S. 518.

²⁵⁴ Siehe Abs. 2.4.3.2 und 2.4.3.3.

²⁵⁵ SZYPERSKI / WINAND, Grundbegriffe, 1980, S. 77.

²⁵⁶ Eigene Darstellung.

Im oberen rechten Quadranten treffen als wünschenswerte Zielvorgabe hohe Scorewerte der Objekt- und Marktdimension aufeinander. Hier bieten sich *Investitions- und Wachstumsstrategien* an, die zur Festigung der Wettbewerbsposition der Objekte beitragen. Dabei kann eine Optimierung der Bestandsobjekte hinsichtlich einer Verbesserung des Managements, zur Erhaltung der Bausubstanz oder zur Erhöhung der Ausstattungsqualität in Betracht gezogen werden.²⁵⁷ Auch, wenn die Objekte kurz- bis mittelfristig infolge von erhöhten Investitionstätigkeiten negative Deckungsbeiträge hervorbringen, wird die zukünftige Cashflowentwicklung als positiv eingeschätzt.²⁵⁸

Im unteren linken Quadranten liegen Immobilienobjekte, die durch schwache Scorewerte der Objekt- und Marktdimension gekennzeichnet sind. In diesem Matrixfeld sind *Abschöpfungs- bzw. Desinvestitionsmaßnahmen* anzuwenden. Besteht für die Immobilie kein weiteres Entwicklungspotenzial, so sollte der Cashflow, soweit er denn noch positiv ist, ohne weitere investive Maßnahmen abgeschöpft werden. Kurz- bis mittelfristig sind die betroffenen Bestandsobjekte Verwertungsstrategien zuzuführen, wozu Verkaufs- oder auch Abrissmaßnahmen gehören. Das hiermit freigesetzte Kapital kann für Bestandsinvestitionen in Wachstumsimmobilien genutzt werden. An dieser Stelle sind neben der Portfolioanalyse weitere Analysemethoden einzusetzen.²⁵⁹

Selektive Strategien sind im oberen linken und im unteren rechten Quadranten relevant. Hier gibt es keine eindeutige Normstrategie. Vielmehr ist ein selektives Vorgehen erforderlich, welches nachfolgend anhand der klassischen Gegenüberstellung der Objekt- und Marktdimension in der Portfoliomatrix erörtert wird.²⁶⁰ Ein Bestandsobjekt im oberen linken Quadranten besitzt eine hohe Standortattraktivität, aber nur einen geringen bis mittleren Objektstandard. Dann sollten i. d. R. *Offensivstrategien* in Form von Investitionsmaßnahmen zur Erhöhung der Objektattraktivität gewählt werden. Wenn das Unternehmen allerdings aufgrund seiner finanziellen Situation keine Investitionen tätigen kann oder die Entwicklungsfähigkeit des Objektes langfristig nicht als nachhaltig eingeschätzt werden kann, so ist es zweckmäßiger desinvestive Maßnahmen anzustreben.²⁶¹ Im rechten unteren Quadranten verfügt ein Bestandsobjekt zwar über eine hohe Objektqualität, aber nur über eine unterdurchschnittliche Standort-

²⁵⁷ Vgl. BONE-WINKEL, Das strategische Management, 1994, S. 201.

²⁵⁸ Vgl. HINTERHUBER, Unternehmensführung, 2004, S. 164f.

²⁵⁹ Vgl. WELLNER, IPMS, 2003, S. 210.

²⁶⁰ Vgl. KREILKAMP, Management, 1987, S. 499.

²⁶¹ Vgl. BONE-WINKEL, Das strategische Management, 1994, S. 202.

attraktivität. Es sollten *Defensivstrategien* verfolgt werden, um die Wettbewerbsposition des Objektes halten zu können. Dazu gehören Maßnahmen zur Optimierung des Objektmanagements und zur Mieterbindung sowie Kostensenkungsmaßnahmen, die ohne allzu große Investitionen zu erfordern, durchgeführt werden sollten.²⁶² Der Erfolg der Immobilien in diesem Matrixfeld ist stark von der Marktsituation der Objekte abhängig. Bei relativ stabilen Marktverhältnissen kann weiterhin ein positiver Cashflow erzielt werden, sodass der Immobilienmarkt sorgfältig zu beobachten ist.

Der Begriff der Normstrategien verdeutlicht: Diese sind lediglich als „strategische Stoßrichtungen“²⁶³, normative „Handlungsempfehlungen“²⁶⁴ oder „generelle Strategievorschläge“²⁶⁵ zu verstehen. Daher ist situativ jeder analysierte Immobilienbestand bis hin zum einzelnen Immobilienobjekt hinsichtlich seiner individuellen Erfolgspotenziale und Risiken zu überprüfen.

3.4.2 Visualisierte Auswertung mithilfe von Portfoliomatrizen

Nachfolgend werden aus dem umfangreichen Repertoire an möglichen Matrixdarstellungen nur ausgewählte Konstellationen visualisiert und diskutiert.

3.4.2.1 Objekt- und Standortattraktivität

Im ersten Schritt der Portfolioauswertung bietet sich die klassische Gegenüberstellung der Objekt- und Marktdimension an, indem, wie in Abbildung 19 dargestellt, auf der x-Achse der Portfoliomatrix die Objektattraktivität und auf der y-Achse die Standortattraktivität ausgewählt wird. Die Bubblegröße jeder Wirtschaftseinheit bestimmt sich nach der Wohnfläche in Quadratmeter. Als Farbeigenschaft bietet sich der Sanierungsstand der Wirtschaftseinheiten an. Dabei werden die Ampelfarben verwendet, sodass rot für unsaniert, gelb für teilsaniert und grün für saniert steht.²⁶⁶

²⁶² Vgl. WELLNER, IPMS, 2003, S. 213.

²⁶³ HAX / MAJLUF, Management, 1991, S. 159.

²⁶⁴ BONE-WINKEL, Das strategische Management, 1994, S. 200.

²⁶⁵ ROVENTA, Portfolio-Analyse, 1981, S. 163.

²⁶⁶ Die Zuordnung des Sanierungsstandes anhand konkreter Merkmale erfolgte durch die Wohnungsgenossenschaft. Im unsanierten Bestand wurden keine Modernisierungsmaßnahmen durchgeführt. Der teilsanierte Bestand ist durch Modernisierungsmaßnahmen in den folgenden Gewerken gekennzeichnet: Dach, Fassade, Fenster, Treppenhaus, Hauseingangsbereich einschließlich der Briefkastenanlage. Zusätzlich zu den Merkmalen des teilsanierten Bestandes wurden in den vollsanierten Wirtschaftseinheiten weitere Maßnahmen vorgenommen. Dazu gehören: die Sanierung von Strangleitungen (z. B. Wasser-, Abwasser-, Elektroleitungen), die Erneuerung der Heizungsanlage und von Innentüren, die Sanierung der sanitären Anlagen, Trockenlegungen, die Dämmung von Keller- und obersten Geschossdecken. Eine Plausibilitätsprüfung erfolgt im Rahmen der Portfolioanalyse.

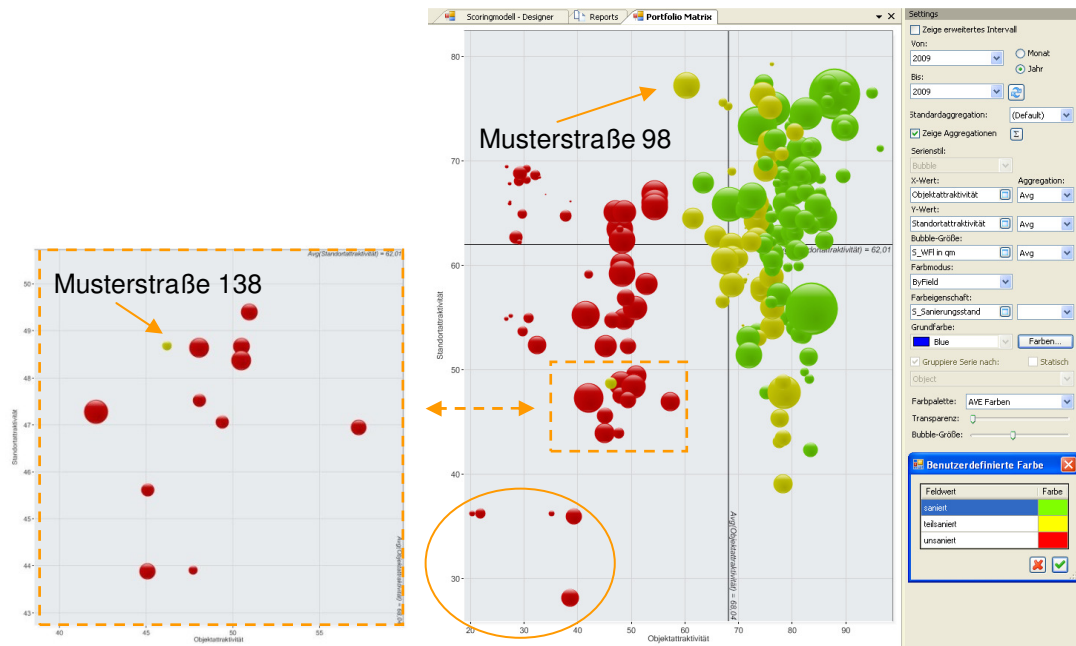


Abbildung 19: Objekt- und Standortattraktivität²⁶⁷

Die Portfoliomatrix zeigt eine Klumpenbildung um die Durchschnittswerte beider Matrixdimensionen. Durch das Hereinzoomen bestätigt sich: Die Objekt- und Standortattraktivität nimmt vom unsanierten zum sanierten Bestand zu. Allerdings gibt es auch einige Besonderheiten. So besitzt beispielsweise die teilsanierte Musterstraße 98 im obersten linken Quadranten eine sehr hohe Standortattraktivität im Vergleich zum Gesamtbestand. Hier sollte die Wohnungsgenossenschaft das gute Standortpotenzial nutzen und den Objektstandard weiter ausbauen. Weiterhin liegen einige gelbe Bubbles im rechten oberen Quadranten über den grünen Bubbles. Dies könnte sich darin begründen, dass erst kürzlich teilsanierte Objekte vom Objektstandard her besser bewertet sind, als Objekte, die in den 1990er Jahren saniert wurden. Ggf. sollte auch die Definition des Sanierungsstandards überprüft werden. Auffällig ist, dass einzelne großflächige Objekte vom Status vollsaniert sowie einige teilsanierte Objekte im rechten unteren Quadranten eine unterdurchschnittliche Objektattraktivität besitzen. Inmitten des relativ aggregierten Bestandes an unsanierten Objekten im linken unteren Quadranten befindet sich die teilsanierte Musterstraße 138. In einer Ausschnittsvergrößerung zeigt sich die unterdurchschnittliche Objekt- und Standortattraktivität der Wirtschaftseinheit, die im Einzelfall geprüft werden sollte. Die Bubbles im linken unteren Quadranten unterhalb der 40-Punkte-Marke der Standortattraktivität prädestinieren sich durch Leerstandsquoten von 86-100 % für Verwertungsstrategien.

²⁶⁷ Quelle: Ausschnitt aus **avestrategy**® Portfoliomanagement.

3.4.2.2 Betrachtung der Sub-Kategorien der Standortattraktivität

Die Standortattraktivität bildet sich aus den drei Komponenten der Lageverhältnisse, der Marktverhältnisse und der Mieter- und Sozialstruktur.

In Abbildung 20 werden die Objektattraktivität und die Lageverhältnisse der Wirtschaftseinheiten mit der Bubblegröße der Wohnfläche in Quadratmeter dargestellt. Dabei wird linker Hand die Farbeigenschaft des Sanierungsstandes in den Ampelfarben und rechter Hand mit der Farbgebung blau für Blockbauten, rosa für Plattenbauten und lila für Altbauten die Eigenschaft der Bauweise verdeutlicht.

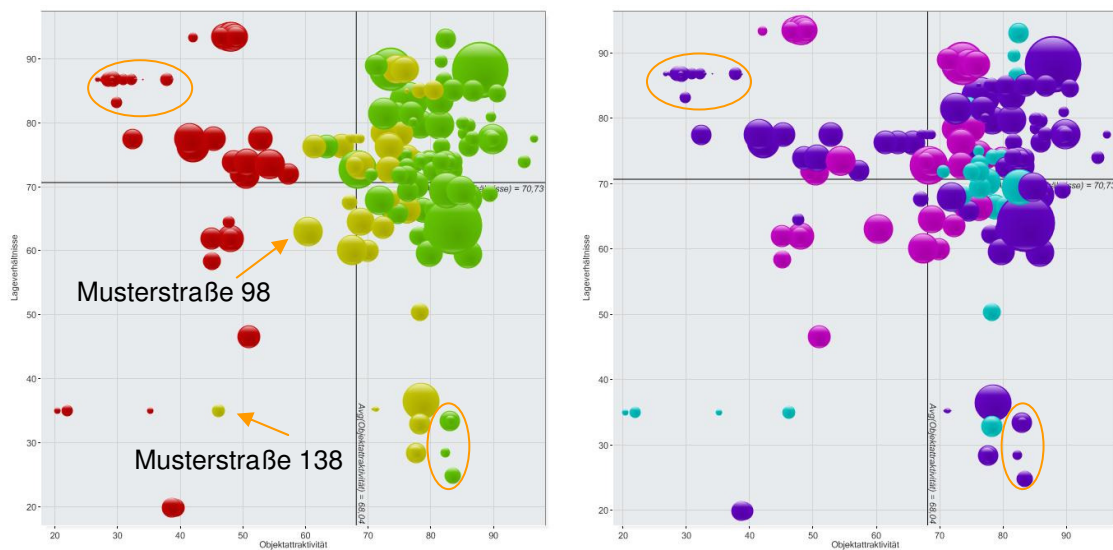


Abbildung 20: Objektattraktivität und Lageverhältnisse²⁶⁸

Während die Abbildung des Sanierungsstandes die Segmentierung des un-, teil- und vollsanierten Bestandes bestätigt, ist die Bauweise des Immobilienbestandes der Wohnungsgenossenschaft weitaus mehr gestreut.²⁶⁹ Dabei liegt in den unsanierten Altbauten im linken oberen Quadranten eine gute Lagebewertung vor, sodass eine Aufwertung der Objekte lohnenswert zu sein scheint. In demselben Quadranten fällt eine Gruppe von kleinflächigen Wirtschaftseinheiten auf, die sich von den Lageverhältnissen her kaum unterscheiden. Hierbei handelt es sich um einen lokal eng gefassten, unsanierten Bestand von gleicher Bauweise. Aufgrund der hohen Lagequalität könnten Strategieüberlegungen entweder in die Richtung der investiven Objektaufwertung gehen oder auf den Verkauf des Teilbestandes abzielen. Unterhalb der 40-Punkte-Marke der

²⁶⁸ Quelle: Ausschnitt aus **avestrategy**® Portfoliomanagement.

²⁶⁹ Die ostdeutsche Wohnungsgenossenschaft verfügt zu 48 % über einen massiven Altbaubestand und zu 52 % über industriell gefertigten Wohnbestand.

Lageverhältnisse liegen verstreut einzelne un-, teil- und vollsanierte Objekte. Dabei sind die im linken unteren Quadranten liegenden unsanierten Wirtschaftseinheiten durch hohe bis komplette Leerstände gekennzeichnet. Außergewöhnlich ist jedoch, dass die teil- und vor allem vollsanierten Objekte in rechten unteren Quadranten durch eine sehr schwache Lagebewertung gekennzeichnet sind. Dies könnte vor dem Hintergrund eines hohen Objektstandards auf verfehlte Modernisierungsmaßnahmen der Vergangenheit hindeuten, die im Nachhinein geprüft werden sollten. Bislang sind diese Objekte jedoch von relativ geringen Leerstandsquoten betroffen.

In der nachfolgenden Abbildung 21 sind die beiden anderen Komponenten der Standortattraktivität dargestellt. Die linke Darstellung visualisiert die Gegenüberstellung der Objektattraktivität zu den Marktverhältnissen, wobei die Bubblegröße sich nach der Wohnfläche einer Wirtschaftseinheit in Quadratmeter bemisst und die Bubbles durch die Farbeigenschaften des Sanierungsstandes gekennzeichnet sind. Unter sonst gleichen Bedingungen zeigt die rechte Abbildung die Objektverhältnisse im Vergleich zur Mieter- und Sozialstruktur.

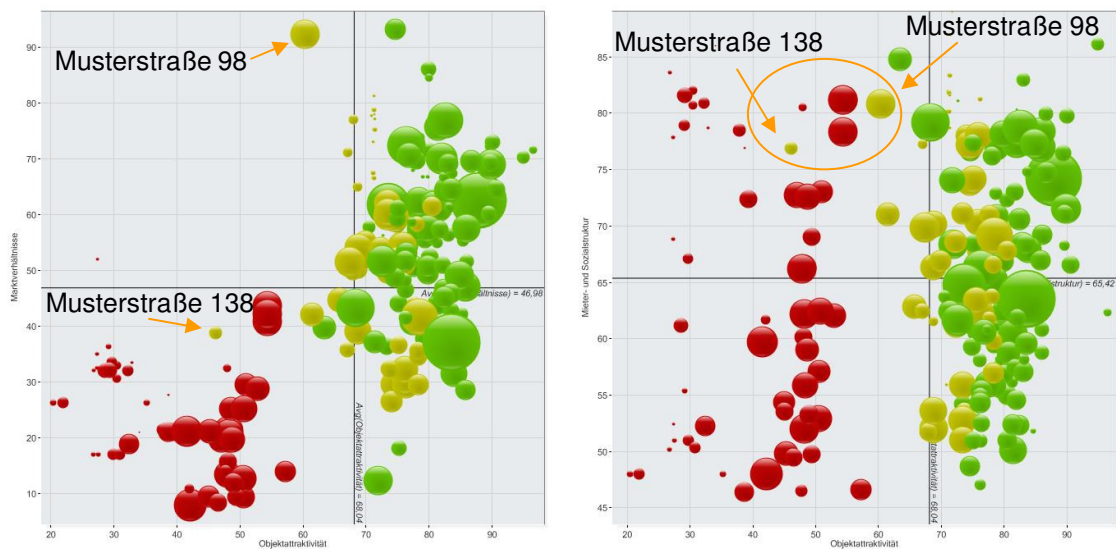


Abbildung 21: Objektattraktivität und Marktverhältnisse sowie Objektattraktivität und Mieter- und Sozialstruktur²⁷⁰

Als Grundaussage zu den Marktverhältnissen gilt, dass sich der unsanierte Bestand ausschließlich im linken unteren Quadranten befindet und damit unterdurchschnittliche Objektqualitäten mit einer ebenso schwachen Marktsituation aufeinandertreffen. Auffällig ist wiederum die bereits in Abbildung 19 angesprochene teilsanierte

²⁷⁰ Quelle: Ausschnitt aus **avstrategy**® Portfoliomanagement.

Musterstraße 98, deren hohe Standortattraktivität, trotz der in Abbildung 20 ersichtlichen, unterdurchschnittlichen Lageverhältnisse mit einer hohen Sensitivität von 22 % auf die übergeordnete Marktdimension, insbesondere auf die überdurchschnittlich gut bewerteten Marktverhältnisse zurückzuführen ist. Die Musterstraße 138, welche auch aus Abbildung 19 bereits bekannt ist, operiert als einzige teilsanierte Wirtschaftseinheit inmitten des unsanierten Bestandes im linken unteren Quadranten. Bei diesem Objekt bestätigt sich allerdings im Vergleich zur Musterstraße 98 eine unterdurchschnittliche Bewertung der Lage- und Marktverhältnisse.

Die Visualisierung der Objektattraktivität zur Mieter- und Sozialstruktur zeigt eine starke Streuung des unsanierten Bestandes im oberen und unteren linken Quadranten. Dabei besitzen die unterdurchschnittlich bewerteten Wirtschaftseinheiten fast ausnahmslos eine Leerstandsquote von mindestens 40 % bis hin zum Komplettleerstand. Die im oberen linken Quadranten in einer Ellipse gekennzeichneten, relativ großflächigen Objekte weisen überdurchschnittlich gute Bewertungen bei der Mieter- und Sozialstruktur auf. Zu diesen Objekten gehören auch die Musterstraße 98 und 138. Jedoch sind diese Objekte durch eine relativ hohe Fluktuation von mehr als 22 % geprägt. Weiterhin basiert das soziale Milieu auf zugekauften Marktdaten, sodass die zu den Wirtschaftseinheiten zugeordneten Werte nicht zwangsläufig mit den Echtobjektdaten übereinstimmen. Somit ist die Aussagekraft dieser Sub-Kategorie nicht überzubewerten.

3.4.2.3 Plausibilisierung des energetischen Sanierungspotenzials

Es bietet sich an, das energetische Sanierungspotenzial der Objektattraktivität und den Lageverhältnissen gegenüberzustellen. Dabei wird deutlich, dass die idealtypische Grundkonfiguration aus Objektdimension auf der x-Achse und Marktdimension auf der y-Achse in der Praxis nicht immer realisierbar ist. Denn das energetische Sanierungspotenzial ist von der Wohnungsgenossenschaft z. B. mit der Durchführung von Modernisierungsmaßnahmen durchaus beeinflussbar. In beiden Darstellungen (Abbildung 22) sind die Wirtschaftseinheiten in der Bubblegröße der Wohnfläche in Quadratmeter und in der Farbeigenschaft des Sanierungsstandes abgebildet.

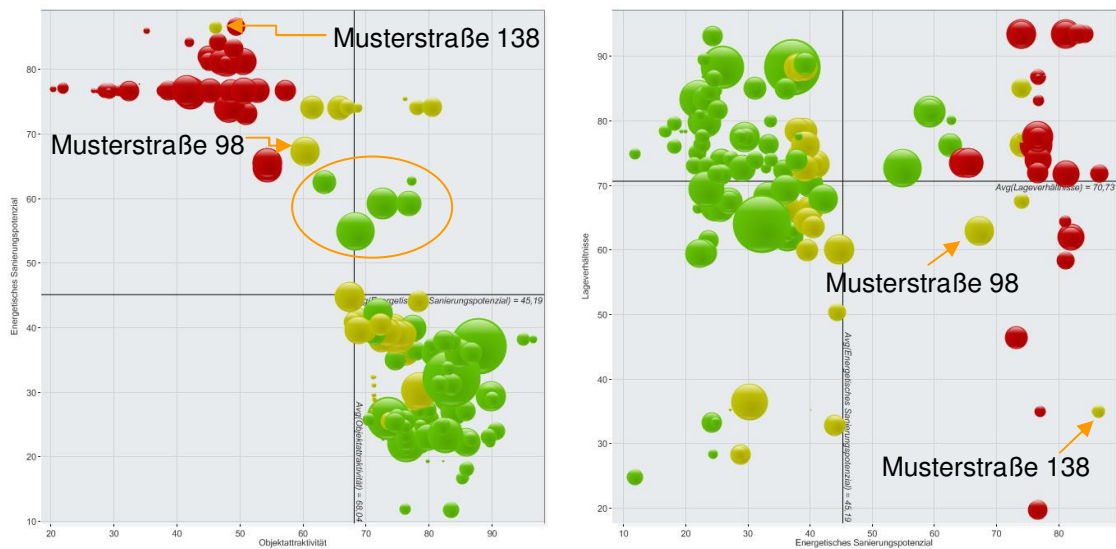


Abbildung 22: Objektattraktivität und energetisches Sanierungspotenzial sowie energetisches Sanierungspotenzial und Lageverhältnisse²⁷¹

Der unsanierte Bestand im linken oberen Quadranten der linken Abbildung ist durch ein hohes Einsparpotenzial im Hinblick auf eine energetische Sanierung gekennzeichnet. Ein Großteil des teil- und vollsanierten Bestandes ist erwartungsgemäß im rechten unteren Quadranten zu finden und zeichnet sich durch eine bereits hohe Objektqualität, auch in energetischer Hinsicht, aus. Die Musterstraße 138 befindet sich innerhalb der unsanierten Aggregation. Daher ist die Einschätzung des Sanierungsstandes als teilsaniert bei diesem Objekt zu hinterfragen, sodass die bereits durchgeführten Modernisierungsmaßnahmen zu prüfen sind. Auffällig ist die Zweiteilung des restlichen teilsanierten Bestandes einmal in ein überdurchschnittliches und in ein unterdurchschnittliches energetisches Sanierungspotenzial. Die Musterstraße 98 sollte aufgrund der aus Abbildung 19 ersichtlichen, guten Standortattraktivität im Hinblick auf die Durchführung von Modernisierungsmaßnahmen geprüft werden. Kritisch zu betrachten, ist der vollsanierte Bestand an Wirtschaftseinheiten in den beiden oberen Quadranten. Hier ist wiederum eine Prüfung der Einordnung des Sanierungsstandes vorzunehmen bzw. die Portfoliobewertung zu untersuchen.

Die Betrachtung des energetischen Sanierungspotenzials und der Lageverhältnisse in der rechten Abbildung verdeutlicht, dass die meisten teil- und vollsanierten Wirtschaftseinheiten in guter Lage ein geringes Energieeinsparpotenzial besitzen. Umgekehrt verhält es sich mit dem unsanierten Bestand, dieser hat ein hohes Potenzial. Auffällig ist die Streuung der rot gefärbten Bubbles, sodass insbesondere die Wirt-

²⁷¹ Quelle: Ausschnitt aus **avstrategy**[®] Portfoliomanagement.

schaftseinheiten mit überdurchschnittlichen Lageverhältnissen zu prüfen sind. Wieder sticht die Musterstraße 98 heraus, deren energetische Sanierung angesichts der hohen Standortattraktivität lohnenswert erscheint. An dieser Stelle müsste die Wirtschaftseinheit hinsichtlich des detaillierten technischen Bauzustands und Objektstandards genauer analysiert werden und auch ein Abgleich mit dem Mieterhöhungspotenzial stattfinden.

3.4.2.4 Zusammenführung „weicher“ und wirtschaftlicher Faktoren

Zusätzlich zur Betrachtung der „weichen“ Faktoren, wie der Objekt- und Standortattraktivität sowie des energetischen Sanierungspotenzials sollten die betriebswirtschaftlichen Objektergebnisse in die Auswertung einbezogen werden. Daher ist nachfolgend in Abbildung 23 das gesamte Scoringmodell dem objektbezogenen, monatlichen Deckungsbeitrag 5 in Euro pro Quadratmeter gegenübergestellt. Die Wirtschaftseinheiten sind in der Bubblegröße der Wohnfläche in Quadratmeter und in der Farbeigenschaft des Sanierungsstandes in Ampelfarben abgebildet.

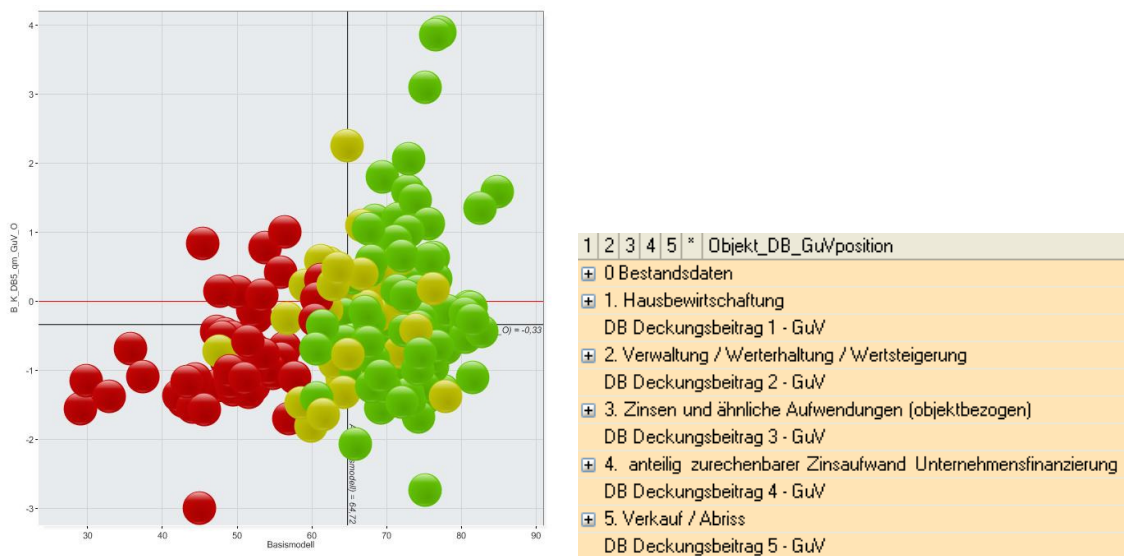


Abbildung 23: Basismodell und Deckungsbeitrag 5 in € pro m²²⁷²

Erwartungsgemäß befindet sich der rotfarbige unsanierte Bestand größtenteils im linken unteren Quadranten der Portfoliomatrix. In diesen Objekten sind überdurchschnittlich hohe Leerstandsquoten (> 40%) zu verzeichnen. Jedoch weisen auch teil- sowie vollsanierte Wirtschaftseinheiten eine negative Unterdeckung auf. Dies beruht auf getätigten Investitionsmaßnahmen zur Modernisierung, welche die Wohnungsgenossenschaft fremdfinanziert hat, sodass Zinsaufwendungen auf den Objekten lasten.

²⁷² Quelle: Ausschnitt aus *avestrategy*® Portfoliomangement.

In Abbildung 24 ist die Objektattraktivität und die durchschnittliche monatliche Sollnettokaltmiete in Euro pro Quadratmeter dargestellt. Als Bubblegröße fungiert die Wohnfläche der Wirtschaftseinheit in Quadratmeter und die Farbeigenschaft wird durch den Sanierungsstand in den Ampelfarben repräsentiert.

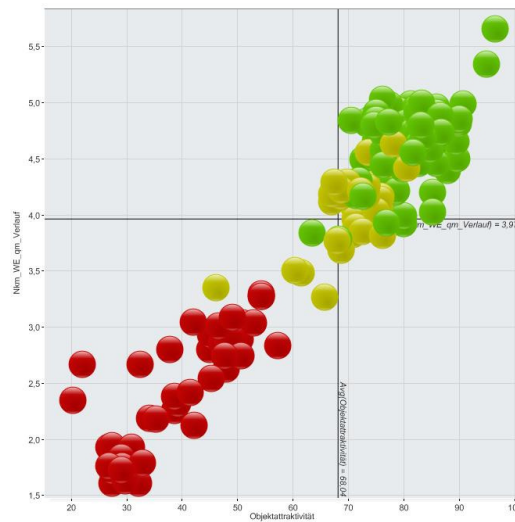


Abbildung 24: Objektattraktivität und Sollnettokaltmiete in € pro m²²⁷³

Der diagonale Verlauf der Bubbles verdeutlicht, dass mit zunehmender Objektattraktivität auch der Quadratmeterpreis an Sollnettokaltmiete steigt. Die Verteilung des unsanierten und vollsanierten Bestandes ist soweit schlüssig. Nur liegen einige teil-sanierte Wirtschaftseinheiten höher als andere vollsanierte. Hier ist die Definition des Sanierungsstandes zu prüfen. Die Sollnettokaltmiete des rotfarbigen, unsanierten Bestandes sammelt sich zum Großteil unter der Drei-Euro-Marke. An dieser Stelle sollten die Potenziale in den einzelnen Wirtschaftseinheiten geprüft werden, die ggf. durch eine Erhöhung des Objektstandards ausgeschöpft werden könnten.

3.4.3 Strategieableitung innerhalb von Objekt-Clustern

Ausgehend von der Ist-Analyse des gegenwärtigen Immobilien-Portfolios unterstützt die Portfolioanalyse die Wohnungsgenossenschaft bei der Ableitung zukünftiger Entwicklungsmöglichkeiten des Immobilienbestandes. Hierfür bietet sich zunächst eine Segmentierung des Immobilienbestandes in einen Kern-, Management- und Handelsbestand an.²⁷⁴ Die Bestandssegmente clustern die Immobilienobjekte und verfolgen einen bestimmten strategischen Handlungsrahmen (Abbildung 25).

²⁷³ Quelle: Ausschnitt aus **avestrategy**[®] Portfoliomanagement.

²⁷⁴ Vgl. ALLENDORF / KURZROCK, Qualitative Modelle, 2007, S. 123.

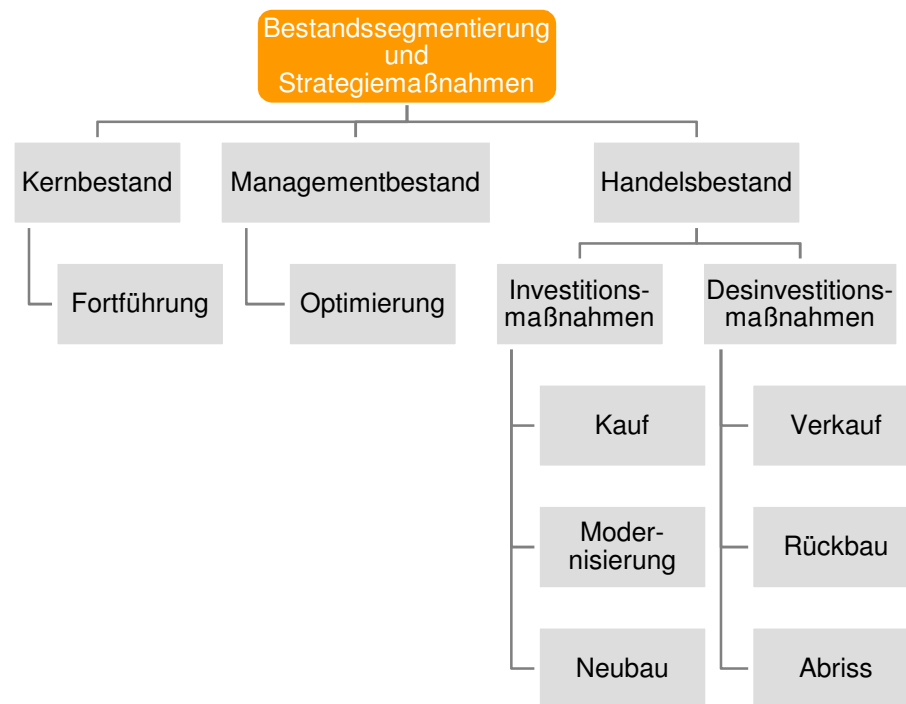


Abbildung 25: Bildung der Objektcluster nach Bestandssegmenten²⁷⁵

Immobilienobjekte, die im Kernbestand der Wohnungsgenossenschaft verbleiben, unterliegen weiterhin der üblichen Bestandspflege und -erhaltung. Die Immobilienobjekte im Managementbestand weisen Optimierungsbedarf, z. B. hinsichtlich der Mietentwicklung oder Leerstandsreduzierung auf, sodass das Objekt- und Vermietungsmanagement geprüft und verbessert werden sollte. Innerhalb des Handelsbestandes sind für die Immobilienobjekte entweder Investitions- oder Desinvestitionsmaßnahmen von Belang. Zum einen können Immobilienobjekte durch Kauf oder Neubau dem Bestandsportfolio zugefügt werden. Zum anderen können auch investive Modernisierungsmaßnahmen an Bestandsobjekten durchgeführt werden. Dahingegen sind für Desinvestitionsobjekte entweder Verwertungsmaßnahmen, wie Verkauf oder Abriss begleitet von der Entmietung und Mieterumsetzung zwingend, oder es ist ein umfassendes Redevelopment (z. B. Rückbau) ausgewählter Bestandsobjekte möglich.

In einem über die Portfolioanalyse hinausgehenden Schritt ist anhand weiterer Analysemethoden der genaue Umfang und die zeitliche Priorität investiver oder desinvestiver Maßnahmen festzulegen. Auf erteilte Strategievorschläge des Beratungsunternehmens sollten konkrete Objektstrategien folgen, die nur in Abstimmung mit der Wohnungsgenossenschaft entwickelt werden können. Denn, wenn etwaige Sondereinflüsse (z. B. die Besicherung) eine Rolle spielen, sollten diese Berücksichtigung finden.

²⁷⁵ Eigene Darstellung.

3.4.4 Ansatz eines Entscheidungsmodells zur Strategieentwicklung

Nachfolgend soll unter Verwendung des dreidimensionalen Strategiewürfels in *avestrategy*[®] beispielhaft eine erste grobe Selektion des Immobilienbestandes demonstriert werden. Hierfür werden auf die x-Achse die Objektattraktivität, auf die y-Achse die Marktverhältnisse und auf die z-Achse die Lageverhältnisse gelegt. Die Dimensionen sind einheitlich in den Intervallausprägungen „schwach“, „mittel“ und „gut“ definiert, sie unterscheiden sich jedoch in ihrer Skalierung (Abbildung 26).

X-Achse:			Y-Achse:			Z-Achse:		
Objektattraktivität			Marktverhältnisse			Lageverhältnisse		
Name	Von	Bis	Name	Von	Bis	Name	Von	Bis
Objekt schwach	..	33,00	Markt schwach	..	35,00	Lage schwach	..	40,00
Objekt mittel	33,00	66,00	Markt mittel	35,00	60,00	Lage mittel	40,00	70,00
Objekt gut	66,00	+++	Markt gut	60,00	+++	Lage gut	70,00	+++

Abbildung 26: Skalierung der drei Dimensionen des Strategiewürfels²⁷⁶

Die Punktwerte, welche als Intervallgrenzen fungieren, entstammen subjektiven, nachfolgend begründeten Überlegungen. Die Objektattraktivität ist von der Wohnungsgenossenschaft generell beeinflussbar. Daher werden drei gleichgroße Intervalle gebildet. Auf die Lage- und Marktverhältnisse kann das Unternehmen grundsätzlich nur begrenzt einwirken. Eine gute bzw. schlechte Lage sowie ein guter bzw. schwacher Markt sind entscheidend für den (Miss-)Erfolg eines Immobilienobjektes. Daher werden die Intervallgrenzen höher angesetzt und auch der Abstand zwischen dem unteren und oberen Intervall geschmälert. Da die Marktverhältnisse der Einflussnahme des zyklischen Immobilienmarktes unterliegen, sind die Intervallgrenzen im Vergleich zu den Lageverhältnissen etwas niedriger. Die Skalierung ist ein Resultat individueller, durch Erfahrungswerte geprägter Erwägungen. Zur Entscheidungsunterstützung können statistische Größen (z. B. Quartile) aus den Scorewertdatenreihen bestimmt werden.²⁷⁷

In Abbildung 27 ist das dreidimensionale Portfoliomodell dargestellt. In den 27 Matrixfeldern ist je ein Bestandssegment hinterlegt, welches bestimmte Strategieüberlegungen verfolgt.²⁷⁸ Die Objekte werden anhand der erreichten Scorewerte zu Objekt-Clustern aggregiert und als dunkelblaue Ellipsen in den Matrixfeldern positioniert.²⁷⁹

²⁷⁶ Quelle: Ausschnitt aus *avestrategy*[®] Portfoliomanagement.

²⁷⁷ Siehe Anlage A.7 Nutzung statistischer Größen zur Skalierung des Strategiewürfels, S. CXLIIIf.

²⁷⁸ Die Zuordnungen sind unter Zuhilfenahme der Erfahrungen von KOOK / SYDOW bestimmt und nicht verbindlich, sondern nur ein im Rahmen dieser Arbeit darstellbarer, erster Schritt. Vgl. KOOK / SYDOW, Portfoliomanagement, 2003, S. 158-271.

²⁷⁹ Siehe Anlage A.8 Strategieüberlegungen zu den Matrixfeldern des Strategiewürfels, S. CXLIVf.

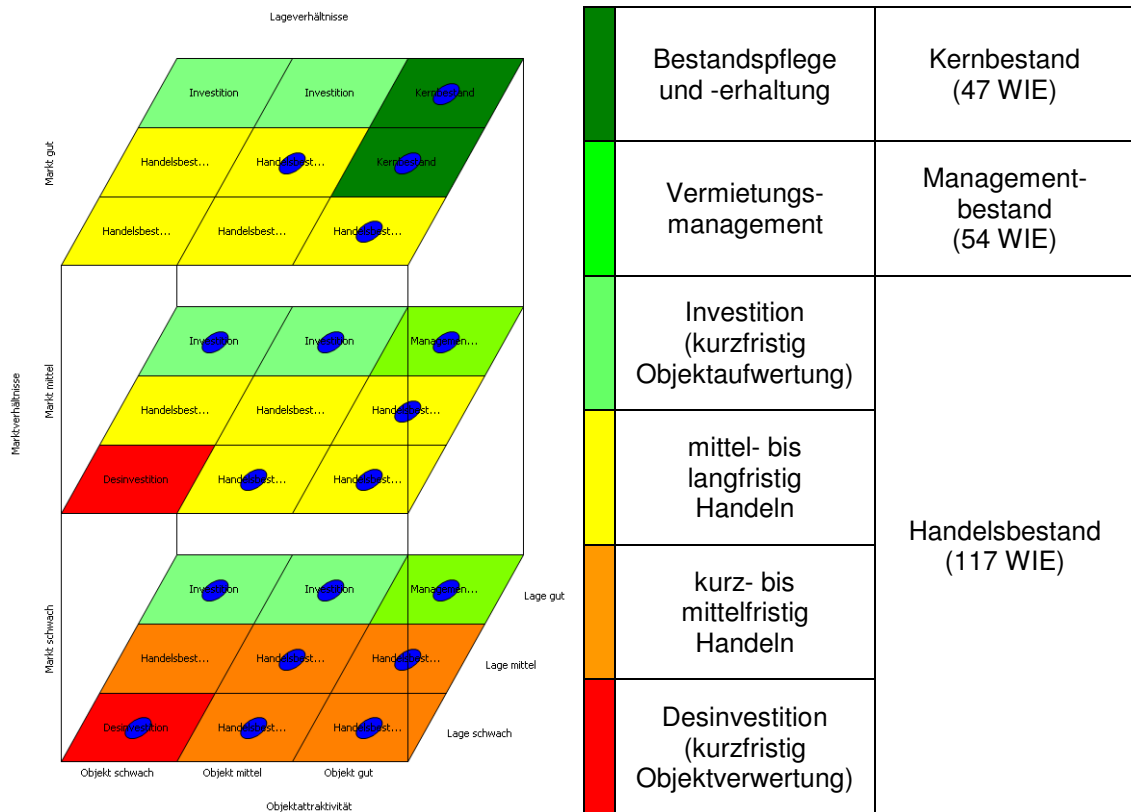


Abbildung 27: Strategiewürfel²⁸⁰

Für den Kernbestand besteht gegenwärtig kein Handlungsbedarf. Langfristig sollte darauf geachtet werden, dass sich der Objektstandard nicht verschlechtert. Weiterhin ist die Standortqualität zukunftsbezogen zu beobachten, um auf ggf. auftretende Veränderungen angemessen reagieren zu können.

Zum Managementbestand gehören Wirtschaftseinheiten, deren Objekt- und Lageattraktivität sehr gut ist, die allerdings nur eine mittlere bis schwache Marktsituation aufweisen. Diese unterliegt zum einen Marktschwankungen, jedoch spielt auch der Vermietungserfolg in diese Dimension ein, sodass ggf. eine Intensivierung der Vermietungs- und Vermarktungsaktivitäten geprüft werden sollte.

Die restlichen Immobilienobjekte gehören zum Handelsbestand. Dabei sind einige Objekte eindeutig einer investiven Objektaufwertung oder auch einer kurzfristigen Verwertung zuordenbar. Andere Objekte sollten einer Standortpotenzialanalyse unterzogen werden, um individuell die Chancen und Risiken einer Investition oder Desinvestition bestimmen zu können. Dabei sind die Objekte in den orangefarbenen Matrixfeldern prioritär (kurz- bis mittelfristig) zu behandeln, während der gelbfarbene Handelsbestand mittel- bis langfristig zu fokussieren ist.

²⁸⁰ Quelle: Ausschnitt aus **avestategy**[®] Portfoliomanagement.

3.5 Zwischenfazit: Problemdiskussion zum Scoringmodell

Das Scoringverfahren (Abbildung 28) „verdichte[t] mehrdimensionale, subjektive Wertungen zu einer Rangfolge von Vergleichsobjekten (Ranking).“²⁸¹ Das Ergebnis des Basismodells ist also ein Objekt-Ranking der Wirtschaftseinheiten des genossenschaftlichen Immobilienbestandes.²⁸²

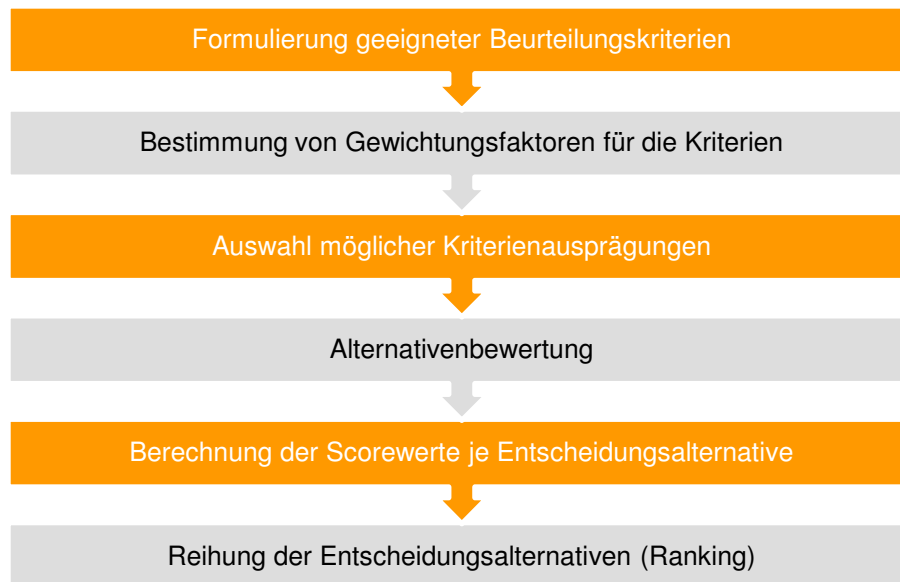


Abbildung 28: Grundverfahren zur Entwicklung eines Scoringmodells²⁸³

Der Nutzen der Analysemethodik besteht im Rahmen der Immobilien-Portfolioanalyse sowohl darin, dass die heterogenen Bestandsobjekte einem einheitlichen Bewertungsmodell unterworfen werden als auch darin, dass die bei Immobilien ausgeprägten qualitativen Eigenschaften berücksichtigt werden. Dabei ist ein Scoringmodell nicht frei von methodenimmanenten Schwächen. So ist es angesichts der markanten Heterogenität der Immobilien schwierig, einen Kriterienkatalog aufzustellen, der jedes Bestandsobjekt mit seinen Eigenheiten erfasst und in einen homogenen Bezugsrahmen bringt, damit die Vergleichbarkeit der Objekte untereinander besteht.²⁸⁴

Als Grundsatz der Portfolioanalyse und der Scoringmethode gilt: Die Qualität, Konsistenz und Validität der Eingangsdaten ist maßgeblich für das Ergebnis und die Aussagekraft der Portfolioanalyse. Jedoch sind in der Praxis nicht immer alle Daten vollständig vorliegend bzw. richtig verarbeitet.

²⁸¹ ADAM, Entscheidung, 1996, S. 82.

²⁸² Siehe Anlage A.10 Objekt-Ranking aus Basismodell, S. CXLVIff.

²⁸³ Quelle: eigene Darstellung unter Verwendung von ADAM, Entscheidung, 1996, S. 413.

²⁸⁴ Vgl. WELLNER, IPMS, 2003, S. 218.

Im Rahmen des Scoringverfahrens gestaltet sich der Prozess der Kriterienfindung besonders subtil, da oftmals gegenseitige Abhängigkeitsverhältnisse bestehen.²⁸⁵ Infolge der additiven Verknüpfung der Teilnutzenwerte kann die Existenz von Konkurrenz- oder Komplementaritätsbeziehungen zwischen den Kriterien das Ergebnis der Portfolioanalyse durch die Über- bzw. Unterbewertung einzelner Einflussgrößen verzerren.²⁸⁶ Beispielsweise ist der positiven Erwerbstätigenentwicklung eine Synergiewirkung mit der Kaufkraft zu unterstellen. Die Gewichtung kann das Problem entschärfen, aber nicht aufheben. Hier sollte ggf. der Ausschluss eines Kriteriums geprüft werden.

Oft wird im Zusammenhang mit Scoringmodellen Kritik an dem subjektiven Einfluss des Anwenders bei der Auswahl, Operationalisierung, Gewichtung und Bewertung der Beurteilungskriterien geübt. Es ist jedoch gerade die Eigenschaft als „flexible Strukturierungshilfe“²⁸⁷, die es dem Anwender ermöglicht, das Scoringmodell an den spezifischen Immobilienbestand anzupassen. Wenn auch keine absolute Objektivität im Scoringmodell durchsetzbar ist, so lässt sich die Subjektivität doch durch gewisse Maßnahmen, wie z. B. den Scoringmodellbau unter professioneller Anleitung oder eine Portfoliobewertung nach dem Mehr-Augen-Prinzip vermindern. Im Ergebnis sollte ein für Dritte nachvollziehbares Scoringmodell stehen, welches bewusst von der Realität abstrahiert und seine Aussagekraft durch die Reduktion auf wesentliche Einflussgrößen gewinnt, um hilfreiche Entscheidungsunterstützung zu leisten.

Das hinter dem Scoringmodell stehende mathematische Verfahren sollte nicht darüber hinweg täuschen, dass die Scorewerte der analysierten Immobilien eine komprimierte, dimensionslose Größe²⁸⁸ aus einer Vielzahl von Informationen sind, „die eine bloße Aussage über die Vorteilhaftigkeit einer Immobilie gegenüber einer anderen zulassen.“²⁸⁹ Daher sollte keine Überbewertung der Ergebnisse der Portfolioanalyse stattfinden.²⁹⁰ Das Instrumentarium kann regelmäßig nur ein erster Schritt im Hinblick auf eine objektbezogene Strategieentwicklung darstellen und ist in jedem Fall durch weitere, detailliertere Analysen zu untersetzen.

²⁸⁵ Vgl. DOBBERSTEIN, Scoringmodelle, 2000, S. 10.

²⁸⁶ Vgl. ADAM, Entscheidung, 1996, S. 414.

²⁸⁷ BONE-WINKEL, Immobilien-Portfoliomanagement, 2005, S. 529.

²⁸⁸ Vgl. ADAM, Entscheidung, 1996, S. 420.

²⁸⁹ WELLNER, IPMS, 2003, S. 219.

²⁹⁰ Mithilfe einer unscharfen Positionierung, „d. h. die Schätzung eines größeren Bereiches, in dem die Immobilie realiter liegen wird“ [BONE-WINKEL, Immobilien-Portfoliomanagement, 2005, S. 511.], lässt sich der Aussagegehalt der Portfolioanalyse erhöhen. Siehe dazu KIRSCH / ROVENTA, Unschärfenpositionierung, 1983, S. 237-264.

Das anschließende Kapitel 4 befasst sich mit der speziellen Portfoliostrategie der Desinvestition durch Verkauf. Die Wohnungsgenossenschaft tritt dabei als Veräußerer von Bestandsobjekten auf, d. h., es handelt sich um die Transaktionsart des Asset Deals, bei welcher der Verkauf bzw. Kauf einer Immobilie Gegenstand der Betrachtungen ist.²⁹¹ In der Abbildung 29 sind die drei verschiedenen Veräußerungsvarianten, die im Rahmen eines Asset Deals bekannt sind, dargestellt.

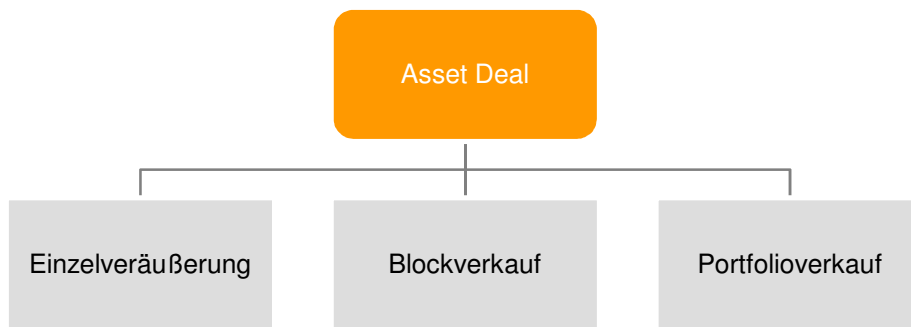


Abbildung 29: Veräußerungsvarianten eines Asset Deals²⁹²

Bei der Einzelveräußerung werden Wohnungen aus Immobilienobjekten des Portfolios oder einzelne Bestandsobjekte verkauft. Nach der Bildung von Wohneigentum kann beispielsweise eine Mieterprivatisierung, der Verkauf an externe Selbstnutzer oder an private Kapitalanleger zur Weitervermietung erfolgen. Blockverkäufe beinhalten die Veräußerung von akkumulierten Bestandsobjekten in Teilportfolios und Portfolioverkäufe umfassen den Verkauf des gesamten Immobilienportfolios.²⁹³

Nachfolgend steht die Veräußerung von einzelnen Wirtschaftseinheiten bzw. von Teilportfolios aus dem genossenschaftlichen Immobilien-Portfolio aus Sicht der Anbieter und Nachfrager von Wohnnutzungen im Fokus.

²⁹¹ Davon abzugrenzen ist der sog. Share Deal, also der Verkauf bzw. Kauf von Anteilen an einer Immobiliengesellschaft. Vgl. GONDRING, Risiko, 2007, S. 109.

²⁹² Quelle: eigene Darstellung unter Verwendung von LANGER, Exit-Strategien, 2007, S. 34.

²⁹³ Vgl. LANGER, Exit-Strategien, 2007, S. 38, 46, 50.

4 Entwicklung eines Entscheidungsmodells zur Verkaufsplanung

Auf dem Transaktionsmarkt treffen Anbieter von Verkaufsobjekten und Nachfrager von Ankaufsobjekten zusammen. Nachfolgend soll ein Perspektivenwechsel zwischen den unterschiedlichen Zielvorstellungen und Anforderungen der Verkäufer und Käufer gelingen. Zunächst wird in Kap. 4.1 das aktuelle Transaktionsgeschehen auf dem Wohnimmobilienmarkt betrachtet, wobei sich insbesondere aus dem Vergleich mit den Verkaufsaktivitäten der öffentlichen Hand auch Chancen für genossenschaftliche Bestandsverkäufe ableiten lassen. Anschließend werden in Kap. 4.2 zunächst aus der Sicht des Veräußerers, der Wohnungsgenossenschaft, die Ziele und Motive für einen Verkauf betrachtet und die Identifikation potenzieller Verkaufsobjekte mithilfe der Portfolioanalyse untersucht. Demgegenüber steht in Kap. 4.3 die Sichtweise der Investoren, als Ankäufer genossenschaftlicher Immobilienobjekte oder Teilportfolios. Dabei werden die Anforderungen der Investoren in Abstimmung mit den spezifischen Anlagestrategien aufgezeigt. In Kap. 4.4 wird ein strukturierter Transaktionsprozess mithilfe beraterlicher Unterstützung in der Vorbereitungs- und Durchführungsphase aufgezeigt. Zum Abschluss erfolgt in Kap. 4.5 eine Zusammenfassung der Ergebnisse nach der Betrachtung der Anbieter- und Nachfragerseite auf dem Transaktionsmarkt.

4.1 Aktuelles Transaktionsgeschehen auf dem Wohnimmobilienmarkt

Das Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (BBR) dokumentiert den Verkauf von Wohnungsportfolios, deren Struktur und die Auswirkungen auf den deutschen Mietwohnungsmarkt seit 1999 und veröffentlicht die Analyseergebnisse seit 2008 mehrmals jährlich. Im Zeitraum von 1999 bis 2008 wurden insgesamt 1,87 Mio. Wohnungen in 278 Transaktionen veräußert.²⁹⁴ Die BBSR-Datenbank Wohnungstransaktionen stellt angesichts der geringen Markttransparenz ein wichtiges Informationsinstrumentarium dar. Das Beobachtungsinteresse der Bundesregierung begründet sich in dem intensivierten Anstieg der Wohnungsportfolioverkäufe von der öffentlichen Hand, aber auch aus der Privatwirtschaft und der damit einhergehenden „wohnungs- und sozialpolitische[n] Debatte über die Auswirkungen derartiger Verkäufe [...] auf Stadtentwicklung, soziale Wohnraumversorgung und kommunalpolitische Steuerungsmöglichkeiten.“²⁹⁵

²⁹⁴ Vgl. ZIO, Wirtschaftsfaktor Immobilien, 2009, S. 43.

²⁹⁵ BBR, Transaktionen, 2008, S. 1.

Wie in Abbildung 30 ersichtlich ist, ist nach einer Hochphase von 2004 bis 2007 die Anzahl der verkauften Wohneinheiten in 2008 und 2009 stark zurückgegangen. Dieser Abwärtstrend wird von einer Tendenz zum Verkauf kleinerer Wohnungsportfolios (< 1.000 bzw. < 500 WE) begleitet.

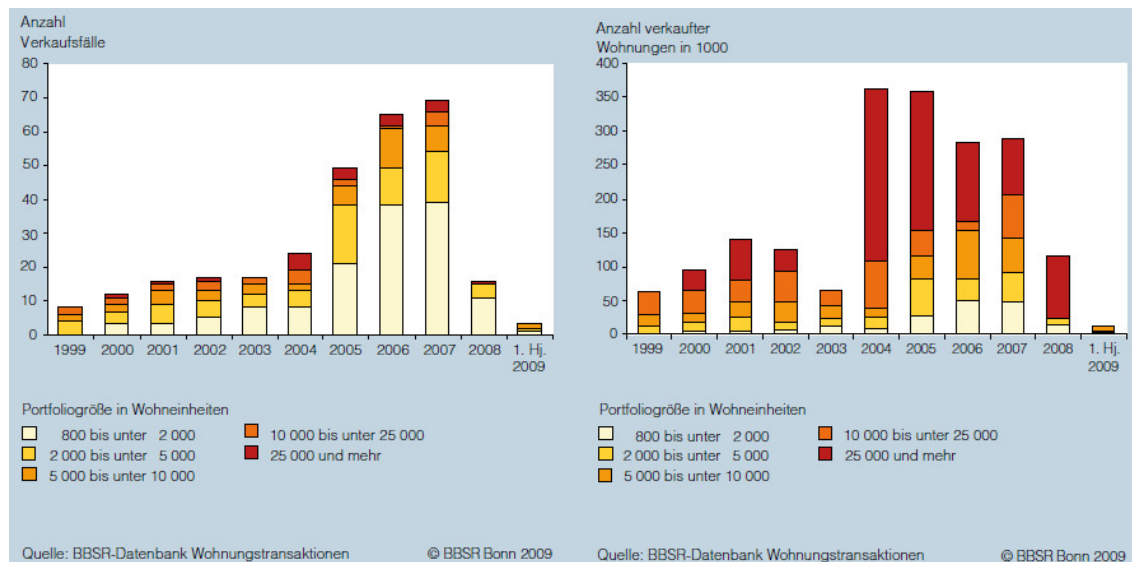


Abbildung 30: Anzahl der Verkaufsfälle und Anzahl verkaufter Wohnungen nach Portfoliogröße von 1999-2009²⁹⁶

Die Aussagen bestätigen ein zurückhaltendes Investorenverhalten auf dem deutschen Wohnimmobilienmarkt vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise. In Deutschland existiert kein Subprime-Markt und es ist auch keine Immobilienblase, wie in den USA, geplatzt.²⁹⁷ Dennoch sind die internationalen Auswirkungen auf das gesamte Bankensystem enorm. Dies bekommen Kreditnehmer insbesondere im Rahmen der Fremdkapitalfinanzierung zu spüren, denn die bankenseitige Bedingung einer starken Eigenkapitalunterlegung ist durch die Finanzkrise nochmals gestiegen. Dies ist ein wesentlicher Grund für deutlich gesunkene Transaktionsvolumina, denn die Investoren sehen sich einer schwierig zu realisierenden Ankaufsfinanzierung gegenüber. Ein mancherorts angespannter Mietwohnungsmarkt mit niedrigen Mietpreisen und hohen Leerständen erhöht das Investitionsrisiko zusätzlich.²⁹⁸

²⁹⁶ Quelle: BBSR, Portfoliotransaktionen, 2009, S. 2.

²⁹⁷ Dies begründet sich zum einen in der langfristigen Stabilität des deutschen Immobilienmarktes durch die geringe Volatilität der Immobilienpreise und deren niedrige Zinsreagibilität. Zudem ist der Kapitalmarkt auf eine nachhaltige Kreditvergabe mit langen Zinsbindungsfristen und eine starke Eigenkapitalunterlegung der Kreditnehmer ausgerichtet. Weiterhin bildet der breit aufgestellte Mietwohnungsmarkt für bonitätsschwache Kreditnehmer eine attraktive Alternative zum Eigentums-erwerb. Vgl. ZIÖ, Wirtschaftsfaktor Immobilien, 2009, S. 121.

²⁹⁸ Siehe Anlage A.12 Dokumentation zum Telefoninterview mit einem Transaktionsberater, S. CLV.

Von 2003 zu 2004 ist die umfangreiche Zahl der gehandelten Wohnungen sprunghaft angestiegen und bis 2007 auf relativ hohem Niveau geblieben. Ein Präzedenzfall der Verkaufsaktivitäten der öffentlichen Hand stellt der in 2006 stattgefundenene Verkauf der kommunalen Wohnungsbaugesellschaft Dresden mbH mit ca. 48.000 Wohnungen an die US-amerikanische Investmentgesellschaft Fortress Investment Group LLC und die Eingliederung in die deutsche Gagfah Group dar. „Mit dem Verkaufserlös konnte die Stadt Dresden sämtliche Schulden des kommunalen Haushaltes [...] auf einen Schlag tilgen und wurde damit zur ersten schuldenfreien Großstadt Deutschlands.“²⁹⁹ Die Aktivitäten der angelsächsischen Finanzinvestoren sind im Zuge der Finanzmarktkrise stark zurückgegangen. Jedoch haben die Finanzinvestoren auf dem deutschen Wohnungsmarkt Beteiligungen an einer neuen Form des Wohnungsunternehmens (z. B. Dt. Annington) hinterlassen.³⁰⁰

In Abbildung 31 zeigt sich, dass als Verkäufer von Wohnungsportfolios im Zeitraum von Mitte 2006 bis Mitte 2009 deutsche privatwirtschaftliche Unternehmen, angelsächsische Unternehmen und insbesondere die öffentliche Hand aufgetreten sind. Die Käuferseite wird neben deutschen privatwirtschaftlichen Unternehmen generell von ausländischen Investoren dominiert.³⁰¹

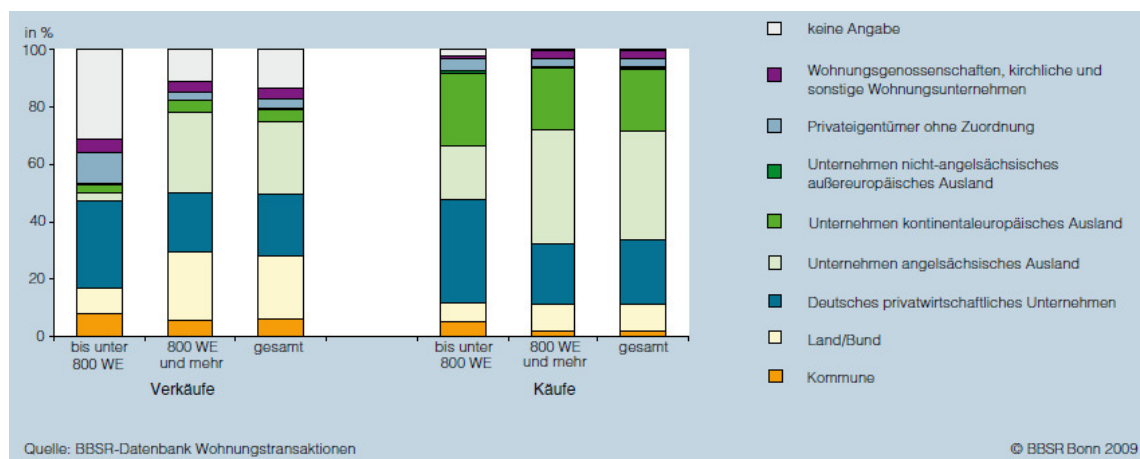


Abbildung 31: Anzahl der ver- und gekauften Wohnungen nach Art der Eigentümer / Investoren und Portfoliogröße von Mitte 2006 bis Mitte 2009³⁰²

²⁹⁹ WILDE, Portfolioverkäufe, 2009, S. 142.

³⁰⁰ Siehe Anlage A.12 Dokumentation zum Telefoninterview mit einem Transaktionsberater, S. CLVIII.

³⁰¹ Vgl. BBSR, Portfoliotransaktionen, 2009, S. 6.

³⁰² Quelle: BBSR, Portfoliotransaktionen, 2009, S. 5.

Auffällig ist, dass bislang die Wohnungsgenossenschaften vor allem als Verkäufer kaum in Erscheinung getreten sind.³⁰³ „Unterstellt man den Genossenschaften grundsätzlich ähnliche Vermögens-, Finanz- und Ertragsstrukturen wie den öffentlichen [...] Unternehmen, könnte sich hieraus ein latenter ‘Aufholbedarf’ der Genossenschaften beim Thema Wohnungsverkäufe ableiten lassen [...]“³⁰⁴

4.2 Sichtweise der veräußernden Wohnungsgenossenschaft

4.2.1 Ziele und Motive für Verkauf

„Wohnungsgenossenschaften verkaufen überhaupt nicht, es sei denn sie müssen.“ So die sinngemäße Aussage eines erfahrenen Transaktionsberaters. In der Tat sind Wohnungsgenossenschaften, wie unter Kap. 4.1 belegt, bislang kaum als Verkäufer auf dem Transaktionsmarkt aktiv geworden. Dies begründet sich einerseits in ihrem Status als klassische Bestandhalter und andererseits in ihrem besonderen unternehmens-typischen Zweck, dem genossenschaftlichen Förderauftrag. Dass auch Wohnungsgenossenschaften zunehmend unter Verkaufsdruck geraten, liegt zum einen an der wirtschaftlich angespannten Lage, die mancherorts bis hin zur Existenzgefährdung führt und zum anderen in dem gesteigerten Bedürfnis nach einer strategischen Neuausrichtung des historisch gewachsenen Immobilienbestandes.³⁰⁵

Der Verkauf von einzelnen Bestandsobjekten oder auch Teilportfolios unterliegt vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise insbesondere wirtschaftlichen Motiven, wie der Eigenkapitalaufbesserung, der Liquiditätssteigerung zur Tilgung von Kreditlasten oder auch der Insolvenzabwehr.³⁰⁶ Im Rahmen der genossenschaftlichen Außenfinanzierung spielt das Eigenkapital eine wesentliche Rolle bei der Bonitätsprüfung des kreditsuchenden Unternehmens durch die Banken.³⁰⁷ Mithilfe des Verkaufs von Teilen des genossenschaftlichen Wohnbestandes kann die Eigenkapitalquote aufgepolstert werden. Zur Fremdfinanzierung bietet sich den Wohnungsgenossenschaften zumeist

³⁰³ So entfällt von 1999 bis Juni 2006 gerade einmal 1 %, dies entspricht nominell ca. 12.000 Wohnungen von insgesamt 1.277.000 verkauften Wohnungen auf sonstige Eigentümer (Unternehmen ohne Erwerbzweck, wie genossenschaftliche und kirchliche Wohnungsunternehmen und unbekannte Verkäufer). Im Vergleich dazu hat die öffentliche Hand im gleichen Zeitraum allein rund 723.000 Wohnungen (57%) veräußert. Vgl. BMVBS / BBR, Anbieterstruktur, 2007, S. 21.

³⁰⁴ WILDE, Portfolioverkäufe, 2009, S. 41.

³⁰⁵ Siehe Anlage A.12 Dokumentation zum Telefoninterview mit einem Transaktionsberater, S. CLV.

³⁰⁶ Vgl. WILDE, Portfolioverkäufe, 2009, S. 43.

³⁰⁷ Vgl. WILDE, Portfolioverkäufe, 2009, S. 33.

keine andere Alternative, denn Beteiligungsfinanzierungen, wie die Eigenkapitalerhöhung über zusätzliche Genossenschaftsanteile durch die Gewinnung neuer Mitglieder bzw. die Motivation zur Einbringung höherer Geschäftsanteile oder Wohnungsnutzungsentgelte der bestehenden Mitglieder, gestalten sich angesichts der Gefährdung des genossenschaftlichen Förderauftrags schwierig.³⁰⁸ Weiterhin setzen Bestandsverkäufe kurzfristig Liquidität frei, die von den oft stark kapitaldienstbelasteten Wohnungsgenossenschaften zur Ablösung von fälligen Darlehen genutzt werden kann und zuweilen die letzte Chance sind, eine drohende Insolvenz abzuwenden.

Im Rahmen des Immobilien-Portfoliomanagements besteht das strategische Motiv, das Chancen- und Risiken-Profil des Immobilienbestandes zu optimieren bzw. durch eine Restrukturierung den Kernbestand zu stärken. Dabei bieten sich generell solche Bestandsobjekte zum Verkauf an, die unterdurchschnittliche Objekt-, Lage- und Marktverhältnisse aufweisen. Das auf diese Weise freigesetzte Kapital kann in „strategisch wertvollere Immobilien oder Projekte“³⁰⁹ investiert werden, sodass z. B. Maßnahmen zur Leerstandsreduzierung und zur Mietenentwicklung im verbleibenden Bestand, Investitionen in Neubauvorhaben oder Zukäufe zur Erweiterung des Kernportfolios getätigt werden können.

4.2.2 Plausibilisierung des deklarierten Verkaufsbestandes

Aus dem „Bauchgefühl“³¹⁰ heraus wurden von der Wohnungsgenossenschaft ursprünglich 31 Objekte nach den Prämissen unsaniert und hoher Leerstand als Verkaufsbestand deklariert. Dies ist schlüssig, da sich Konfrontation und Debatte mit den Genossenschaftsmitgliedern hier als relativ gering erweisen werden. Zur Plausibilitätskontrolle wurde aus den insgesamt 31 Objekten ein Filter gebaut und auf dessen Grundlage die Visualisierung in Portfoliomatrizen gewählt. Wie in Abbildung 32 dargestellt ist, wurde jeweils die Objektattraktivität bzw. das energetische Sanierungspotenzial zu den Lageverhältnissen gegenübergestellt. Als Farbeigenschaft wurde die Bauweise gewählt, wobei rosa für Plattenbau und lila für Altbau steht. In beiden Fällen richtet sich die Bubblegröße der Wirtschaftseinheiten nach der Wohnfläche in Quadratmeter.

³⁰⁸ Für die Mitglieder ist die Erhöhung der Geschäftseinlage im Sinne einer Kapitalanlage schlichtweg uninteressant, denn es erhöht sich dadurch weder ihr Stimmrecht, noch können sie an einer etwaigen Wertsteigerung partizipieren. Vgl. KÜHNBERGER / SCHMIDT, Rechnungslegung, 2002, S. 7f.

³⁰⁹ WILDE, Portfolioverkäufe, 2009, S. 46.

³¹⁰ BONE-WINKEL, Immobilienportfoliomanagement, 1998, S. 223.

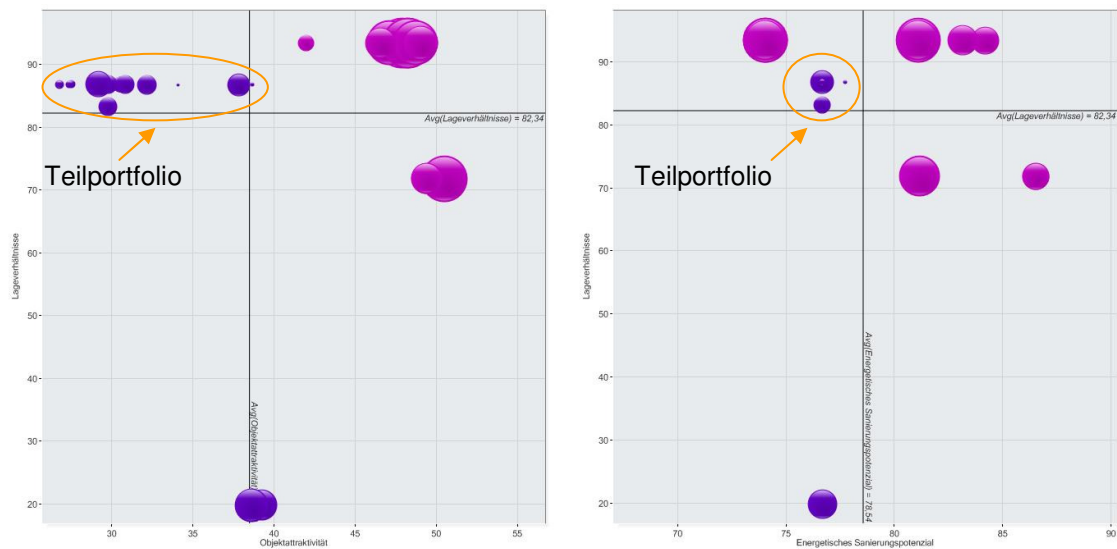


Abbildung 32: Objektattraktivität und Lageverhältnisse sowie energetisches Sanierungspotenzial und Lageverhältnisse³¹¹

In der linken Abbildung zeigt sich, dass der unsanierte Altbaubestand von der Objektattraktivität schlechter da steht, als der Plattenbaubestand. Dies ist schlüssig, da die Plattenbauten eines viel jüngeren Baujahres sind, als die Altbauten. Die Wirtschaftseinheiten der massiven Altbauweise haben eine große Differenz von mehr als 60 Punkten zwischen über- und unterdurchschnittlichen Lageverhältnissen. Im oberen linken Quadranten der linken Abbildung fällt ein unsaniertes Altbaubestand mit überdurchschnittlich guten Lageverhältnissen auf. Hierbei handelt es sich um ein bautypbedingt ähnlich bewertetes, lokal gebundenes Teilportfolio. Aufgrund der hohen Lagequalität ist eine Objektaufwertung denkbar. Dafür spricht auch das hohe energetische Sanierungspotenzial von über 75 Punkten. Bei einer genaueren Betrachtung fällt auf, dass der Plattenbaubestand jüngeren Baualters fast ausnahmslos ein höheres Energieeinsparpotenzial aufweist. Der Grund hierfür sind die restriktiven Denkmalschutzaufgaben, denen der Altbaubestand unterliegt. Ein weiterer, noch erheblicherer Hinderungsgrund für eine Objektmodernisierung liegt darin, dass von der Wohnungsgenossenschaft derzeit keine Investitionsmittel aufgebracht werden können, sodass der Verkauf in Betracht gezogen wird. Der restliche Altbaubestand in den unteren beiden Quadranten ist aufgrund der schlechten Objekt- und Lageverhältnisse zum Verkauf prädestiniert.

Im Gegenteil zum Altbaubestand weisen die Plattenbauten eine überdurchschnittliche Objektattraktivität auf. Ein Blick auf die Marktverhältnisse in Abbildung 33 zeigt, dass die Marktsituation der betroffenen Wirtschaftseinheiten sich schwierig gestaltet.

³¹¹ Quelle: Ausschnitt aus **avestrategy**[®] Portfoliomanagement.

Insbesondere die hohe Leerstandsquote, die in der rechten Abbildung in Form einer blauen Verlaufsfarbe dargestellt ist, signalisiert durch die dominante hellblaue Farbgebung einen relativ hohen Leerstand in den Plattenbauten. Prozentual ausgedrückt liegt die Leerstandsquote im betroffenen Plattenbaubestand bei über 60 %. Über eine Standort- und Marktanalyse müsste nun abgeschätzt werden, welche Potenziale für die Wirtschaftseinheiten bestehen. Aufgrund der hohen Leerstandszahlen in den unsanierten Objekten und des plattenbautypischen Großsiedlungscharakters des umliegenden Wohngebietes sind zukünftig jedoch kaum marktbedingte Steigerungen zu erwarten, sodass ein Verkauf des Plattenbaubestandes legitim erscheint.

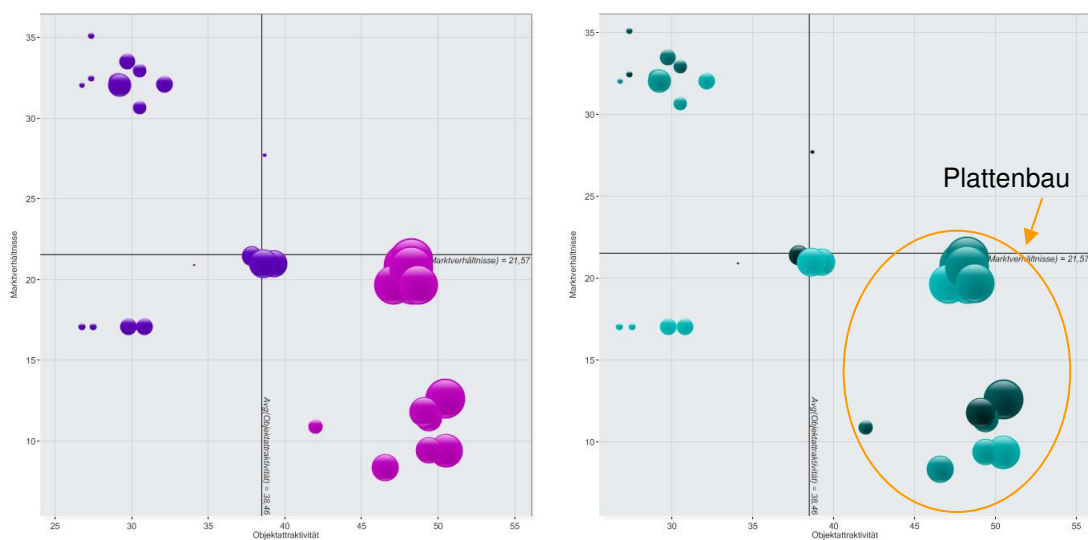


Abbildung 33: Objektattraktivität und Marktverhältnisse³¹²

Aufbauend auf den Ergebnissen aus der Portfolioanalyse wäre nun die Erarbeitung eines Stärken-Schwächen-Profiles je Verkaufsobjekt nach einer detaillierten Objekt- und Standortanalyse ratsam. Zudem sollte die nachhaltige Wirtschaftlichkeit der Verkaufsobjekte geprüft werden. Sind die im Rahmen von Szenariobetrachtungen darstellbaren Objektergebnisse in den nächsten 10 Jahren negativ, belegen sie die Verkaufseignung. Da es sich beim deklarierten Verkaufsbestand um rein unsanierte Objekte handelt, sind weiterhin die Potenziale für Investoren, wie z. B. ein Mietansatz bzw. ein Zielleerstand nach Modernisierung zu ermitteln. Die Ergebnisse, also das Für und Wider zum Verkauf, lassen sich in einer Verkaufsargumentation dokumentieren, die insbesondere für die interne Meinungsbildung hilfreich ist.³¹³

³¹² Quelle: Ausschnitt aus **avestrategy**® Portfoliomanagement.

³¹³ Siehe Anlage A.12 Dokumentation zum Telefoninterview mit einem Transaktionsberater, S. CLVI.

4.2.3 Identifikation potenzieller Verkaufsobjekte mit der Portfolioanalyse

Nach der Plausibilisierung des von der Wohnungsgenossenschaft deklarierten Verkaufsbestandes soll die „Praktikerintuition“³¹⁴ systematisiert werden und mithilfe der Portfolioanalyse ein Entscheidungsmodell geschaffen werden, welches zum Zwecke der Vorauswahl potenzieller Verkaufsobjekte als Entscheidungshilfe fungiert.³¹⁵

4.2.3.1 Erstellung eines Submodells als VerkaufsfILTER

Auf der Grundlage des Basismodells wird nachfolgend ein Submodell gebaut, welches aus der Perspektive der Wohnungsgenossenschaft in einem weiteren Schritt von der allgemeinen Auswertung der Portfolioanalyse hin zur objektkonkreten Strategieentwicklung zur groben Selektion von Bestandsobjekten, die sich für den Verkauf eignen bzw. nicht eignen, beiträgt.

Das Grundgerüst des Submodells (Abbildung 34) besteht aus den vier Kategorien Objekt, Lage, Markt und Wirtschaftlichkeit. Unter Rückgriff auf bereits bekannte Kriterien bzw. Subkategorien aus dem Basismodell beschränkt sich das Submodell bewusst auf wenige Kriterien, um den baulichen Zustand bzw. damit indirekt auch den Sanierungsstand des Objektes, dessen lagespezifische Anbindung, die objektbezogene Vermietungssituation sowie die allgemeine Mikromarktsituation zu erfassen. Neu hinzu kommt eine Wirtschaftlichkeitskomponente des Objektes. Hierfür wird das im IT-System hinterlegte Kriterium objektbezogener Deckungsbeitrag 3 in Euro pro Quadratmeter gewählt. Dieser spiegelt das Objektergebnis unter Liquiditätsgesichtspunkten wider, wobei die Ergebnisse der Hausbewirtschaftung, die Kosten für Verwaltung und Wertsteigerung und der objektbezogene Kapitaldienst Berücksichtigung finden.³¹⁶

Das Submodell besteht nur aus berechneten Kriterien, die im Sinne von K.o.-Kriterien als Filter fungieren und damit zwingend zu erfüllen oder nicht zu erfüllen sind. Hierfür wird bei den Kriterien der Objekt-, Lage- und Marktkategorie als Datenbasis auf die erreichten Scorewerte des Basismodells zurückgegriffen und subjektiv bzw. unterstützt durch statistische Auswertungen ein bestimmter Scorewert als kritischer Schwellenwert definiert. Bei dem Wirtschaftlichkeitskriterium gilt die Entscheidung zwischen positivem und negativem Deckungsbeitrag (= 0) als Grenzwert.

³¹⁴ BONE-WINKEL, Immobilienportfoliomanagement, 1998, S. 223.

³¹⁵ Vgl. ADAM, Entscheidung, 1996, S. 88.

³¹⁶ Siehe Anlage A.10 Kriterienkatalog des Submodells VerkaufsfILTER, S. CXLVIIIff.

1	2	3	* Name	Gewichtung %	Summe Gew. %	Sensitivität %	Quelle	Typ	Gültigkeit
			Submodell Verkaufsfiler	100,00	100,00	100,00			
			Objekt	20,00	100,00	20,00			
			Scoringwert_Bausubstanz_unter_40	100,00		20,00	berechnet	Nummerisch	●
			Lage	40,00	100,00	40,00			
			Scoringwert_Lage_unter_70	100,00		40,00	berechnet	Nummerisch	●
			Markt	30,00	100,00	30,00			
			Scoringwert_Mieterhöhungspotenzial_unter_40	20,00		6,00	berechnet	Nummerisch	●
			Scoringwert_Leerstand_unter_50	50,00		15,00	berechnet	Nummerisch	●
			Scoringwert_Mikromarkt_unter_50	30,00		9,00	berechnet	Nummerisch	●
			Wirtschaftlichkeit	10,00	100,00	10,00			
			DB_3_unter_0	100,00		10,00	berechnet	Nummerisch	●

Abbildung 34: Submodell Verkaufsfiler³¹⁷

Die Objekte, welche unter den definierten Schwellenwerten liegen, erhalten einen „Zuschlag“ in Form von 100 Punkten. Die Wirtschaftseinheiten, welche über dem kritischen Grenzwert liegen, bekommen einen „Abschlag“ in Höhe von 0 Punkten. Je öfter die Wirtschaftseinheiten „Zuschläge“ erhalten, umso größer ist ihre Verkaufseignung einzuschätzen.

4.2.3.2 Auswertung des Submodells

Nach der angewendeten Bewertungssystematik eignen sich aus Sicht der Wohnungsgenossenschaft solche Objekte zum Verkauf, die unterdurchschnittliche bis geringe Objekt-, Lage- und Marktverhältnisse aufweisen und zudem negative Deckungsbeiträge hervorbringen. Da die Objekte entweder mit 0 oder 100 Punkten bewertet werden, macht eine visualisierte Auswertung mittels Portfoliomatrix wenig Sinn.³¹⁸ Wie in Abbildung 35 ersichtlich ist, erfolgt eine starke Klumpenbildung der Objekte um die 0- und 100-Punkte-Marke in den vier Quadranten der Portfoliomatrix. Zwar ist keine differenzierte Auswertung mehr möglich, dafür wird aber eine eindeutige Segmentierung des Wohnbestandes nach der (Nicht-)Eignung zum Verkauf grafisch deutlich. Hierbei ist jedoch, bedingt durch die Bewertungssystematik, die Definition der Matrixfelder anzupassen. So befinden sich im oberen rechten Quadranten der Portfoliomatrix nun Objekte, die zum Verkauf prädestiniert sind und im unteren linken Quadranten Wirtschaftseinheiten, die vorerst vom Verkauf auszuschließen sind.

³¹⁷ Quelle: Ausschnitt aus *avestrategy*® Portfoliomanagement.

³¹⁸ Nur bei der Kategorie Markt können aufgrund der additiven Verknüpfung von drei unterschiedlich gewichteten Kriterien Scorewerte zwischen 0 und 100 Punkten erreicht werden (Systematik: $\text{Punktwert_Kriterium}_1 * \text{Gewicht_Kriterium}_1 + \text{Punktwert_Kriterium}_2 * \text{Gewicht_Kriterium}_2 + \text{Punktwert_Kriterium}_3 * \text{Gewicht_Kriterium}_3$). Bei den drei anderen Kategorien Objekt, Lage und Wirtschaftlichkeit geht jeweils nur ein mit 100 % Gewicht bewertetes Kriterium in die übergeordnete Kategorie ein, sodass sich die Scorewerte von Kriterium und Kategorie entsprechen.

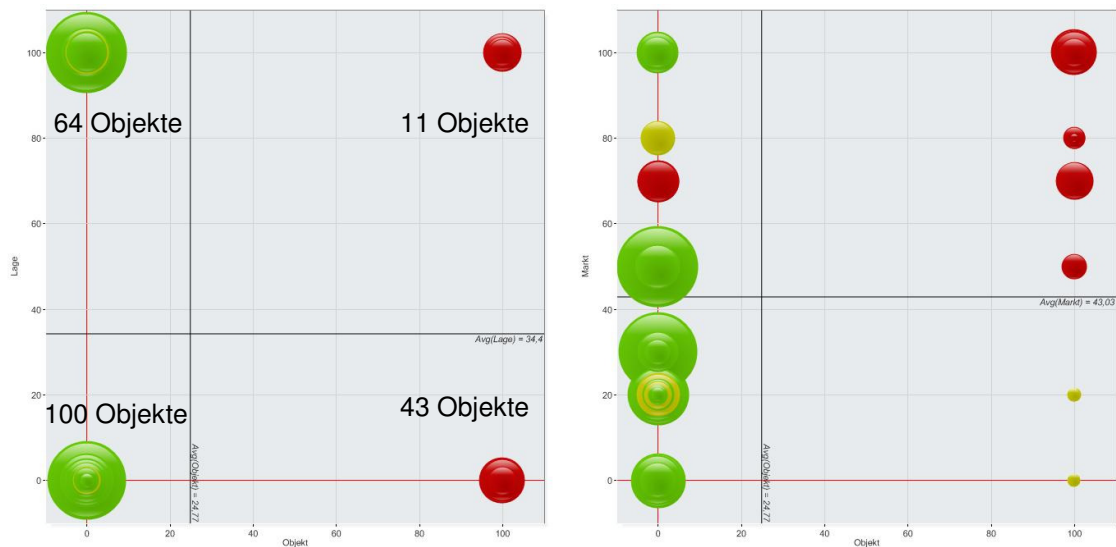


Abbildung 35: Portfoliomatrix (links: Objekt / Lage und rechts: Objekt / Markt) unter Verwendung des Submodells Verkaufsfilter³¹⁹

Eine andere Vorgehensweise zur Auswertung des Submodells liefert ein Objekt-Ranking, bei dem die Objekte auf den vorderen Rängen liegen, die bei der Beurteilung der sechs Filterkriterien mit den meisten Zuschlägen beurteilt sind. Aufgrund des geringen Differenzierungsgrades werden die Ränge folglich mehrfach belegt. So gibt es für 218 Wirtschaftseinheiten insgesamt nur 29 Ränge. Dennoch liefert ein Verkaufsobjekt-Ranking mit einer hierarchischen Rangfolge einen konkretisierten Anhaltspunkt für die prioritäre Prüfung der Verkaufseignung der einzelnen Objekte.³²⁰

Ein Objekt-Ranking ist zudem besonders dann hilfreich, wenn neben dem Verkauf weitere Strategien, wie z. B. Abriss, Teilrückbau, Modernisierung oder Optimierung verfolgt werden. In diesem Fall ist je Strategie ein Submodell mit Filterkriterien anzufertigen. Im Ergebnis existiert für jede Wirtschaftseinheit ein gewisser Scorewert je Strategiefilter. Als am besten geeignet gilt diejenige strategische Option, bei der das Objekt die höchste Punktzahl erreicht hat. Dies kann mithilfe der Ausgabe des Rankingberichtes aus **avestrategy**[®] ermittelt und visualisiert werden.

³¹⁹ Quelle: Ausschnitt aus **avestrategy**[®] Portfoliomanagement.

³²⁰ Siehe Anlage 11: Verkaufsobjekt-Ranking, S. CLIV.

4.3 Sichtweise der potenziellen Investoren

Zuvor wurde die Anbieterseite, also die Motive der Wohnungsgenossenschaft zur Veräußerung von eigens bestimmten Verkaufsobjekten, betrachtet. Demgegenüber steht am Transaktionsmarkt die Nachfragerseite, bestehend aus potenziellen Kaufinteressenten, die gewillt sind, Immobilieninvestitionen in deutsche Mietwohnungsbestände zu tätigen. Aufgrund von divergierenden Zielstellungen ist mittels eines Perspektivenwechsels zu untersuchen, welche Investorenanforderungen an mögliche Ankaufsobjekte gestellt werden, damit die Wohnungsgenossenschaft daraus Rückschlüsse für die Zusammenstellung eines marktfähigen Verkaufspaketes ziehen kann.

4.3.1 Immobilienanlagestrategien

Die Gründe und Motive eines Investors für die Tätigkeit einer Immobilieninvestition hängen stark von seiner Anlagestrategie, die sich an dem persönlichen Rendite-Risiko-Profil orientiert, ab. In Ermangelung einer allgemeingültigen Definition von Investitionsstilen bemühen sich Organisationen wie das National Council of Real Estate Investment Fiduciaries (NCREIF) oder die European Association for Investors in Non-listed Real Estate Vehicles (INREV) um einheitliche Standards. In der Branche hat sich eine dreistufige Einteilung der Anlagestile mit den Termini Core, Value-added und Opportunistic bewährt. Wie die Abbildung 36 verdeutlicht, gelten als wichtige Unterscheidungsmerkmale der Anlagestile, deren Risikograd mit steigender Renditeerwartung zunimmt, die erwartete Eigenkapitalverzinsung und die Fremdkapitalquote.³²¹

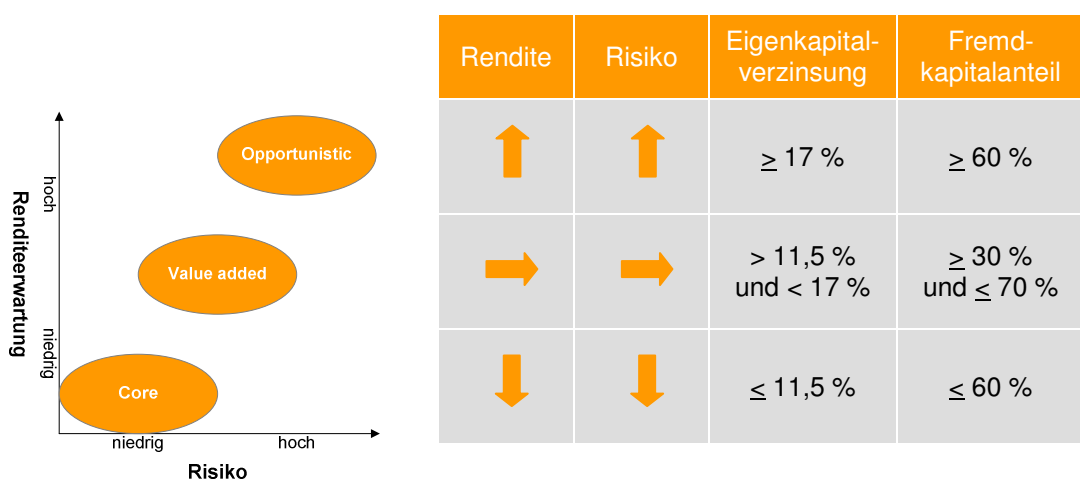


Abbildung 36: Anlagestrategien gemäß NCREIF und INREV³²²

³²¹ Vgl. ROTTKE / SCHLUMP, Strategieentwicklung, 2007, S. 46f.

³²² Quelle: eigene Darstellung nach ROTTKE / SCHLUMP, Strategieentwicklung, 2007, S. 48.

Wie Abbildung 36 zeigt, weisen Core-Investments ein geringes Rendite-Risiko-Niveau bei einem gleichzeitig geringen Verschuldungsgrad auf, während Value-added und Opportunistic-Investments durch steigende Rendite-Risiko-Niveaus und zunehmende Fremdkapitalquoten gekennzeichnet sind. Die Eigenkapitalverzinsung motiviert zur Anlage, denn sie kompensiert die eingegangenen Risiken des Investors und nimmt daher mit steigendem Risikograd zu. Der zunehmende Fremdkapitaleinsatz vermag es zwar, das Renditepotenzial zu verbessern solange wie die Gesamtkapitalrendite über den Fremdkapitalzinssätzen liegt („Leverage-Effekt“), jedoch erhöht sich dadurch auch die Risikoübernahme für den Investor.³²³

Core-Investitionen werden zumeist in qualitativ hochwertige, gut gelegene und in stabilen Marktverhältnissen befindliche Immobilien mit geringen Leerständen und bonitätsstarken Mietern getätigt. Dadurch entsprechen sie dem hohen Sicherheitsbedürfnis ihrer überwiegend risikoaversen Anleger, die eine langfristige Werterhaltung und nachhaltige Ertragskraft der Immobilie in den Mittelpunkt stellen. Bei den Value-added- und Opportunistic-Strategien werden die stärker volatilen Kapitalrückflüsse weniger durch laufende Einnahmen, sondern vielmehr durch Wertzuwächse (z. B. spekulative Projektentwicklung) erzielt. Daher wird in mit Wertsteigerungspotenzial behaftete Immobilien investiert, wobei Opportunistic-Investments auf umfangreichere Redevelopments abzielen, als die Risikoklasse der Value-added-Investments. Somit kommen auch in einem schwächeren Marktumfeld befindliche Immobilien in Nebenlagen in Frage, die deutlich geringere Objektstandards und größere Vermietungsrisiken durch höhere Leerstände und schlechtere Mieterqualitäten aufweisen.³²⁴

Schlussfolgernd sind grundsätzlich risikoärmere, eher sicherheitsorientierte und risikobehaftetere, eher wertsteigerungsorientierte Anlagestrategien zu unterscheiden. Im Zuge der Finanzmarktkrise sind die Investoren durch strengere Kreditvergabe-reglements und höhere Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung der Banken sowie gestiegene Finanzierungszinsen von ihren überproportionalen Renditeerwartungen und der „Aushebelung“ eines übermäßigen Leverage-Effektes abgekommen.³²⁵ Inzwischen gewinnen vielmehr sichere Investments, getätigt von konservativen Investoren, in voll vermietete Immobilien mit hoher Objekt- und Lagequalität an Bedeutung.³²⁶

³²³ Vgl. SCHULTE / HOLZMANN, Investition, 2005, S. 31.

³²⁴ Vgl. SCHULTE / HOLZMANN, Investition, 2005, S. 32-37.

³²⁵ Vgl. SERGIO, Immobilienpakete, 2009, S. 418.

³²⁶ Vgl. LINSIN, Risikoklassen, 2009, S. 34, 42.

4.3.2 Gründe und Motive für den Ankauf deutscher Wohnimmobilien

Das grundlegende Motiv der Renditeerzielung wird von den Investoren generell mithilfe der folgenden Bewirtschaftungs- und Verwertungsstrategien angestrebt, die nach dem Kauf deutscher Wohnimmobilien zum Einsatz kommen:³²⁷

- Optimierung der Finanzierung durch Ausnutzung des Leverage-Effektes
- Betriebswirtschaftliche Optimierungsansätze zur Effizienzsteigerung
- Professionelles Flächen- und Facility Management
- Erhöhung der Kundenorientierung und -bindung
- Aufwertung und Modernisierung von Wohnungsbeständen
- Reduzierung von Instandhaltungskosten bzw. von Bestandsinvestitionen
- Vermietungs- und Mietenmanagement
- Verkauf von Beständen (Einzel- / Mieterprivatisierung oder Blockverkäufe)
- Exit-Strategien (Marktausstieg durch Komplettverkauf oder Kapitalmarkt)

Infolge der Globalisierung der Immobilienmärkte ist vor allem das Engagement internationaler Investoren gestiegen. Diese sind nicht nur auf der Suche nach beizumischenden Assets für eine optimale Diversifikation ihrer Portfolios, sondern sehen explizit erfolgsversprechende Potenziale im Ankauf deutscher Wohnimmobilien. Das liegt zum einen in der Stabilität und der Annahme einer Unterbewertung des deutschen Immobilienmarktes im internationalen Vergleich und den daraus abgeleiteten Miet- und Wertsteigerungspotenzialen im Bereich des Mietniveaus und der Immobilienpreise. Zum anderen verfolgen die ausländischen Investoren aufgrund der nur geringen Eigentumsquote des Wohnungsmarktes insbesondere die Strategie der Einzelprivatisierung.³²⁸

Der Vorteil für den Ankauf genossenschaftlicher Wohnungsbestände besteht aus Sicht der Investoren zudem darin, dass Genossenschaften nicht wie kommunale Wohnungsunternehmen zur öffentlichen Ausschreibung gezwungen sind. Damit fällt für die Investoren ein zeitlich und finanziell aufwendiges Bieterverfahren mit Konkurrenznachfragern weg, an dessen Ende keine Garantie für den Erhalt des Zuschlags steht.³²⁹ Weitere Pluspunkte liefern die solide Mieterbasis, eine zumeist umfangreiche Bestandsdokumentation und der relativ gute Zustand genossenschaftlicher Wohnimmobilien. Probleme, wie Instandhaltungstaus und Leerstände gelten zumeist als „behebbar“.³³⁰

³²⁷ Vgl. BMVBS / BBR, Anbieterstruktur, 2007, S. 55ff und WILDE, Portfolioverkäufe, 2009, S. 47.

³²⁸ Vgl. BMVBS / BBR, Anbieterstruktur, 2007, S. 49.

³²⁹ Siehe Anlage A.12 Dokumentation zum Telefoninterview mit einem Transaktionsberater, S. CLVI.

³³⁰ Vgl. WILDE, Portfolioverkäufe, 2009, S. 50.

4.3.3 Anforderungen der Investoren an potenzielle Ankaufsobjekte

4.3.3.1 Trend: „Klasse statt Masse“

Der Vergleich des Transaktionsgeschehens der letzten beiden Jahre (Tabelle 3) verdeutlicht: Das Transaktionsvolumen hat sich insgesamt verringert. Indessen ist der durchschnittliche Quadratmeterpreis der gehandelten Portfolios in 2009 wieder angestiegen.

	2008	2009	Trend
Anzahl der Transaktionen	112	95	↓
Anzahl der gehandelten Wohnungen	134.800	53.890	↓
Umsatz	5,4 Mrd. €	3,2 Mrd. €	↓
Durchschnittspreis pro Quadratmeter	612 € / m ²	793 € / m ²	↑

Tabelle 3: Vergleich des Transaktionsgeschehens in 2008 und 2009³³¹

Die Anforderungen der Investoren bewegen sich vom quantitativen Aspekt weg, hin zu einem gesteigerten Bewusstsein auf qualitative Standards. In der Vergangenheit konnten größeren Verkaufsportfolios oft Immobilien in schlechtem baulichen Zustand und in wenig erfolgsversprechenden Lagen beigemischt werden. Dies hat sich grundlegend geändert. „Intransparente Komplettportfolios [...] sind definitiv ‘out‘.“³³² Zur Renditesicherung wird nunmehr bei jeder Ankaufsimmoblie zunehmend Wert auf eine gute Objekt- und Standortqualität und einen möglichst hohen Vermietungsstand gelegt.

Jeder Investor hat ein bestimmtes Ankaufprofil, wobei in erster Linie der Objektzustand, die Lage und Leerstandssituation bei angebotenen Verkaufsimmoblien geprüft werden. Stimmen die genannten Prämissen in ihrer Ausprägung nicht mit den Investorenvorstellungen zu 80-100 % überein, scheidet das Objekt aus einer weiteren intensiven Ankaufsprüfung aus. In Konsequenz für den Veräußerer werden Verkäufe von Immobilien, welche die Ansprüche der Investoren nur teilweise oder nicht erfüllen entweder gar nicht oder nur mit deutlichen Preisabschlägen möglich sein.³³³

³³¹ Quelle: eigene Darstellung unter Verwendung von Anlage A.14 Vergleich des Transaktionsgeschehens in 2008 und 2009, S. CLIX.

³³² SERGIO, Immobilienpakete, 2009, S. 419.

³³³ Siehe Anlage A.12 Dokumentation zum Telefoninterview mit einem Transaktionsberater, S. CLVIII.

4.3.3.2 Käuferzielgruppen für die genossenschaftlichen Verkaufsobjekte

Betrachtet man den von der Wohnungsgenossenschaft deklarierten Verkaufsbestand, so ist festzustellen, dass es sich um unsanierte Alt- und Plattenbauten mit einer durchschnittlichen Leerstandsquote von 65,5 % handelt. Auch die Zielsetzung bei der Identifikation potenzieller Verkaufsobjekte verdeutlicht: Die Wohnungsgenossenschaft möchte primär unwirtschaftliche, leerstehende Wirtschaftseinheiten mit schlechten Objekt- und Standortqualitäten verkaufen. Denn die Entscheidung zum Verkauf einer vollvermieteten Immobilie mit einer hohen Objekt- und Standortattraktivität müsste die Führungsebene unter höchstem Widerstand der eigentümerähnlichen Genossen rechtfertigen. Letztere dargelegte Anforderungen, welche bereits aus der Beschreibung der Core-Investments bekannt sind, entsprechen jedoch genau den Ansprüchen, welche von der Mehrzahl der Investoren derzeit am Markt gefragt sind, sodass für die genossenschaftlichen Verkaufsobjekte Absatzschwierigkeiten zu erwarten sind.

Core-Investoren, wie z. B. private Kapitalanleger, Versicherungen und Pensionskassen oder Immobilienfonds sind aufgrund der Anforderungen, die an Ankaufsobjekte gestellt werden und der nur geringen Investitionsbereitschaft als Käufer der zum Verkauf stehenden Wohnimmobilien der Wohnungsgenossenschaft eher unwahrscheinlich. Vielmehr könnten Value-added- oder Opportunistic-Investoren unter den in Tabelle 4 dargelegten Prämissen als potenzielle Zielgruppen für Ankäufe in Frage kommen.

	Value-added-Investoren	Opportunistic-Investoren
Anlagehorizont	Mittel- bis langfristig	Kurzfristig
Investitionsbereitschaft	Mittel bis hoch	Sehr hoch
Eigenkapitalanteil	Bis zu 20 %	Bis zu 100 %
Renditeerwartung	< 15 %	15-20 %
Risikobereitschaft	Mittel	Hoch
Strategie	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Schaffung von Mehrwert durch Instandsetzung in den Wohnungen ▪ Mieten- und Vermietungsmanagement 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Günstiger Ankauf aus Notlagen ▪ Umfassendes Redevlopment ▪ Erhöhung laufender Renditen ▪ Exit über Privatisierung oder Paketverkäufe

Beispiele	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Regionale Wohnungsunternehmen, welche genügend Liquidität für den Ankauf der angebotenen Verkaufsobjekte zur Erweiterung ihrer eigenen Bestände in den Großwohnsiedlungen besitzen ▪ Strategische Investoren, die ein Wohnungsportfolio aufbauen wollen („Wohnen“ als neues Anlagesegment) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Private Immobilienhändler ▪ Projektentwickler (Developer) ▪ Bauträger
-----------	---	---

Tabelle 4: Investitionsverhalten potenzieller Käuferzielgruppen³³⁴

Zusammenfassend müssen die Investoren zur Erzielung einer adäquaten Rendite eine mittlere bis hohe Investitionsbereitschaft für die unsanierten und mit hohen Leerständen behafteten Verkaufsobjekte der Wohnungsgenossenschaft aufbringen. Zudem sollten potenzielle Käufer angesichts der gegenwärtigen wirtschaftlich angespannten Situation eine hohe Eigenkapitalunterlegung ihrer Investitionen aufweisen.

4.3.3.3 Orientierungshilfe für Veräußerer

Die nachfolgend in Tabelle 5 dargestellten Kriterien stellen ausgewählte Anforderungen an Ankaufsobjekte dar, die dem Veräußerer als Entscheidungsunterstützung bei der Identifikation von Verkaufsobjekten dienen können. Diese sind jedoch nicht allgemeingültig für alle Investoren, sondern besitzen in Abhängigkeit von der verfolgten Strategie des Investors (z. B. Privatisierung) eine unterschiedliche Relevanz.

Kriterium	Kommentar
Objektbezogene Kriterien	
Stockwerke / Geschosse	Generell lassen sich kleine Einheiten besser vermarkten als große (hohe) Einheiten.
Wohnungsgröße	In der Regel lassen sich große Wohnungen besser veräußern als kleine Wohnungen.
Grundrisse	Wohnungen mit ungünstigen Grundrissen, kleinen Räumen, inne liegenden Bädern / Küchen oder Durchgangszimmern sind schwieriger zu veräußern.
Sanierungsstand	Generell lassen sich sanierte Objekte besser veräußern als teil- und unsanierte Objekte.
Bautyp	Das Potenzial von Altbauten ist grundsätzlich höher einzuschätzen als das von Plattenbauten.

³³⁴ Quelle: eigene Darstellung unter Verwendung von Anlage A.12 Dokumentation zum Telefoninterview mit einem Transaktionsberater, S. CLVIII.

Ausstattungskriterien	Gerade im Hinblick auf Privatisierungsmaßnahmen wirken sich Ausstattungsmerkmale, wie Balkone, Hausgärten oder Stellplätze positiv aus.
Denkmalschutz	Denkmalschutz wird von einigen Investoren nahezu gefordert und wirkt sich in aller Regel positiv auf den Verkaufserlös aus.
Lagebezogene Kriterien	
Wohnlage	Vorwiegend mittlere bis gute Wohnlagen
Image	Stabiles, gutes Image des Wohngebietes
Versorgungsinfrastruktur	Gute ÖPNV-Netzdichte sowie Schulversorgung und Einkaufsmöglichkeiten
Marktbezogene Kriterien	
Leerstand	Zum einen kann ein nahezu leerstehendes Objekt (vor allem Altbau) für einen Investor sofortiges Sanierungspotenzial darstellen, sodass sich das Verkaufsergebnis meist erhöht. Zum anderen kann bestehender Leerstand auf eine geringe Marktfähigkeit der Immobilie hindeuten, sodass Preisabschläge die Folge sein können.
Soziodemographische Kriterien	
Sozialstruktur	Stabile, solide, solvente Mieterbasis
Arbeitslosenquote im Wohngebiet	Vorwiegend unterdurchschnittliche Arbeitslosigkeit
Kaufkraft im Wohngebiet	Vorwiegend überdurchschnittliche Haushaltseinkommen

Tabelle 5: „Weiche“ Anforderungskriterien der Investoren³³⁵

Die Wohnungsgenossenschaft wird aufgrund des Objektmixes kaum in der Lage sein, ein komplettes Verkaufspaket zu veräußern. Dies begründet sich nicht nur in der unterdurchschnittlichen Qualität der einzelnen Verkaufsobjekte, sondern auch in den verschiedenen Käuferzielgruppen. Zur Erhöhung der Marktfähigkeit der bisherigen Verkaufsobjekte sollten weitere Objekte mit durchschnittlichen bis leicht überdurchschnittlichen Objekt- und Standortqualitäten und nur begrenztem Leerstand geprüft werden.³³⁶ Des Weiteren ist es sinnvoll, für einen besseren Absatz der Teilportfolios, die bisherigen Verkaufsbestände lokal z. B. durch weitere Bestandsimmobilien oder ggf. existente Stellplatzflächen zu ergänzen. Eventuell sollte zur Stärkung des Kernbestandes die gänzliche Trennung von Mikrolagen in Erwägung gezogen werden.³³⁷

³³⁵ Quelle: eigene Darstellung unter Verwendung unternehmensinterner Unterlagen der BBT GmbH.

³³⁶ Hierfür kann z. B. das Verkaufsobjekt-Ranking (Abs. 4.2.3) genutzt werden. Neben den vorrangig zum Verkauf geeigneten Objekten (100-50 Punkte) sind auch Objekte unter 50 Punkten relevant.

³³⁷ Siehe Anlage A.12 Dokumentation zum Telefoninterview mit einem Transaktionsberater, S. CLVII.

4.4 Strukturierter Transaktionsprozess

Wohnungsgenossenschaften sind klassische, konservative Bestandhalter, die bislang nur wenig bis gar keine Expertise auf dem Gebiet der Bestandsverkäufe haben. Nach rein betriebswirtschaftlichen Überlegungen zur Entscheidung zwischen In- oder Outsourcing ist es unwirtschaftlich, eine eigene Kompetenz auf einem Themengebiet aufzubauen, welches mit hoher Wahrscheinlichkeit nur ein einmaliges, temporäres Ereignis sein wird. Daher ist es für die veräußernde Wohnungsgenossenschaft ratsam, auf professionelle Transaktionsberatung eines externen Dienstleisters zur Vorbereitung und Durchführung des Transaktionsprozesses zurückzugreifen. Dies hat nicht nur den Vorteil der Zeit- und Ressourcenersparnis, sondern ermöglicht der Wohnungsgenossenschaft auch von der Marktkenntnis, den Erfahrungswerten und den Kontakten des Transaktionsberaters zu potenziellen Ankäufern ihrer Verkaufsobjekte zu profitieren.³³⁸

4.4.1 Phase der Transaktionsvorbereitung

Die Vorbereitungsphase eines Transaktionsprozesses besteht aus den in Abbildung 37 dargestellten und nachfolgend präzisierten Teilschritten:



Abbildung 37: Vorbereitung der Transaktion aus der Perspektive Verkäufer-Berater³³⁹

Zunächst ist ein Zeit- und Maßnahmenplan für den gesamten Transaktionsprozess aufzustellen. Weiterhin ist eine Transaktionsstrategie für die definierten Verkaufsobjekte zu entwickeln. Im vorliegenden Fall wird es sich um reine Objektverkäufe von Wirtschaftseinheiten bzw. die Veräußerung kleinerer Teilportfolios handeln.

Unabdingbarer Bestandteil der Transaktionsvorbereitung ist die Verkäufer („Vendor“) Due Diligence, „eine sorgfältige und detaillierte Analyse“³⁴⁰ der Verkaufsobjekte. Im Rahmen der Vendor Due Diligence sind die gegenwärtigen Stärken und Schwächen der zu verkaufenden Immobilien objektiv zu ermitteln und die Auswirkungen der Immobilientransaktionen zu untersuchen. Hierfür werden die Verkaufs-

³³⁸ Siehe Anlage A.12 Dokumentation zum Telefoninterview mit einem Transaktionsberater, S. CLV.

³³⁹ Quelle: eigene Darstellung unter Verwendung von Anlage A.12 Dokumentation zum Telefoninterview mit einem Transaktionsberater, S. CLVI.

³⁴⁰ VESPERMANN, Due Diligence, 2005, S. 504.

objekte neben einer Markt- und Standortanalyse einer wirtschaftlichen, technischen, rechtlichen und steuerlichen Prüfung unterzogen (Abbildung 38).

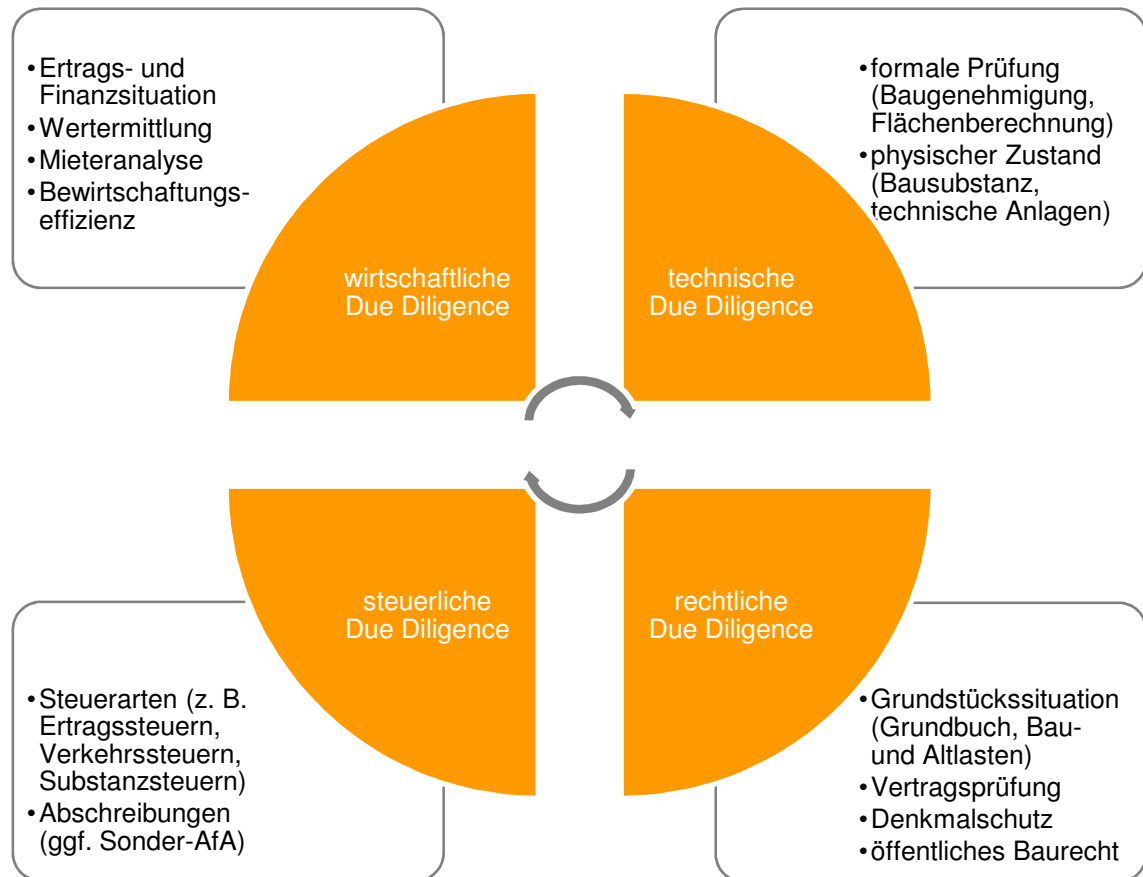


Abbildung 38: Due Diligence³⁴¹

Die Due Diligence aus der Sicht des Anbieters bildet zudem die Grundlage zur Ableitung eines marktgerechten Verkaufspreises.³⁴² Dabei ist die Nutzung von Vergleichswerten regelmäßig problematisch, da auf dem deutschen Transaktionsmarkt für Wohnimmobilien nur eine geringe Transparenz herrscht. Eine näherungsweise Lösung ist daher die Indikation marktgerechter Verkaufspreise über die Bestimmung der Kaufpreiserwartungen von potenziellen Käuferzielgruppen. So ist beispielsweise bei opportunistischen Investoren mit einem Renditeziel von 15-20 % zu rechnen, sodass über die erwartete Eigenkapitalverzinsung der maximal zu erzielende Kaufpreis dieser Investorengruppe kalkuliert werden kann.³⁴³ Die Indikation der Verkaufspreise ist auch ein wichtiger Schritt zur Festigung der eigenen Verhandlungsposition der Verkäufer.

³⁴¹ Quelle: eigene Darstellung unter Verwendung von WILDE, Portfolioverkäufe, 2009, S. 57-66; GONDRING, Risiko, 2007, S. 118-135 und ARNDT, Due Diligence Real Estate, 2006, S. 29-77.

³⁴² Vgl. GONDRING, Risiko, 2007, S. 107.

³⁴³ Siehe Anlage A.12 Dokumentation zum Telefoninterview mit einem Transaktionsberater, S. CLVII.

Im vierten Teilschritt sind die notwendigen Transaktionsunterlagen zusammenzustellen. Dazu gehört die Erstellung der Vermarktungsunterlagen, wie z. B. eines Teasers (Kurzexposé), eines Process Letter, welcher die Verfahrensregelungen des Verkäufers für die Transaktion vorgibt und eines Informationsmemorandums, welches genauere Informationen über das zu verkaufende Objekt bzw. Teilportfolio liefert.³⁴⁴ Zudem sind sämtliche prüfungsrelevante Unterlagen für die Transaktionsobjekte unter Mitwirkung der Wohnungsgenossenschaft strukturiert in einem virtuellen oder tatsächlichen Datenraum zusammenzutragen. Dieser ist den Investoren später z. B. in digitaler Form für die Durchführung einer detaillierten Due Diligence zur Verfügung zu stellen.

4.4.2 Phase der Transaktionsdurchführung

Die Durchführungsphase eines Transaktionsprozesses besteht aus den in Abbildung 39 dargestellten und nachfolgend präzisierten Teilschritten:



Abbildung 39: Durchführung der Transaktion aus der Perspektive Berater-Käufer³⁴⁵

Unter Mitwirkung des Transaktionsberaters muss die Wohnungsgenossenschaft eine Entscheidung bezüglich des zu wählenden Veräußerungsverfahrens treffen.³⁴⁶ Während in der Vergangenheit oftmals Bieterverfahren üblich waren, gewinnen nunmehr exklusive Verhandlungen mit ausgewählten Interessenten, sog. „Club Deals“, bei der Veräußerung einzelner Objekte oder kleinerer Teilportfolios an Bedeutung.³⁴⁷ Das abnehmende Interesse an Bieterverfahren liegt für die Investoren in dem oft umsonst getätigten hohen Aufwand zur Angebotserstellung begründet, da die Wahrscheinlichkeit zum Erhalt des Kaufzuschlags durch den regen Wettbewerb im Bieterverfahren sinkt.³⁴⁸

³⁴⁴ Vgl. MAY / WODICKA, Rechtliche Aspekte, 2005, S. 334f.

³⁴⁵ Quelle: eigene Darstellung unter Verwendung von Anlage A.12 Dokumentation zum Telefoninterview mit einem Transaktionsberater, S. CLVI.

³⁴⁶ Bei den Veräußerungsverfahren ist zwischen exklusiven, bilateralen Verhandlungen, der gezielten Ansprache eines ausgewählten Investorenkreises, dem strukturierten, kontrollierten Bieterverfahren und dem öffentlichen Bieterverfahren zu unterscheiden. Vgl. WILDE, Portfolioverkäufe, 2009, S. 68f.

³⁴⁷ Siehe Anlage A.12 Dokumentation zum Telefoninterview mit einem Transaktionsberater, S. CLVI.

³⁴⁸ Nach WILDE rückt bei Portfolioverkäufen das strukturierte, kontrollierte Bieterverfahren für Wohnungsgenossenschaften in den Vordergrund, da bei dieser Veräußerungsform sowohl hohe Vertraulichkeitsbestrebungen als auch dem breiten Wettbewerb unterliegende Kaufpreisverhandlungen durch eine weitläufige Investorenansprache zusammentreffen. Vgl. WILDE, Portfolioverkäufe, 2009, S. 69f.

Obgleich es sich um ein Bieterverfahren oder um exklusive, bilaterale Verhandlungen handelt, so ist die nachfolgend beschriebene Vorgehensweise allgemein gültig. In Abhängigkeit von der Größe des Investorenkreises und der Anzahl der zu veräußernden Objekte können die einzelnen Schritte variieren.

Über eine Long List von Kaufinteressenten, die auf der Grundlage von bekannten Kontakten oder betriebener Marketingmaßnahmen (z. B. Anzeigenschaltung) erstellt wird, erfolgt die erste Investorenansprache mittels eines Teasers. Unter der Abgabe einer Vertraulichkeitserklärung und der Kenntnisnahme des Informationsmemorandums geben die Investoren unverbindliche Kaufpreisangebote ab. Anschließend beurteilt der Transaktionsberater in Abstimmung mit dem Veräußerer den quantitativen und qualitativen Deckungsgrad der indikativen Angebote mit der Zielstellung des Transaktionsvorhabens. Die ausgewählten Investoren werden in einer Short List zusammengetragen.³⁴⁹

In der zweiten Durchführungsphase wird dem minimierten Kaufinteressentenkreis die Gelegenheit zur Vor-Ort-Besichtigung der Verkaufsobjekte sowie zur transparenten Einsichtnahme in den Datenraum eingeräumt, um seinerseits eine ausführliche Due Diligence durchführen zu können. Bei der Käufer („Buyer“) Due Diligence steht die Identifikation potenzieller Chancen und Risiken der anzukaufenden Objekte im Vordergrund, damit die Investoren daraus einen adäquaten Kaufpreis generieren können.³⁵⁰ Anschließend werden die verbleibenden Kaufinteressenten innerhalb einer angemessenen Frist zur Abgabe eines verbindlichen Kaufangebotes und zum Nachweis etwaiger Finanzierungsbestätigungen aufgefordert.³⁵¹

Nun werden unter Moderation des Transaktionsberaters konkrete Vertragsverhandlungen mit den potenziellen Käufern geführt. Diese können neben der quantitativen Festlegung der Kaufpreishöhe auch qualitative Vertragsinhalte, wie z. B. Verpflichtungen der Käufer zum Mieterschutz für Bestandsmietverhältnisse, umfassen.³⁵²

Im Ergebnis des strukturierten Transaktionsprozesses wird zwischen dem Veräußerer und einem der verbleibenden Investoren ein notariell beurkundeter Kaufvertrag abgeschlossen, der inhaltlich die Interessen beider Vertragspartner vertreten sollte.³⁵³

³⁴⁹ Siehe Anlage A.12 Dokumentation zum Telefoninterview mit einem Transaktionsberater, S. CLVI.

³⁵⁰ Vgl. GONDRING, Risiko, 2007, S. 107.

³⁵¹ Vgl. MAY / WODICKA, Rechtliche Aspekte, 2005, S. 335.

³⁵² Zu möglichen Vertragsinhalten vgl. BMVBS / BBR, Anbieterstruktur, 2007, S. 50f.

³⁵³ Vgl. WILDE, Portfolioverkäufe, S. 70f.

4.5 Zwischenfazit: Angebot und Nachfrage bei der Verkaufsplanung

Der Auftritt einer Wohnungsgenossenschaft als Verkäufer von Wohnimmobilien ist z. B. im Vergleich mit den zum Teil umfangreichen Portfolioverkäufen von Seiten der öffentlichen Hand bislang eher selten. Nunmehr zwingen vor allem wirtschaftliche Gründe die gemeinnützig veranlagten Wohnungsgenossenschaften zur Liquiditätsfreisetzung durch den Verkauf von eigenen Bestandsobjekten. Dabei sind die Wohnungsgenossenschaften angesichts ihres genossenschaftlichen Förderauftrags bestrebt, unliebsame Objekte aus dem Immobilienbestand herauszulösen. Zu diesem Zweck wurden im vergangenen Kapitel unter Nutzung der Portfoliowerte des Basismodells aus der Portfolioanalyse Filterkriterien definiert, welche durch potenzielle Verkaufsobjekte zwingend zu erfüllen sind. Die Auswahl von zu veräußernden Immobilien wurde dabei von den Prämissen einer unterdurchschnittlichen Objekt-, Lage- und Marktqualität, einer hohen Leerstandsquote und einem negativen Objektdeckungsbeitrag geleitet.

Nun muss zur Beurteilung des Marktpotenzials der identifizierten Verkaufsobjekte ein Perspektivenwechsel von der Anbieter- zur Nachfragersichtweise gelingen. Hierfür ist die Widerspiegelung des aktuellen Transaktionsgeschehens und der Anforderungen von potenziellen Investoren an Ankaufsobjekte bedeutsam. Ein Ergebnis der Betrachtungen ist die Feststellung der Kehrtwende des Trends von großvolumigen Portfoliotransaktionen und der Beimischung von weniger guten Immobilien unter das Verkaufsportfolio. Gegenwärtig sind von den eher sicherheitsorientierten Anlegern vor allem Immobilien von guter Objekt- bzw. Standortqualität und mit hohen Vermietungsständen gefragt. Aufgrund der Qualität der identifizierten Verkaufsobjekte ist von der Wohnungsgenossenschaft ein zielgruppenorientierter Verkauf einzelner Wirtschaftseinheiten oder Teilportfolios anzustreben. Dabei kommen insbesondere wertsteigerungsorientierte Investoren, die bereit sind, Investitionen in die Objekte zu leisten oder auch regionale Wohnungsunternehmen, die speziell das Ziel der Erweiterung eigener Bestände verfolgen, als potenzielle Ankäufer infrage.

Vor dem Hintergrund von unterschiedlichen Interessen der Anbieter und Nachfrager ist es für die Wohnungsgenossenschaft wichtig, in Vorbereitung auf die Transaktionen, das Potenzial ihrer Verkaufsobjekte genau zu kennen und beim Marktauftritt eine sichere Verhandlungsposition zu vertreten. Aufgrund fehlender Erfahrungswerte ist die Einschaltung eines professionellen Transaktionsberaters als Mittler ratsam. Unter diesen Voraussetzungen erhöht sich auch die Aussicht auf einen angemessenen Verkaufspreis.

5 Fazit und Ausblick

Die wesentlichen Untersuchungsinhalte der Arbeit (Abbildung 40) beziehen sich auf den Wohnimmobilienbestand einer mittelgroßen Wohnungsgenossenschaft aus den neuen Bundesländern. Die Situation dieser Anbietergruppe auf dem deutschen Wohnimmobilienmarkt ist gegenwärtig durch Probleme, wie ein hoher Instandhaltungs- bzw. Modernisierungsbedarf sowie steigende Leerstandsquoten in den genossenschaftlichen Immobilienbeständen und eine starke Unternehmensbelastung durch bestehende Verbindlichkeiten gekennzeichnet.³⁵⁴ Infolge einer diffizilen Fremdkapitalbeschaffung müssen Wohnungsgenossenschaften selbst aktiv werden und Möglichkeiten zur Liquiditätsfreisetzung ausschöpfen. Dabei rückt, wenn zumeist auch gezwungenermaßen, die Strategie des Verkaufs von Bestandsobjekten zunehmend in das Blickfeld der konservativen Bestandshalter.

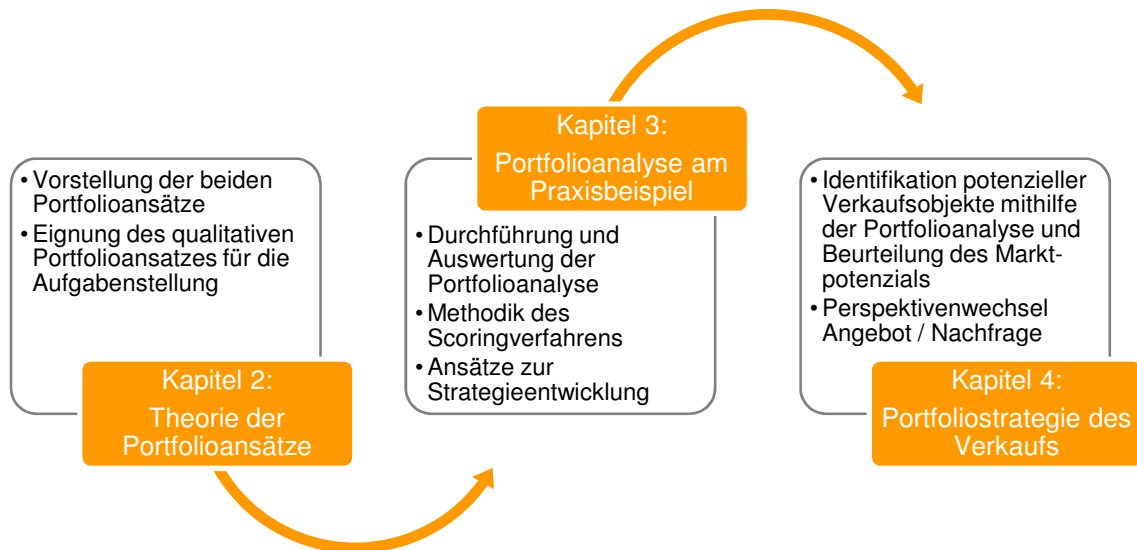


Abbildung 40: Rückblick auf die Untersuchung³⁵⁵

Wesentliche Grundlage jedweder Strategieüberlegungen ist die Analyse und Strukturierung des historisch gewachsenen Immobilienbestandes der Wohnungsgenossenschaft. Hierfür eignet sich, wie im *zweiten Kapitel* argumentiert wurde, vor allem der qualitative Ansatz der Portfolioanalyse. Dieser ermöglicht es, jede einzelne Immobilie im Kontext zum gesamten Immobilienbestand in ihren gegenwärtigen Stärken und Schwächen sowie zukünftigen Chancen und Risiken zu beurteilen.

³⁵⁴ Zudem haben die Genossenschaften infolge der Stadtumbauprogramme und sich reduzierender Wohnungsbestände mit horrenden Verwaltungskosten zu kämpfen, sodass künftig eine Neugestaltung der Organisationsstruktur als notwendig zu erachten ist. Vgl. GEORGI, Neustrukturierung, 2006, S. 4.

³⁵⁵ Eigene Darstellung.

Zur Durchführung einer Portfolioanalyse ist jede Bestandsimmobilie anhand von quantitativen und qualitativen Kriterien in einer Objekt- und Marktdimension zu erfassen. Dies erfolgt mithilfe eines Scoringverfahrens, welches an dem realen und spezifischen Beispiel des Immobilienbestandes der Wohnungsgenossenschaft im *dritten Kapitel* angewendet wurde. Im Ergebnis des Scoringmodells besitzt jedes Immobilienobjekt einen Scorewert, der es zum Immobilien-Portfolio vergleichbar macht. Daraus ist eine hierarchische Rangfolge der Bestandsimmobilien nach ihren erreichten Scorewerten in einem Objekt-Ranking generierbar. Zum anderen besitzt die Portfolioanalyse zahlreiche Möglichkeiten der visualisierten Auswertung. So unterstützen die Portfolio-matrix- oder Strategiewürfeldarstellungen die Segmentierung des Bestandes bis hin zur Entwicklung objektkonkreter Strategien.

In der Tabelle 6 findet resümierend eine kritische Würdigung des Portfolioansatzes nach seinem Nutzen und den Grenzen der Anwendung statt.

Nutzen	Grenzen
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Analyse, Strukturierung und Transparenz des Immobilienbestandes ▪ Einheitliches Analyse- und Bewertungsraster ermöglicht den Vergleich heterogener Immobilien ▪ Bei konstantem Scoringmodell für Soll-Ist-Vergleiche nutzbar ▪ Erweiterung des Entscheidungsfeldes durch die Portfoliobetrachtung im Vergleich zur Einzelobjektbetrachtung ▪ Aktive Vorauswahl von Immobilienobjekten für strategische Maßnahmen ▪ Hohe Anschaulichkeit durch visualisierte Auswertungen ▪ Berücksichtigung quantitativer und Betonung qualitativer Kriterien ▪ Aufdecken von Schwachstellen im Bestand ▪ Hinweise zur Ressourcenallokation ▪ Aktive und flexible Managementhilfe 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Begründen sich in den immobilienimmanenten Eigenschaften ▪ Mangelnde Qualität der Geschäftsfeldabgrenzung ▪ Subjektivität des gesamten Portfolioansatzes und seiner Methodik ▪ Schwierigkeiten bei der Auswahl, Operationalisierung und Gewichtung der Kriterien im Scoringmodell ▪ Probleme bei der Datenerhebung und -verarbeitung ▪ Keine gesicherte Vollständigkeit, Validität und Konsistenz der Informationen ▪ Konkurrenz- oder Komplementaritätsbeziehungen zwischen den Kriterien führen zu Unter- oder Überbewertungen ▪ Gefahr der unreflektierten Übernahme von Normstrategien ▪ Aufwand-Nutzen-Relation
F A Z I T	<p>Die Portfolioanalyse ist ein flexibles Entscheidungsmodell, welches bewusst von der Realität abstrahiert, um Unterstützung bei der Analyse und Strukturierung eines komplexen Immobilienbestandes zu liefern. Die Ergebnisse der Portfolioanalyse sind vom Anwender stets unter der Vergegenwärtigung von methodenimmanenten Schwächen zu relativieren.</p>

Tabelle 6: Argumentation zur Portfolioanalyse³⁵⁶

³⁵⁶ Quelle: eigene Darstellung unter Verwendung von BONE-WINKEL, Immobilien-Portfoliomanagement, 2005, S. 496, 528f; WELLNER, IPMS, 2003, S. 218ff; ADAM, Entscheidung, 1996, S. 414, 420f.

Im Fokus des *vierten Kapitels* steht die desinvestive Portfoliostrategie des Verkaufs. Unter Nutzung der im vorangegangenen Kapitel bestimmten Scorewerte aus der Portfolioanalyse werden im Rahmen einer K.o.-Analyse Filterkriterien definiert, welche aus Sicht der veräußernden Wohnungsgenossenschaft durch potenzielle Verkaufsobjekte zwingend zu erfüllen sind. Durch den Perspektivenwechsel von der Portfolioanalyse und damit dem Blickwinkel der Wohnungsgenossenschaft zur Sichtweise potenzieller Investoren wird es möglich, die Marktfähigkeit der definierten Verkaufsobjekte zu beurteilen. Gleichzeitig schafft die Betrachtung des aktuellen Transaktionsgeschehens und der Anforderungen möglicher Käuferzielgruppen die notwendige Transparenz, um Rückschlüsse für die Zusammenstellung eines marktfähigen Verkaufspaketes zu ziehen. Denn schließlich soll der erzielte Verkaufspreis als schlussendlicher Kompromiss zwischen Verkäufer und Käufer das ursprünglich verfolgte Ziel der Liquiditätsfreisetzung bestmöglich erfüllen.

Die gemeinnützigen Wohnungsgenossenschaften, welche in der Vergangenheit langjährig staatlich gefördert wurden, sind klassische Bestandhalter. In der Rechtsform einer eingetragenen Genossenschaft vereint sich sowohl der Charakter eines Wirtschaftsunternehmens als auch ein besonderes soziales Engagement bei der Förderung der Genossenschaftsmitglieder. Insbesondere die flexible Reaktion auf wirtschaftliche Veränderungen fällt den Wohnungsgenossenschaften gegenwärtig oft schwer. Die Portfolioanalyse leistet einen wichtigen Beitrag bei der Entwicklung eines aktiven Managementverhaltens im Bereich des unternehmerischen Kerngeschäfts. Das Portfoliomanagement, welches in Zukunft nicht mehr nur aufgrund der wirtschaftlichen Dringlichkeit, sondern ggf. auch aus strategischen Motiven, wie z. B. der Portfoliobereinigung zur Stärkung und Entwicklung des Kernbestandes, zum Einsatz kommt, umfasst auch die rege Auseinandersetzung mit strategischen Maßnahmen. Als besonders subtil erweist sich dabei die in dieser Arbeit betrachtete Verkaufsstrategie. Denn hierbei befindet sich die Führungsebene der Wohnungsgenossenschaft gegenüber ihren Mitgliedern in einem schwer handelbaren Zwiespalt aus der wirtschaftlichen Notwendigkeit von Bestandsverkäufen und dem immanenten Verantwortungsbewusstsein einer sozialen Wohnraumversorgung.

Aufgrund fehlender Erfahrungswerte ist die Komplexität derartiger Aufgabenstellungen in der Immobilienwirtschaft von den Wohnungsgenossenschaften kaum von allein zu bewältigen, sodass in Zukunft weiterhin intensiviert nach dem Know-how aus beratungsintensiven Dienstleistungen verlangt werden wird.

Anlagenverzeichnis

A.1	REIM	CVI
A.2	DIX®	CVII
A.3	PIMS-Studie	CIX
A.4	Scoringmodell der Portfolioanalyse	CXI
A.5	Kriterienkatalog des Basismodells der Portfolioanalyse	CXIV
A.6	Operationalisierung eines berechneten Kriteriums unter der Annahme einer Normalverteilung am Beispiel des Mieterhöhungspotenzials	CXXXVIII
A.7	Nutzung statistischer Größen zur Skalierung des Strategiewürfels	CXLII
A.8	Strategieüberlegungen zu den Matrixfeldern des Strategiewürfels	CXLIV
A.9	Objekt-Ranking aus Basismodell	CXLVI
A.10	Kriterienkatalog des Submodells Verkaufsfiler	CXLVIII
A.11	Verkaufsobjekt-Ranking	CLIV
A.12	Dokumentation zum Telefoninterview mit einem Transaktionsberater	CLV
A.13	Vergleich des Transaktionsgeschehens in 2008 und 2009	CLIX

A.1 REIM

In Abbildung 41 sind die drei Ebenen: Investment, Portfolio und Objekt des Real Estate Investment Managements mit ihren Funktionsbereichen zusammengefasst.³⁵⁷

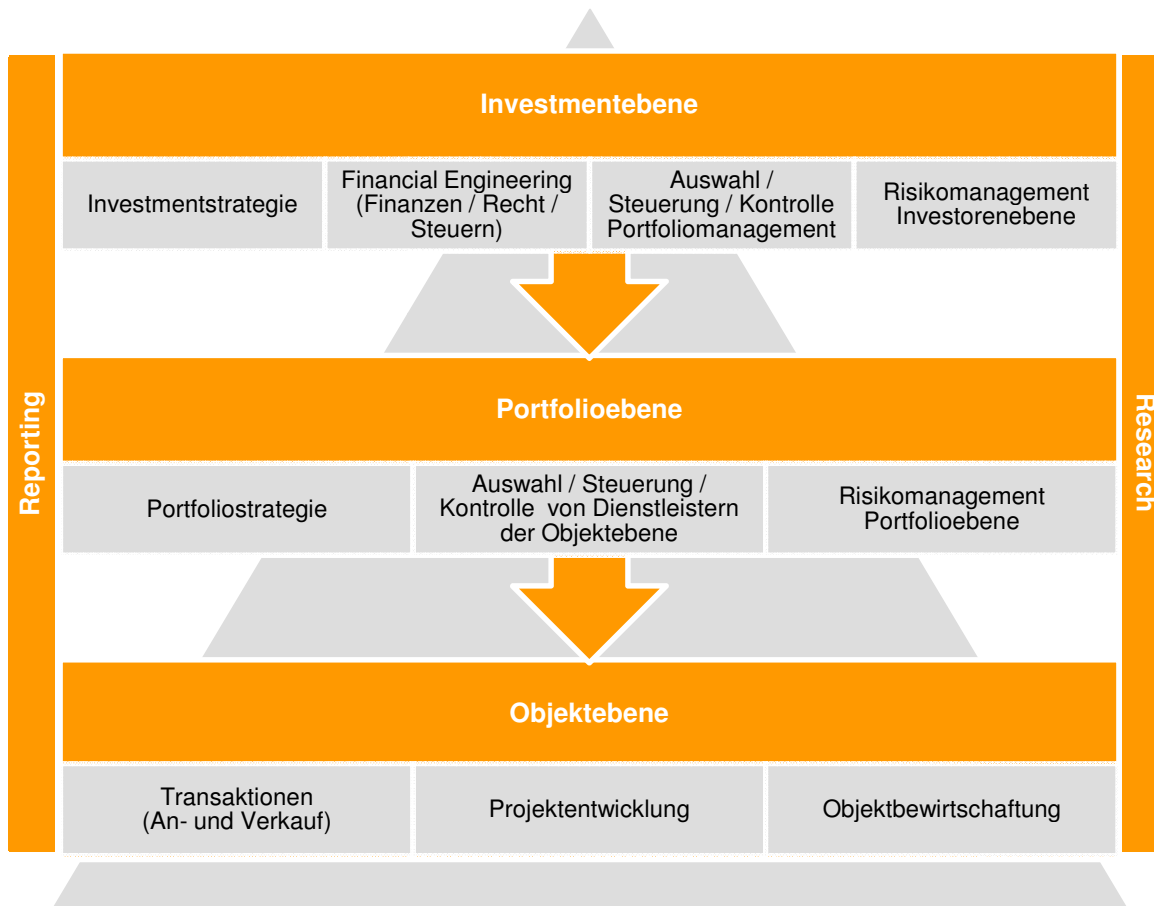


Abbildung 41: Funktionsebenen des REIM³⁵⁸

Die zu optimierende Zielgröße des Real Estate Investment Managements ist die Performance. Hierbei fokussiert die Investmentebene i. d. R. auf eine Nachsteuerperformance, um die Finanzierungs- und Steuerstruktur des Immobilienvermögens zu gestalten. Auf der Portfolioebene spielt bei der Optimierung der Rendite- und Risikosituation des Immobilien-Portfolios hingegen nur die Vorsteuerperformance im Sinne einer reinen Immobilienperformance eine Rolle. Auf der Objektebene steht einzig und allein das Objektergebnis im Mittelpunkt der Betrachtungen.³⁵⁹

³⁵⁷ Eine genaue Leistungsbeschreibung der Teilleistungen in den Funktionsbereichen auf den drei Funktionsebenen liefert der Leistungskatalog zum REIM. Vgl. gif-Arbeitskreis Real Estate Investment Management, REIM, 2004, S. 7-24.

³⁵⁸ Quelle: eigene Darstellung nach gif-Arbeitskreis Real Estate Investment Management, REIM, 2004, S. 4.

³⁵⁹ Vgl. BRÜBACH, Direktinvestitionen, 2005, S. 83.

A.2 DIX[®]

In Deutschland ist die Performancemessung des Immobilienmarktes noch ein sehr junges Forschungsfeld, welches von Prof. Dr. MATTHIAS THOMAS, Geschäftsführer der IPD Germany, mit der Dissertation „Die Entwicklung eines Performanceindex für den deutschen Immobilienmarkt“ initiiert wurde. Seither wird der DIX[®] als deutscher Performanceindikator, der aus den Primärdaten von institutionellen Investoren stammt, jährlich publiziert.³⁶⁰ Die Datenerhebung lief bis 2007 unter dem Vorsitz der Deutschen Immobilien Datenbank GmbH (DID). 2007 übernahm die Investment Property Databank GmbH (IPD) die Anteile der DID und firmiert seitdem mit Sitz in Wiesbaden.³⁶¹ IPD Germany gehört zur IPD Global Group, die als Marktführer in der Immobilienperformanceanalyse und -messung weltweit in den mehr als 20 wichtigsten Immobilienmärkten in Nordamerika, Europa, Afrika, Australien und Asien operieren.³⁶² Dabei besitzt der IPD-Index aus Großbritannien, welcher bereits seit 1971 erhoben wird, die längste Indexreihe. Im Vergleich dazu deckt der DIX[®] erst eine relativ kurze Zeitspanne von 1996-2008 ab.³⁶³

Die Immobilienperformance von direktgehaltenen Bestandsobjekten wird als Total Return, differenziert in die beiden Komponenten der Netto-Cashflow-Rendite und der Wertänderungsrendite, zum einen für den deutschen Gesamtmarkt als auch für die verschiedenen Teilmärkte der Handels-, Büro- und Wohnimmobilien gemessen. Der DIX[®] ermöglicht es, die Immobilienperformance mit den Indizes anderer Assetklassen, wie z. B. dem Deutschen Aktienindex (DAX) oder dem Deutschen Immobilien-Aktienindex (DIMAX), zu vergleichen.³⁶⁴

Derzeit bildet die dem DIX[®] zugrunde liegende Immobiliendatenbank etwa 50 % des institutionellen Immobilienbestandes in Deutschland ab, welcher einer jährlichen Wertermittlung unterliegt.³⁶⁵ In Zahlen ausgedrückt umfasste die Datenbasis in 2008 die Werte von 55 analysierten Portfolios mit ca. 2481 gehaltenen Immobilien zu einem Marktwert von rund 45,3 Mrd. Euro.³⁶⁶

³⁶⁰ Vgl. KURZROCK / PIAZOLO, Immobilien-Anlageprodukte, 2008, S. 153.

³⁶¹ Vgl. IPD, Performancemessung, o. J., S. 2.

³⁶² Vgl. IPD, Ergebnisse 2008, 2009, S. 2.

³⁶³ Vgl. GEORGI, Neustrukturierung, 2006, S. 112.

³⁶⁴ Vgl. PIAZOLO, Immobilienmarktanalyse, 2008, S. 51f.

³⁶⁵ Vgl. IPD, Performancemessung, o. J., S. 5.

³⁶⁶ Vgl. BOBKA, Indizes, 2009, S. 26.

Wie in Abbildung 42 deutlich wird, korreliert der Total Return sehr stark mit der Wertänderungsrendite, wohingegen die Netto-Cashflow-Rendite relativ konstant bleibt.

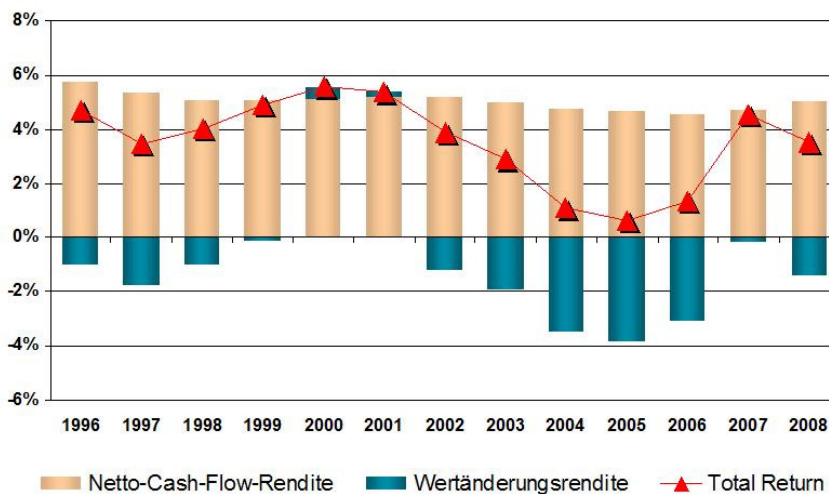


Abbildung 42: DIX® (1996-2008)³⁶⁷

Der Total Return lag im Jahr 2008 bei 3,5 % und ist damit im Vergleich zum Vorjahresergebnis um 1,0 Prozentpunkte gesunken. Der Wertverlust der Bestandsimmobilien ist in 2008 wieder angestiegen.

Bei der Betrachtung der verschiedenen Nutzungsarten wird deutlich, dass die Segmente Handel und Wohnen mit 4,5 % und 4,4 % über der Gesamtmarktrendite liegen, wohingegen der Bürosektor in 2008 nur 2,8 % erreichte (Abbildung 43).³⁶⁸

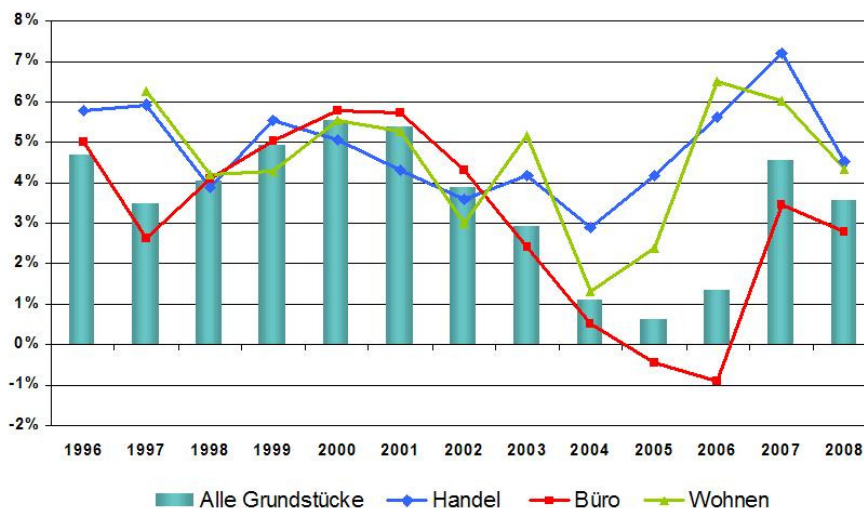


Abbildung 43: Total Return nach Nutzungsarten (1996-2008)³⁶⁹

³⁶⁷ Quelle: DIX®-Performance, o. J.

³⁶⁸ Vgl. PIAZOLO, Indexwerte 2008, 2009, S. 7.

³⁶⁹ Quelle: DIX®-Performance mit Sektorenreturns, o. J.

A.3 PIMS-Studie

Die PIMS-Studie startete im Jahr 1960 zunächst als ein unternehmensinternes Projekt des amerikanischen Mischkonzerns General Electric. FRED BORCH, damaliger Vorstandsvorsitzender, hatte sich zum Ziel gesetzt, in der stark diversifizierten Struktur seines Unternehmens diejenigen Unternehmensaktivitäten herauszufiltern, welche die höchsten Erfolgspotenziale aufweisen, um Prioritäten für die Investitionsmittelzuteilung zu bestimmen.³⁷⁰ Dabei sollten Erkenntnisse über sog. „‘laws of the market place‘, d. h. allgemeine[r], quasi ‚gesetzmäßige[r]‘ Zusammenhänge zwischen strategischen Erfolgsfaktoren [...] und ökonomischen Zielgrößen wie z. B. dem Return on Investment (RoI)³⁷¹ und dem Cash Flow [gewonnen werden].“³⁷² Das interne Forschungsprojekt wurde 1972 von General Electric an eine der Havard Business School angegliederte Organisation, das Marketing Science Institute, übergeben. Um eine Verbreiterung der Datenbasis zu erreichen, wurde das PIMS-Programm auch für andere Unternehmen geöffnet. 1975 übernahm das Strategic Planning Institute (SPI) als autonome Non-Profit-Organisation die Untersuchungen der PIMS-Datenbank.³⁷³ Die PIMS-Studie umfasst derzeit jährlich die finanziellen und strategischen Daten von ca. 450 Unternehmen weltweit mit rund 3000 strategischen Geschäftseinheiten.³⁷⁴ Im Vergleich dazu basierten die ersten veröffentlichten Forschungsergebnisse von 1974 auf Datenerhebungen von 57 Unternehmen und etwa 620 strategischen Geschäftseinheiten.³⁷⁵

Mithilfe des statistischen Verfahrens der multiplen Regressionsanalyse wird die PIMS-Datenbank analysiert. Dabei stellen der Return on Investment und der Cashflow die abhängigen Variablen dar. Zu bestimmen sind die unabhängigen Faktoren und deren Einflussstärke auf die Höhe des RoI und des Cashflow. Die Forschungsergebnisse der PIMS-Studie haben u. a. hervorgebracht, dass die RoI-Varianz, als messbares Unterscheidungsmerkmal von erfolgreichen und erfolglosen Geschäften, zu 80 % anhand von 37 unabhängigen Faktoren erklärbar ist. Die Varianz des Cashflows der SGE ist wiederum zu 70 % aus 19 unabhängigen Variablen ableitbar.³⁷⁶

³⁷⁰ Vgl. KREILKRAMP, Management, 1987, S. 369.

³⁷¹ Der RoI ist das prozentuale Verhältnis des Gewinns vor Steuern und Zinsen zum eingesetzten Kapital.

³⁷² BAUM / COENENBERG / GÜNTHER, Controlling, 2007, S. 18.

³⁷³ Vgl. KREIKEBAUM, Unternehmensplanung, 1997, S. 113.

³⁷⁴ Vgl. BAUM / COENENBERG / GÜNTHER, Controlling, 2007, S. 19.

³⁷⁵ Vgl. ROVENTA, Portfolioanalyse, 1981, S. 115.

³⁷⁶ Vgl. KREILKAMP, Management, 1987, S. 377.

Zu den signifikantesten Erfolgsdeterminanten zählen der Marktanteil und das Marktwachstum, deren Steigerung zur Erhöhung der Rentabilität beiträgt. Dennoch relativiert sich deren Bedeutung vor dem Hintergrund der Abhängigkeit von weiteren Einflussfaktoren.³⁷⁷

Kritik an der Validität der PIMS-Auswertungen äußert sich u. a. immer wieder dahingehend, dass die vermeintlich unabhängigen Variablen in Wirklichkeit vielmehr positiv miteinander korrelieren. Des Weiteren wurden vom Strategic Planning Institute nicht alle statistischen Daten detailliert preisgegeben, sodass die Überprüfbarkeit der Forschungsergebnisse erschwert wird.³⁷⁸

Die Resultate der PIMS-Studie haben wesentlichen Einfluss auf die Portfolio-Modelle ausgeübt. Zum einen wurde die Verwendung der Beurteilungsdimensionen des Marktanteil-Marktwachstum-Portfolios der Boston Consulting Group durch die PIMS-Forschungen bestätigt. Zum anderen flossen die Erkenntnisse über den Zusammenhang zwischen dem Erfolg und dessen Erfolgsfaktoren in das Multi-Faktoren-Portfolio von McKinsey ein.

³⁷⁷ Vgl. DUNST, Portfolio Management, 1981, S. 81ff.

³⁷⁸ Vgl. WELGE / AL-LAHAM, Management, 2008, S. 251.

A.4 Scoringmodell der Portfolioanalyse

1	2	3	4	5	*	Name	Gewichtung %	Summe Gew. %	Sensitivität %	Quelle	Typ	Gültigkeit
						Basismodell	100,00	100,00	100,00			
						Objektattraktivität	45,00	100,00	45,00			
						Stammdaten	20,00	100,00	9,00			
						Bautyp	45,00		4,05	manuell	Auswahl	●
						Grundriss	45,00		4,05	manuell	Mehrfachauswahl	●
						Objektgröße	10,00		0,90	manuell	Auswahl	●
						Gebäudeausstattung	20,00	100,00	9,00			
						Balkon_Terrasse	30,00		2,70	berechnet	Nummerisch	●
						Bad	20,00		1,80	manuell	Mehrfachauswahl	●
						Gemeinschaftseinrichtungen	5,00		0,45	manuell	Mehrfachauswahl	●
						Heizungsanlage	25,00		2,25	manuell	Auswahl	●
						Keller / Dachboden	5,00		0,45	manuell	Auswahl	●
						Küche	15,00		1,35	manuell	Mehrfachauswahl	●
						Gebäudetechnik	15,00	100,00	6,75			
						Elektrik / Gas	30,00		2,03	manuell	Auswahl	●
						Heizung	30,00		2,03	manuell	Auswahl	●
						Wasserleitungen	30,00		2,03	manuell	Auswahl	●
						Endenergieverbrauch	10,00		0,68	berechnet	Nummerisch	●
						Gebäudesubstanz	30,00	100,00	13,50			
						Dach	15,00		2,03	manuell	Auswahl	●
						Fassade	15,00		2,03	manuell	Auswahl	●
						Fenster	15,00		2,03	manuell	Auswahl	●
						Fußboden	15,00		2,03	manuell	Auswahl	●
						Sanitäranlagen	15,00		2,03	manuell	Auswahl	●
						Türen	15,00		2,03	manuell	Auswahl	●
						Treppenhaus / Eingangsbereich	10,00		1,35	manuell	Auswahl	●
						Objektumfeld	15,00	100,00	6,75			
						Außenanlagen	40,00		2,70	manuell	Auswahl	●
						Mikroimage	50,00		3,38	manuell	Auswahl	●
						Spielplatz	10,00		0,68	manuell	Auswahl	●
						Standortattraktivität	55,00	100,00	55,00			
						Mieter- und Sozialstruktur	30,00	100,00	16,50			
						Alterstruktur	40,00		6,60	berechnet	Nummerisch	●
						Fluktuation	30,00		4,95	berechnet	Nummerisch	●
						Soziales Milieu	20,00		3,30	berechnet	Nummerisch	●
						Vandalismus	10,00		1,65	manuell	Auswahl	●
						Lageverhältnisse	40,00	100,00	22,00			
						Umweltbelastung	15,00	100,00	3,30			
						durch Verkehr	80,00		2,64	manuell	Auswahl	●
						durch Fluglärm	20,00		0,66	manuell	Auswahl	●
						Handel/Dienstleistungen	25,00	100,00	5,50			
						Einkaufsmöglichkeiten für den täglichen Bedarf	100,00		5,50	manuell	Auswahl	●
						Medizinische Versorgung	15,00	100,00	3,30			
						Ärztliche Grundversorgung / Apotheken	100,00		3,30	manuell	Auswahl	●
						Bildungseinrichtungen	15,00	100,00	3,30			
						Grundschule / Kindertagesstätte	100,00		3,30	manuell	Auswahl	●
						Verkehrsanbindung	30,00	100,00	6,60			
						zum ÖPNV	90,00		5,94	manuell	Auswahl	●
						zur Autobahn	10,00		0,66	manuell	Auswahl	●

Marktverhältnisse	30,00	100,00	16,50			
Vermietungserfolg	50,00	100,00	8,25			
Mieterrhöhungspotenzial	30,00		2,48	berechnet	Numerisch	●
Objektnachfrage_Neuvermietung	30,00		2,48	manuell	Auswahl	●
Leerstand	40,00		3,30	berechnet	Numerisch	●
Mikromarktsituation	50,00	100,00	8,25			
Nachfrageentwicklung	40,00		3,30	manuell	Auswahl	●
Kaufkraftentwicklung	30,00		2,48	berechnet	Numerisch	●
Erwerbstätigenentwicklung	20,00		1,65	berechnet	Numerisch	●
Wanderungsentwicklung	10,00		0,83	berechnet	Numerisch	●
Energetisches Sanierungspotenzial	0,00	100,00	0,00			
ES_Stammdaten	30,00	100,00	0,00			
ES_Anzahl Wohnungen	30,00		0,00	berechnet	Numerisch	●
ES_Baualter	30,00		0,00	berechnet	Numerisch	●
ES_Sonderfaktor_Denkmalschutz	40,00		0,00	manuell	Auswahl	●
Energieeinsparpotenzial	70,00	100,00	0,00			
ES_Endenergieverbrauch	40,00		0,00	berechnet	Numerisch	●
Energieeinsparpotenzial_oberste Geschossdecke	20,00		0,00	manuell	Auswahl	●
Energieeinsparpotenzial_Kellerdecke	20,00		0,00	manuell	Auswahl	●
Energieeinsparpotenzial_Fassade	20,00		0,00	manuell	Auswahl	●

Abbildung 44: Scoringbaum des Beispielportfolios

In Form einer Legende zum Scoringbaum werden in der nachfolgenden Tabelle 7 die einzelnen Spaltenüberschriften der „Kopfzeile“ des Scoringmodells erläutert.

1	2	3	4	5	*	Name	Gewichtung %	Summe Gew. %	Sensitivität %	Quelle	Typ	Gültigkeit
1	Scoringmodellebenen	Basismodell (gesamter Scoringbaum)										
2		Kategorien										
3		Sub-Kategorien										
4		Kriterien										Merkmalsausprägungen sind im System separat abrufbar
5												
Name							In dieser Spalte wird die Bezeichnung der Kategorie, der Sub-Kategorie oder des Kriteriums hinterlegt.					
Gewichtung %							Die prozentuale Wichtung gibt den Wert wieder, mit dem die Kategorie, Sub-Kategorie oder das Kriterium in die nächsthöhere Ebene einfließt.					
Summe Gewichtung %							In dieser Spalte wird automatisch geprüft, ob die Summe der Gewichtungen innerhalb einer Sub-Kategorie, Kategorie bzw. des gesamten Scoringbaumes 100 % beträgt.					

Sensitivität %	In dieser Spalte wird automatisch der Wert berechnet, welcher den Einfluss eines Kriteriums bzw. einer Sub-Kategorie auf die übergeordnete Kategorie widerspiegelt.
Quelle	Der Erfassung eines Kriteriums kann entweder <ul style="list-style-type: none"> ▪ durch manuelle Eingabe oder ▪ auf der Basis eines berechneten Wertes erfolgen.
Typ	In Anlehnung an den Eingabetyp kann der Wert eines Kriteriums entweder <ul style="list-style-type: none"> ▪ numerisch, d. h. auf der Basis eines berechneten Wertes oder ▪ per Auswahl, d. h. bei der manuellen Portfoliobewertung, wobei nur ein Wert je Kriterium wählbar ist oder ▪ per Mehrfachauswahl, d. h. bei der manuellen Portfoliobewertung, wobei kein, ein oder mehrere Werte je Kriterium ausgewählt werden können, erfasst werden.
Gültigkeit	Die „Ampel“ kann entweder grüne oder rote Farbe annehmen. Grün deutet daraufhin, dass die Einstellungen je Kriterium, Sub-Kategorie bzw. Kategorie korrekt sind. Hingegen signalisiert ein rotes Zeichen, dass keine bzw. falsche Merkmale zugewiesen worden sind.

Tabelle 7: Legende zum Scoringbaum³⁷⁹

³⁷⁹ Quelle: nach BBT Group, **avestategy**® Handbuch Portfoliomanagement, 2008, S. 46.

A.5 Kriterienkatalog des Basismodells der Portfolioanalyse

Die nachfolgende Tabelle 8 zeigt detailliert jedes einzelne Beurteilungskriterium des Basismodells der Portfolioanalyse. Dabei werden die Gewichtung des Kriteriums, mit dessen prozentualen Wert es in die übergeordnete Sub-Kategorie eingeht, der Typ des Kriteriums, das Bewertungsmerkmal, anhand dessen das Kriterium beurteilt werden kann, sowie dessen mit Punktwerten hinterlegte Merkmalsausprägungen betrachtet. Zudem wird je Kriterium eine Erläuterung zur Portfoliobewertung gegeben.

Basismodell		100 %
Objektattraktivität		45 %
Stammdaten		20 %
Bautyp		45 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>	<i>Bauweise</i>	
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	
Plattenbau	50,00	
Blockbau	70,00	
Mauerwerk	100,00	
<p>Der Bautyp einer Wirtschaftseinheit ist anhand der Bauweise bestimmbar. Altbauten aus massivem Mauerwerk haben oftmals individuelle Grundrisse und sind daher sehr beliebte Mietobjekte. Der Altbau ist daher mit der höchsten Punktwertung dotiert. Die Grundrisse der Platten- und Blockbauten sind aufgrund der industriellen Bauweise in ihrer ursprünglichen Form sehr standardisiert. Da Blockbauten mit einer Geschoszahl von 4, 5 oder 6 Etagen meist weniger Mieteinheiten als Plattenbauten (5, 6 oder 11 Geschosse) beherbergen und durch außen liegende Küchen und Bäder gekennzeichnet sind, werden sie etwas höher bewertet als Plattenbauten (zumeist innen liegende Bäder).</p>		
Grundriss		45 %
<input type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>	<i>Vor- und Nachteile</i>	
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	
Grundwert	0,00	
überwiegend keine Durchgangszimmer	10,00	
günstiger bzw. zweckmäßiger Schnitt	40,00	
günstige Wohnungsgrößen	50,00	

Das Kriterium Grundriss zielt darauf ab, eine Einschätzung der Vermieter hinsichtlich der Vorteilhaftigkeit bzw. Nachteiligkeit des Grundrisses und damit letztlich auch zur Vermietbarkeit und Marktgängigkeit der Wohnungen zu erhalten. Generell schlagen sich Merkmale, wie z. B. ein sehr großer Flur, Durchgangszimmer, ein(e) innen liegende(s) Küche bzw. Bad, viele kleine Zimmer oder schlecht belichtete Räume in negativen Bewertungen nieder. Marktgerecht sind hingegen Merkmale, wie z. B. eine gleichmäßige Größenverteilung und gut belichtete Wohnräume, ein zweites Badezimmer bzw. Gäste-WC, eine Küche bzw. ein Bad mit Fenster, keine Durchgangszimmer sowie ein vorhandener großer Balkon.

Im vorliegenden Fall wurden die möglichen Ausprägungen mit dem Objektbestand der Wohnungsgenossenschaft abgeglichen. Im Ergebnis wurden die folgenden Merkmalsausprägungen mit einem Punktezuschlag bewertet: günstige Wohnungsgrößen, ein zweckmäßiger Grundriss und größtenteils keine Durchgangszimmer in den Mieteinheiten einer Wirtschaftseinheit. Liegt keine der genannten Zuschlagsausprägungen vor, so ist die Wirtschaftseinheit bei dem Kriterium Grundriss mit 0 Punkten zu bewerten.

Objektgröße	10 %
-------------	------

- Manuelles Auswahlkriterium
- Manuelles Mehrfachauswahlkriterium
- Berechnetes Kriterium

<i>Bewertungsmerkmal</i>	Anzahl der Mieteinheiten je Aufgang
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>
3-5 WE je Aufgang	100,00
6-10 WE je Aufgang	70,00
11-20 WE je Aufgang	40,00
Über 20 WE je Aufgang	0,00

Die Objektgröße orientiert sich an der Anzahl der Mieteinheiten je Aufgang. Es ist also nicht die Anzahl der Wohnungszugänge je Geschoss zu berücksichtigen. In der Bepunktung der Merkmalsausprägungen schlägt sich nieder, dass Wirtschaftseinheiten umso höher zu bewerten sind, je geringer die Anzahl der Wohneinheiten je Aufgang ist.

Gebäudeausstattung	20 %
--------------------	------

Balkon_Terrasse	30 %
-----------------	------

- Manuelles Auswahlkriterium
- Manuelles Mehrfachauswahlkriterium
- Berechnetes Kriterium nach Bewertungsmodus
 - By interval
 - By node

<i>Bewertungsmerkmal</i>	(Nicht-)Vorhandensein	
	<i>Ausgangswerte</i>	<i>Punktwerte</i>
	0,00	0,00
	100,00	100,00

Ein Balkon kann an einer Wohneinheit entweder vorhanden sein (100 % = 100 Punkte) oder nicht (0 % = 0 Punkte). Aufgrund der Bewertung auf der Ebene der Wirtschaftseinheiten ist es jedoch möglich, dass einige Wohneinheiten einer Wirtschaftseinheit einen Balkon haben und andere nicht. Um dieser Tatsache bei der Bewertung gerecht zu werden, werden vorhandene Balkone über die Bestimmung einer Balkonquote je Wirtschaftseinheit anteilig berücksichtigt und im IT-System automatisch die zugehörigen Punktwerte durch Interpolation ermittelt. Die Datenerfassung kann meistens aus dem ERP-System des Wohnungsunternehmens entnommen werden. Ggf. kann bei der Objektbesichtigung eine Plausibilitätskontrolle durch die bewertenden Mitarbeiter erfolgen.

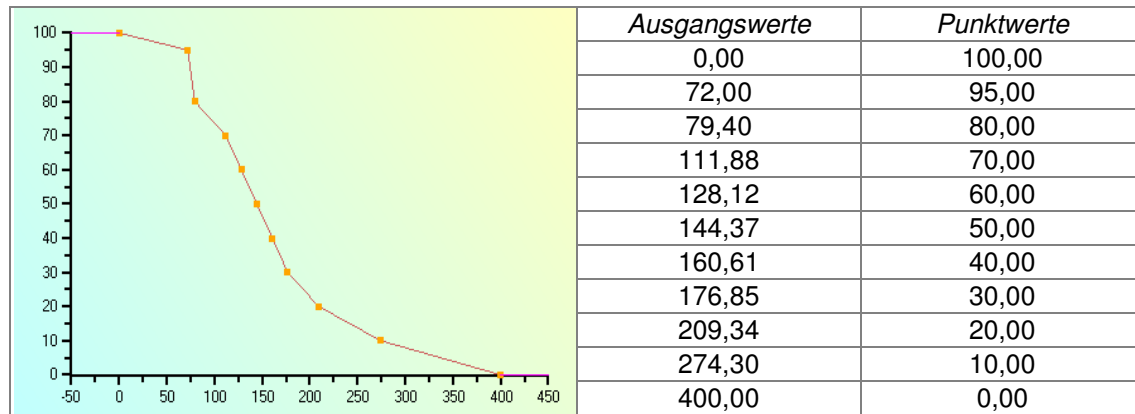
Aufwendiger, aber möglich wäre es, ein Bewertungsmerkmal zu konstruieren, welches eine Kombination aus dem Vorhandensein bzw. Nichtvorhandensein eines Balkons mit der ggf. nutzbaren Balkonfläche und dem baulichen Zustand des Balkons beurteilt.

Bad		20 %
<input type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>	<i>Ausstattungszustand</i>	
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	
Grundwert	0,00	
zusätzliches Gäste-WC vorhanden	5,00	
Bäder überwiegend mit Fenster	20,00	
Bad in der Wohnung vorhanden	25,00	
Innen-WC vorhanden	25,00	
überwiegend Wand- bzw. Bodenfliesen	25,00	
<p>Insbesondere in unsanierten Altbauten sind noch Wohnungen ohne Bad bzw. mit Außentoilette auf halber Treppe anzutreffen, die bei Leerstand nur sehr schwer wieder zu vermieten sind. Daher wird ein Bad in der Wohnung bzw. ein Innen-WC mit einem Zuschlag von jeweils 25 Punkten bewertet. Den gleichen Punktwert gibt es für Wirtschaftseinheiten, deren Mieteinheiten größtenteils geflieste Bäder besitzen. Ein wichtiges Zuschlagsmerkmal ist auch das Vorhandensein von außen liegenden Bädern, die also mit einem oder mehreren Fenstern ausgestattet sind. Als Extra wird ein zusätzliches Gäste-WC betrachtet, welches aufgrund des geringen Vorkommens im Bestand nicht überbewertet werden sollte und daher nur mit 5 Punkten dotiert ist. Liegt keine der genannten Zuschlagsausprägungen vor, so ist die Wirtschaftseinheit bei dem Kriterium Bad mit 0 Punkten zu bewerten.</p>		
Gemeinschaftseinrichtungen		5 %
<input type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>	<i>Nutzbarkeit</i>	
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	
Grundwert	0,00	
Gestaltete Aufenthaltsfläche (z. B. Grillplatz)	20,00	
Trockenraum / Trockenboden	40,00	
Fahrradraum	40,00	

<p>Gemeinschaftlich nutzbare Einrichtungen, wie ein Trockenraum im Keller bzw. ein Trockenboden oder ein Fahrradraum werden mit jeweils 40 Punkten bezuschlagt. Aufgrund des geringen Vorhandenseins im Bestand werden gestaltete Flächen zur gemeinsamen Nutzung im Außenbereich geringer bepunktet, um eine Überbewertung zu vermeiden. Liegt keine der genannten Zuschlagsausprägungen vor, so ist die Wirtschaftseinheit bei dem Kriterium Gemeinschaftseinrichtungen mit 0 Punkten zu bewerten.</p>	
Heizungsanlage	25 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium	
<i>Bewertungsmerkmal</i>	Heizungsart
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>
Zentral mit Warmwasser	100,00
Gastherme (Etagenheizung)	85,00
Zentral ohne Warmwasser	75,00
Einzelofen Elektro / Gas	15,00
Einzelofen Kohle / Holz	0,00
<p>Bei diesem Kriterium ist die Art der Heizungsanlage zu beurteilen, nicht der bauliche Zustand dieser. Eine zentrale Warmwasserheizung, wie z. B. eine Gas- oder Öl-Zentralheizung sowie eine Fernwärmeheizung, wird mit der höchsten Punktzahl von 100 Punkten bewertet. An zweiter Stelle liegen mit 85 Punkten dezentrale Gasetagenheizungen. Mit einem geringen punktuellen Abstand von 10 Punkten folgt die Zentralversorgung, bei der Warmwasser allerdings separat über einen Durchlauferhitzer zu erwärmen ist. Eine Einzelheizung mit Gas oder Elektroenergie wird mit deutlich geringeren 15 Punkten bewertet. Wirtschaftseinheiten, deren Wohneinheiten noch Holz- bzw. Kohleöfen haben, erhalten 0 Punkte.</p>	
Keller / Dachboden	5 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium	
<i>Bewertungsmerkmal</i>	(Nicht-)Vorhandensein
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>
Keller- oder Dachbodenräume für alle Wohnungen	100,00
Mehr als 50 % der Wohnungen mit Keller- oder Dachbodenräumen	50,00
Keine Keller- oder Dachbodenräume	0,00
<p>Bei diesem Kriterium ist das (Nicht-)Vorhandensein von Keller- oder Dachbodenräumen für die Wohneinheiten einer Wirtschaftseinheit zu bewerten, nicht der Zustand der Räumlichkeiten. So erhalten Wirtschaftseinheiten, bei denen keine oder weniger als 50 % der Wohnungen Keller- oder Dachbodenräume besitzen, 0 Punkte. Wirtschaftseinheiten, bei denen mehr als 50 % der Wohneinheiten Keller- oder Dachbodenräume haben, bekommen 50 Punkte. Nur wenn jede einzelne Wohneinheit einer Wirtschaftseinheit einen Keller oder Dachboden hat, werden 100 Punkte vergeben.</p>	

Küche		15 %
<input type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>		Ausstattungsmerkmale
<i>Merkmalsausprägungen</i>		<i>Punktwerte</i>
Grundwert		0,00
Wandfliesen		25,00
Fenster		75,00
<p>Fenster und Wandfließen gelten im Bestand der Wohnungsgenossenschaft als wichtigste Ausstattungsmerkmale für einen (potenziellen) Mieter. Dabei erhalten außen liegende Küchen mit ein oder mehreren Fenstern 75 Punkte. Sind Wandfliesen vorhanden, so gibt es einen Zuschlag von 25 Punkten. Liegt keine der genannten Zuschlagsausprägungen vor, so ist die Wirtschaftseinheit bei dem Kriterium Küche mit 0 Punkten zu bewerten.</p>		
Gebäudetechnik		15 %
Elektrik / Gas		30 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>		Baulicher Zustand der Elektro- bzw. Gasinstallation
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	<i>Bemerkung</i>
Neuwertig	100,00	Kein Handlungsbedarf, mängelfrei
Teils neu, teils altersgemäß gut	75,00	Installation bei Funktionsunfähigkeit teilweise erneuert
Altersgemäß gut	50,00	Funktionsfähig, vereinzelt Handlungsbedarf (optische Beeinträchtigung)
Aufschiebbarer Reparaturbedarf	20,00	Leicht eingeschränkte Funktionsfähigkeit, Handlungsbedarf mittelfristig
Dringender Reparaturbedarf	0,00	Eingeschränkte bis keine Funktionsfähigkeit, Handlungsbedarf kurzfristig
<p>Die Punktwertung zielt darauf ab, umso mehr Punkte zu vergeben, je besser der bauliche Zustand der Elektro- bzw. Gasinstallation einer Wirtschaftseinheit ist.</p>		
Heizung		30 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>		Baulicher Zustand der Heizungsinstallation

<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	<i>Bemerkung</i>
Neuwertig	100,00	Kein Handlungsbedarf, mängelfrei
Teils neu, teils altersgemäß gut	75,00	Installation bei Funktionsunfähigkeit teilweise erneuert
Altersgemäß gut	50,00	Funktionsfähig, vereinzelt Handlungsbedarf (optische Beeinträchtigung)
Aufschiebbarer Reparaturbedarf	20,00	Leicht eingeschränkte Funktionsfähigkeit, Handlungsbedarf mittelfristig
Dringender Reparaturbedarf	0,00	Eingeschränkte bis keine Funktionsfähigkeit, Handlungsbedarf kurzfristig
Die Punktwertung zielt darauf ab, umso mehr Punkte zu vergeben, je besser der bauliche Zustand der Heizungsinstallation einer Wirtschaftseinheit ist.		
Wasserleitungen		30 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>		Baulicher Zustand der Wasser- und Abwasserinstallation
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	<i>Bemerkung</i>
Neuwertig	100,00	Kein Handlungsbedarf, mängelfrei
Teils neu, teils altersgemäß gut	75,00	Installation bei Funktionsunfähigkeit teilweise erneuert
Altersgemäß gut	50,00	Funktionsfähig, vereinzelt Handlungsbedarf (optische Beeinträchtigung)
Aufschiebbarer Reparaturbedarf	20,00	Leicht eingeschränkte Funktionsfähigkeit, Handlungsbedarf mittelfristig
Dringender Reparaturbedarf	0,00	Eingeschränkte bis keine Funktionsfähigkeit, Handlungsbedarf kurzfristig
Die Punktwertung zielt darauf ab, umso mehr Punkte zu vergeben, je besser der bauliche Zustand der Wasser- bzw. Abwasserinstallation einer Wirtschaftseinheit ist.		
Endenergieverbrauch		10 %
<input type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input checked="" type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium nach Bewertungsmodus <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> By interval <input checked="" type="checkbox"/> By node 		
<i>Bewertungsmerkmal</i>		Endenergieverbrauchskennwert



Auf der rechtlichen Grundlage der EU-Richtlinie zur Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden, die durch das deutsche EnEG bzw. die EnEV in nationales Recht umgesetzt wurde, besteht für die Eigentümer von Wohngebäuden seit dem 01.07.2008 bzw. spätestens seit dem 01.01.2009 die gesetzliche Notwendigkeit einen Energieausweis zu erstellen bzw. erstellen zu lassen. Der Energieverbrauchskennwert in kWh / (m²*a) beurteilt die energetische Qualität eines Gebäudes auf der Basis der Verbrauchsdaten der letzten drei Periodenabrechnungen der Heizungs- und Warmwasserkosten. Im vorliegenden Fall wurden die Energieverbrauchskennwerte der Wirtschaftseinheiten herangezogen. Unter der Annahme einer Normalverteilung wurde aus der Datenreihe der Mittelwert (=144,39 kWh / (m²*a) = 50 Punkte) erhoben, sodass unter der Nutzung der Standardabweichung die Werte um den Mittelwert gestreut und schließlich einer Punkteskala zugeordnet werden konnten. Mit steigendem Energieverbrauchskennwert nimmt die Punktzahl ab.

Gebäudesubstanz	30 %
Dach	15 %

- Manuelles Auswahlkriterium
 Manuelles Mehrfachauswahlkriterium
 Berechnetes Kriterium

<i>Bewertungsmerkmal</i>		Baulicher Zustand der Dachkonstruktion, Dachdeckung, Dachelemente (z. B. Dachfenster, Schornsteine, Regenwasserrinnen)
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	<i>Bemerkung</i>
Neuwertig	100,00	Kein Handlungsbedarf, mängelfrei
Teils neu, teils altersgemäß gut	75,00	Installation bei Funktionsunfähigkeit teilweise erneuert
Altersgemäß gut	50,00	Funktionsfähig, vereinzelt Handlungsbedarf (optische Beeinträchtigung)
Aufschiebbarer Reparaturbedarf	20,00	Leicht eingeschränkte Funktionsfähigkeit, Handlungsbedarf mittelfristig
Dringender Reparaturbedarf	0,00	Eingeschränkte bis keine Funktionsfähigkeit, Handlungsbedarf kurzfristig

Die Punktwertung zielt darauf ab, umso mehr Punkte zu vergeben, je besser der bauliche Zustand des Dachs einer Wirtschaftseinheit ist.

Fassade		15 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>		Baulicher Zustand der Fassade (keine qualitativen Erfordernisse, wie z. B. Wärmedämmung etc.)
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	<i>Bemerkung</i>
Neuwertig	100,00	Kein Handlungsbedarf, mängelfrei
Teils neu, teils altersgemäß gut	75,00	Installation bei Funktionsunfähigkeit teilweise erneuert
Altersgemäß gut	50,00	Funktionsfähig, vereinzelt Handlungsbedarf (optische Beeinträchtigung)
Aufschiebbarer Reparaturbedarf	20,00	Leicht eingeschränkte Funktionsfähigkeit, Handlungsbedarf mittelfristig
Dringender Reparaturbedarf	0,00	Eingeschränkte bis keine Funktionsfähigkeit, Handlungsbedarf kurzfristig
Die Punktwertung zielt darauf ab, umso mehr Punkte zu vergeben, je besser der bauliche Zustand der Fassade einer Wirtschaftseinheit ist.		
Fenster		15 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>		Baulicher Zustand der Fenster (keine qualitativen Erfordernisse, wie z. B. wärmeisolierende Fenster etc.)
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	<i>Bemerkung</i>
Neuwertig	100,00	Kein Handlungsbedarf, mängelfrei
Teils neu, teils altersgemäß gut	75,00	Installation bei Funktionsunfähigkeit teilweise erneuert
Altersgemäß gut	50,00	Funktionsfähig, vereinzelt Handlungsbedarf (optische Beeinträchtigung)
Aufschiebbarer Reparaturbedarf	20,00	Leicht eingeschränkte Funktionsfähigkeit, Handlungsbedarf mittelfristig
Dringender Reparaturbedarf	0,00	Eingeschränkte bis keine Funktionsfähigkeit, Handlungsbedarf kurzfristig
Die Punktwertung zielt darauf ab, umso mehr Punkte zu vergeben, je besser der bauliche Zustand der Fenster einer Wirtschaftseinheit und deren Wohneinheiten ist.		

Fußboden		15 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>		Baulicher Zustand des Fußbodenbelags und der Fußbodenkonstruktion (keine qualitativen Erfordernisse, wie z. B. Art des Belags oder Fußbodenheizung etc.)
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	<i>Bemerkung</i>
Neuwertig	100,00	Kein Handlungsbedarf, mängelfrei
Teils neu, teils altersgemäß gut	75,00	Installation bei Funktionsunfähigkeit teilweise erneuert
Altersgemäß gut	50,00	Funktionsfähig, vereinzelt Handlungsbedarf (optische Beeinträchtigung)
Aufschiebbarer Reparaturbedarf	20,00	Leicht eingeschränkte Funktionsfähigkeit, Handlungsbedarf mittelfristig
Dringender Reparaturbedarf	0,00	Eingeschränkte bis keine Funktionsfähigkeit, Handlungsbedarf kurzfristig
Die Punktwertung zielt darauf ab, umso mehr Punkte zu vergeben, je besser der bauliche Zustand des Fußbodens einer Wirtschaftseinheit und deren Wohneinheiten ist.		
Sanitäranlagen		15 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>		Baulicher Zustand der Sanitäranlagen
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	<i>Bemerkung</i>
Neuwertig	100,00	Kein Handlungsbedarf, mängelfrei
Teils neu, teils altersgemäß gut	75,00	Installation bei Funktionsunfähigkeit teilweise erneuert
Altersgemäß gut	50,00	Funktionsfähig, vereinzelt Handlungsbedarf (optische Beeinträchtigung)
Aufschiebbarer Reparaturbedarf	20,00	Leicht eingeschränkte Funktionsfähigkeit, Handlungsbedarf mittelfristig
Dringender Reparaturbedarf	0,00	Eingeschränkte bis keine Funktionsfähigkeit, Handlungsbedarf kurzfristig
Die Punktwertung zielt darauf ab, umso mehr Punkte zu vergeben, je besser der bauliche Zustand der Sanitäranlagen einer Wirtschaftseinheit und deren Wohneinheiten ist.		

Türen		15 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>		Baulicher Zustand der Wohnungseingangstüren und der Hauseingangstüren je Aufgang
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	<i>Bemerkung</i>
Überwiegend neuwertig	100,00	Kein Handlungsbedarf, mängelfrei, teilweise erneuert
Altersgemäß gut	60,00	Funktionsfähig, vereinzelt Handlungsbedarf (optische Beeinträchtigung)
Renovierungsbedürftig	0,00	Leicht eingeschränkte bis keine Funktionsfähigkeit, Handlungsbedarf mittel- bis kurzfristig
Die Punktwertung zielt darauf ab, umso mehr Punkte zu vergeben, je besser der bauliche Zustand der Wohnungseingangstüren bzw. der Hauseingangstüren einer Wirtschaftseinheit und deren Wohneinheiten ist.		
Treppenhaus / Eingangsbereich		10 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>		Baulicher Zustand des Treppenhauses (z. B. Hausflur, Treppenstufen, Handläufe, Wände, Decken) und des Hauseingangsbereichs (z. B. Briefkastenanlage-, Klingel- bzw. Wechselsprechanlage)
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	<i>Bemerkung</i>
Neuwertig	100,00	Kein Handlungsbedarf, mängelfrei
Teils neu, teils altersgemäß gut	75,00	Installation bei Funktionsunfähigkeit teilweise erneuert
Altersgemäß gut	50,00	Funktionsfähig, vereinzelt Handlungsbedarf (optische Beeinträchtigung)
Aufschiebbarer Reparaturbedarf	20,00	Leicht eingeschränkte Funktionsfähigkeit, Handlungsbedarf mittelfristig
Dringender Reparaturbedarf	0,00	Eingeschränkte bis keine Funktionsfähigkeit, Handlungsbedarf kurzfristig
Die Punktwertung zielt darauf ab, umso mehr Punkte zu vergeben, je besser der bauliche Zustand des Treppenhauses bzw. Hauseingangsbereichs einer Wirtschaftseinheit ist.		

Objektumfeld		15 %
Außenanlagen		40 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>	Grünfläche	
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	
Keine	0,00	
Niedrig	20,00	
Mittel	50,00	
Hoch	100,00	
<p>Die Beurteilung der Außenanlagen zielt allein auf die darin enthaltene Grünfläche ab, sodass der Zustand oder die Gestaltung der Außenanlagen nicht zu berücksichtigen sind. Bei der Bewertung des Grünanteils ist das Verhältnis aus der Fläche einer Wirtschaftseinheit zur Grünfläche zu bewerten, sodass in dessen Abhängigkeit keine Grünfläche 0 Punkte, ein niedriger Grünanteil 20 Punkte, ein mittlerer Grünanteil 50 Punkte und ein hoher Grünflächenanteil schließlich die höchste Wertung mit 100 Punkten erhält.</p>		
Mikroimage		50 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>	Öffentliche Wahrnehmung des Wohngebietes	
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	
Gut	100,00	
Eher gut	70,00	
Eher schlecht	30,00	
Schlecht	0,00	
<p>Bei diesem Kriterium ist die öffentliche Wahrnehmung und das Image des umliegenden Wohngebietes zu bewerten, die sich sowohl in Pressemitteilungen als auch in allgemeiner Mundpropaganda äußern kann. Ein gutes Mikroimage wird mit 100 Punkten bewertet. Einem eher guten Mikroimage werden 70 Punkte dotiert. Mit einem großen Punkteabstand erhält ein eher schlechtes Mikroimage nur 30 Punkte. Ein schlechtes Image des Wohngebietes erhält 0 Bewertungspunkte.</p>		
Spielplatz		10 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>	(Nicht-)Vorhandensein	
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	
Vorhanden	100,00	
Nicht vorhanden	0,00	
<p>Im Bewusstsein einer sozial orientierten Wohnraumversorgung berücksichtigt die Wohnungsgenossenschaft das Kriterium des Spielplatzes, wobei dessen Vorhandensein mit 100 Punkten und dessen Nichtvorhandensein mit 0 Punkten bewertet wird.</p>		

Standortattraktivität		55 %
Mieter- und Sozialstruktur		30 %
Altersstruktur		40 %
<input type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input checked="" type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium nach Bewertungsmodus <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> By interval <input checked="" type="checkbox"/> By node 		
<i>Bewertungsmerkmal</i>		Durchschnittsalter der Bewohner je WIE
	<i>Ausgangswerte</i>	
	0,00	<i>Punktwerte</i>
	38,62	100,00
	41,96	90,00
	48,94	80,00
	52,44	70,00
	54,18	60,00
	55,93	50,00
	57,67	40,00
	59,42	30,00
	62,91	20,00
	69,89	10,00
80,33	0,00	
100,00	0,00	
<p>Im vorliegenden Fall wurde das Alter der Bewohner auf der Basis von Mietvertragsdaten je Wohneinheit erhoben und zu einem Altersdurchschnitt je Wirtschaftseinheit aggregiert. Unter der Annahme einer Normalverteilung wurde aus der Datenreihe der Mittelwert (=55,93 Jahre = 50 Punkte) erhoben, sodass unter der Nutzung der Standardabweichung die Werte um den Mittelwert gestreut und schließlich einer Punkteskala zugeordnet werden konnten. Prinzipiell nimmt die Punktzahl mit steigendem Alter ab. Jedoch wird der jüngsten Altersgruppe (0 bis 38,62 Jahren) eine erhöhte Fluktuation unterstellt, sodass hier 0 Punkte vergeben werden.</p>		
Fluktuation		30 %
<input type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input checked="" type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium nach Bewertungsmodus <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> By interval <input checked="" type="checkbox"/> By node 		
<i>Bewertungsmerkmal</i>		Fluktuationsquote (Wegzüge)
	<i>Ausgangswerte</i>	
	0,00	<i>Punktwerte</i>
	20,00	80,00
	40,00	60,00
	60,00	40,00
	80,00	20,00
	100,00	0,00

Im vorliegenden Fall wurden die Wegzüge über einen Zeitraum von drei Jahren auf der Basis von Mietvertragsdaten je Wohneinheit erhoben und zu einer durchschnittlichen Fluktuationsquote je Wirtschaftseinheit aggregiert. Die Ausgangswerte werden einer Punkteskala zugeordnet. Dabei nimmt die Punktzahl mit steigender Fluktuation ab.

Soziales Milieu		20 %
<input type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input checked="" type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium nach Bewertungsmodus <input type="checkbox"/> By interval <input checked="" type="checkbox"/> By node		
Bewertungsmerkmal	Milieugruppe (Marktdaten)	
	Ausgangswerte	Punktwerte
	0,00	0,00
	40,00	40,00
	70,00	70,00
	100,00	100,00
<p>Die von einem dritten Dienstleister zusammengestellten Marktdaten ordnen jeder Wirtschaftseinheit ein Milieu zu. Im Immobilienbestand der Wohnungsgenossenschaft existieren nach internen Angaben des Dienstleisters die folgenden vier Milieugruppen, welche jeweils durch eigene Charakteristika gekennzeichnet sind:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Bürgerliche Mitte (100 Punkte): Vier- und Mehr-Personen-Haushalte mittleren Alters (35 bis 45 Jahre). Mittleres Bildungsniveau und Einkommen. Eigenes Haus. Eher konventionell-traditionelle Orientierung. Häufige Nutzung von Darlehen und Krediten. ▪ Einfaches Arbeitermilieu (70 Punkte): Meist 1- bis 2-Personen-Haushalte in den neuen Bundesländern. Entweder sehr jung (18 bis 25) oder höheres Alter (ab 55). Sehr geringes Einkommen. Preisbewusster Konsum, kaum Finanzprodukte. Keine oder nur Klein- bzw. Kleinstwagen. Liest selten. Kaum Sport. Sehr hoher Fernsehkonsum. ▪ Einfaches Kleinbürgertum (40 Punkte): 2-Personen-Haushalte mit sehr geringem Einkommen, überwiegend in den neuen Bundesländern. Rentner oder Angestellte / Arbeiter im öffentlichen Dienst mit hohem formalen (DDR-)Abschluss. Äußerst preisbewusster Konsum. Liest sehr wenig. Sehr hoher Fernsehkonsum. Hobbys eher Rätselraten oder Handarbeiten. Kaum Nutzung neuer Medien. ▪ Älter-statusarmes Milieu (0 Punkte) Überwiegend Rentner ab 63 Jahre in den neuen Bundesländern. Oft verwitwet. Geringes Einkommen. Reserviertheit gegenüber Neuem. Meist kein PKW im Haushalt. Liest Unterhaltungszeitschriften. Kaum Hobbys und Sport. <p>Die Punktbewertung basiert auf den manuell eingegebenen Werten von 0, 40, 70 und 100 Punkten, welche anhand der Milieueinordnung aus den Marktdaten vergeben wurden.</p>		

Vandalismus		10 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>	(Nicht-)Vorhandensein und Ausmaß	
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	
Nicht vorhanden	100,00	
Niedrig	70,00	
Mittel	40,00	
Hoch	0,00	
Bei diesem Kriterium ist das (Nicht-)Vorhandensein und das Ausmaß von Vandalismus, wie z. B. Graffiti, zu bewerten. Die Punktzahl ist umso höher, je weniger Vandalismus an der Wirtschaftseinheit bzw. in der unmittelbaren Umgebung der Wirtschaftseinheit anzutreffen ist.		
Lageverhältnisse		40 %
Umweltbelastung		15 %
durch Verkehr		80 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>	Immissionen, Verkehrsaufkommen	
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	
Keine	100,00	
Niedrig	70,00	
Mittel	40,00	
Hoch	0,00	
Die Umweltbelastung durch Verkehr lässt sich anhand verschiedener Merkmale, wie z. B. Immissionen (Lärm, Schmutz, ggf. Geruch) oder auch dem Verkehrsaufkommen identifizieren. Dabei ist zum einen die Nähe zu Hauptverkehrsstraßen bedeutsam, wobei neben der PKW-Nutzung auch der öffentliche Personennahverkehr zu berücksichtigen ist. Ebenfalls sind Beeinträchtigungen durch naheliegende Bahntrassen im Objektfeld relevant. Bei einer nicht nennenswerten Beeinträchtigung der Wirtschaftseinheit werden 100 Punkte vergeben. Eine niedrige Beeinträchtigung erhält 70 Punkte. Die mittlere Umweltbelastung durch Verkehr wird mit 40 Punkten bewertet. Bei einer erheblichen Beeinträchtigung und Belastung der Wirtschaftseinheit durch Verkehr sind 0 Punkte zu erteilen.		
durch Fluglärm		20 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>	(Nicht-)Vorhandensein	
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	
Vorhanden	0,00	
Nicht vorhanden	100,00	

Das Kriterium macht nur Sinn, wenn der Immobilienbestand dahingehend verteilt ist, dass nicht alle Wirtschaftseinheiten von Fluglärm betroffen sind. Aufgrund der Beeinträchtigung der Wirtschaftseinheit durch Fluglärm werden für dessen Vorhandensein 0 Punkte erteilt. Das Nichtvorhandensein dieser speziellen Immission wird dagegen mit 100 Punkten bewertet.	
Handel / Dienstleistungen	25 %
Einkaufsmöglichkeiten für den täglichen Bedarf	100 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium	
<i>Bewertungsmerkmal</i>	Entfernung in Zeiteinheiten (min)
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>
Fußläufig < 5 min	100,00
Fußläufig 5-10 min	70,00
> 10 min	0,00
Das Kriterium spricht die Einkaufsmöglichkeiten des Grundbedarfs (z. B. Supermärkte, Bäcker, Fleischer) an. Keine Rolle spielen hingegen Dienstleistungsangebote, wie z. B. Friseur, Post oder Banken. Unter der Annahme, dass 10 Minuten Fußweg in etwa einer Entfernung von 1 km entsprechen, werden für eine fußläufige Erreichbarkeit von bis zu 5 Minuten 100 Punkte und von 5 bis 10 Minuten 70 Punkte erteilt. Eine Entfernung von mehr als 10 Minuten, sei es fußläufig oder mit diversen Verkehrsmitteln, wird mit 0 Punkten bewertet.	
Medizinische Versorgung	15 %
Ärztliche Grundversorgung / Apotheken	100 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium	
<i>Bewertungsmerkmal</i>	Entfernung in Zeiteinheiten (min)
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>
Fußläufig < 5 min	100,00
Fußläufig 5-10 min	70,00
> 10 min	0,00
Das Kriterium spricht die grundlegenden medizinischen Versorgungsmöglichkeiten an, wozu im Wesentlichen Allgemeinärzte und / oder Apotheken gehören. Nicht zwingend erforderlich sind allerdings Krankenhäuser, Fachärzte oder medizinische Versorgungszentren (z. B. Ärztehaus). Unter der Annahme, dass 10 Minuten Fußweg in etwa einer Entfernung von 1 km entsprechen, werden für eine fußläufige Erreichbarkeit von bis zu 5 Minuten 100 Punkte und von 5 bis 10 Minuten 70 Punkte erteilt. Eine Entfernung von mehr als 10 Minuten, sei es fußläufig oder mit diversen Verkehrsmitteln, wird mit 0 Punkten bewertet.	
Bildungseinrichtungen	15 %
Grundschule / Kindertagesstätte	100 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium	

<i>Bewertungsmerkmal</i>	Fußläufige Entfernung in Zeiteinheiten (min)	
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	
Fußläufig < 5 min	100,00	
Fußläufig 5-10 min	66,00	
Fußläufig > 10 min	33,00	
Nicht fußläufig > 10 min	0,00	
<p>Das Kriterium spricht die grundlegenden Bildungseinrichtungen an, wozu im Wesentlichen Kindertagesstätten und / oder Grundschulen gehören. Nicht zwingend erforderlich sind hingegen weiterführende Schulen, da den älteren Kindern ein größerer Anreiseweg durchaus zumutbar ist. Unter der Annahme, dass 10 Minuten Fußweg in etwa einer Entfernung von 1 km entsprechen, werden für eine fußläufige Erreichbarkeit von bis zu 5 Minuten 100 Punkte und von 5 bis 10 Minuten 66 Punkte erteilt. Eine fußläufige Entfernung von mehr als 10 Minuten wird mit 33 Punkten bewertet. Handelt es sich um eine Entfernung von mehr als 10 Minuten, die zudem nicht fußläufig zu meistern ist, so werden 0 Punkte vergeben.</p>		
Verkehrsanzbindung		30 %
zum ÖPNV		90 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>	Fußläufige Entfernung in Zeiteinheiten (min)	
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	
Fußläufig < 5 min	100,00	
Fußläufig 5-10 min	70,00	
Fußläufig 10-15 min	40,00	
Fußläufig > 15 min	0,00	
<p>Zum öffentlichen Personennahverkehr (ÖPNV) gehören Bus, Straßenbahn und S-Bahn. Der Punktwertung liegt die Annahme zugrunde, dass ein Fußweg von 10 Minuten in etwa einer Entfernung von 1 km entspricht. Ein Fußweg von weniger als 5 Minuten (100 Punkte) gilt als eine sehr gute Anbindung. Eine fußläufige Entfernung von 5 bis 10 Minuten (70 Punkte) stellt eine gute Anbindung dar. Als mittelmäßige Anbindung sind 10 bis 15 Minuten Fußweg (40 Punkte) zu bezeichnen. Schließlich gilt eine Entfernung von mehr als 1,5 km, die mit einer fußläufigen Erreichbarkeit von über 15 Minuten (0 Punkte) korrespondiert, als schlechte Anbindung.</p>		
zur Autobahn		10 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>	Entfernung in Wegeinheiten (m)	
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	
Bis 1000 m	100,00	
1000-3000 m	70,00	
3000-5000 m	40,00	
5000 m und mehr	0,00	

Das Kriterium macht nur Sinn, wenn der Immobilienbestand dahingehend verteilt ist, dass nicht alle Wirtschaftseinheiten über eine gleichartige Autobahnanbindung verfügen. Eine sehr gute Anbindung von bis zu 1000 m wird mit 100 Punkten bewertet. Eine eher gute Entfernung von 1000 bis 3000 m erhält 70 Punkte und eine eher schlechte Erreichbarkeit von 3000 bis 5000 m nur 40 Punkte. Beträgt die Entfernung mehr als 5000 m, so ist die Wirtschaftseinheit schlecht zur Autobahn angebunden, sodass hierfür 0 Punkte vergeben werden.

Marktverhältnisse	30 %
Vermietungserfolg	50 %
Mieterhöhungspotenzial	30 %

- Manuelles Auswahlkriterium
 Manuelles Mehrfachauswahlkriterium
 Berechnetes Kriterium nach Bewertungsmodus
 By interval
 By node

<i>Bewertungsmerkmal</i>	Monatliches Mieterhöhungspotenzial in € / m ²	
	<i>Ausgangswerte</i>	<i>Punktwerte</i>
	0,00	0,00
	0,03	40,00
	0,07	50,00
	0,11	60,00
	0,15	70,00
	0,22	80,00
	0,37	100,00
	100,00	100,00

Im vorliegenden Fall wurde das monatliche Mieterhöhungspotenzial unter Zuhilfenahme von Angebotsmieten (z. B. Immobilienscout24) und des lokalen Mietspiegels für jede Wirtschaftseinheit individuell von der Wohnungsgenossenschaft abgeschätzt und zu einem Durchschnitt je Wirtschaftseinheit aggregiert. Der Grund für das nur geringe Mieterhöhungspotenzial liegt darin, dass die Wohnungsgenossenschaft nicht in der Lage ist, Mieterhöhungen auf der Basis von Objektmodernisierungen durchzuführen, sondern größtenteils nur den gesetzlichen Rahmen ausschöpfen kann. Unter der Annahme einer Normalverteilung wurde aus der Datenreihe der Mittelwert (=0,07 € / m² = 50 Punkte) erhoben, sodass unter der Nutzung der Standardabweichung die Werte um den Mittelwert gestreut und schließlich einer Punkteskala zugeordnet werden konnten. Mit steigendem Mietpotenzial nimmt die Punktzahl zu.

Objektnachfrage_Neuvermietung	30 %
-------------------------------	------

- Manuelles Auswahlkriterium
 Manuelles Mehrfachauswahlkriterium
 Berechnetes Kriterium

<i>Bewertungsmerkmal</i>	Leerzeiten der Wohnungen einer WIE
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>
Problemlos vermietbar (kaum Leerzeiten)	100,00
Eingeschränkt vermietbar (Leerzeiten bis zu 6 Monaten)	80,00

Eher schwierig vermietbar (Leerzeiten 6 bis 12 Monate)	20,00	
Neuvermietung problematisch (Leerzeiten über 1 Jahr)	0,00	
Bei diesem Kriterium sind von der Wohnungsgenossenschaft auf der Basis von Mietvertragsdaten die ggf. vorhandenen Leerzeiten für die Wohneinheiten einer Wirtschaftseinheit zu ermitteln, sodass im Ergebnis eine Aussage für die ganze Wirtschaftseinheit getroffen werden kann. Je länger die Leerzeiten sind, umso geringer ist die Punktzahl.		
Leerstand	40 %	
<input type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input checked="" type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium nach Bewertungsmodus <input type="checkbox"/> By interval <input checked="" type="checkbox"/> By node		
<i>Bewertungsmerkmal</i>	Leerstandsquote	
	<i>Ausgangswerte</i>	
	<i>Punktwerte</i>	
	0,00	100,00
	3,00	80,00
	6,02	70,00
	12,03	60,00
	18,03	50,00
	24,03	40,00
	30,04	30,00
	42,04	20,00
66,06	0,00	
100,00	0,00	
Im vorliegenden Fall wurde auf der Basis der Mietvertragsdaten eine durchschnittliche Leerstandsquote je Wirtschaftseinheit aggregiert. Unter der Annahme einer Normalverteilung wurde aus der Datenreihe der Mittelwert (=18,03 % = 50 Punkte) erhoben, sodass unter der Nutzung der Standardabweichung die Werte um den Mittelwert gestreut und schließlich einer Punkteskala zugeordnet werden konnten. Mit steigender Leerstandsquote nimmt die Punktzahl ab.		
Mikromarktsituation	50 %	
Nachfrageentwicklung	40 %	
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes, numerisches Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>	Nachfrageentwicklung	
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	
Positive Nachfrageentwicklung	100,00	
Leicht positive Nachfrageentwicklung	70,00	
Leicht negative Nachfrageentwicklung	40,00	
Negative Nachfrageentwicklung	0,00	

Bei diesem Kriterium muss die Wohnungsgenossenschaft unter der Ausnutzung von örtlichen Marktkenntnissen die Mikromarktsituation des Ortsteils im Vergleich zum Makromarkt, also der gesamten Stadt, beurteilen. Dabei nimmt die Punktzahl mit abnehmender Nachfrage ab.

Kaufkraftentwicklung	30 %
<input type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input checked="" type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium nach Bewertungsmodus <input type="checkbox"/> By interval <input checked="" type="checkbox"/> By node	

<i>Bewertungsmerkmal</i>	Kaufkraftindex (Marktdaten)	
	<i>Ausgangswerte</i>	<i>Punktwerte</i>
	0,00	0,00
	74,00	0,00
	79,49	20,00
	82,71	30,00
	84,32	40,00
	85,94	50,00
	87,55	60,00
	89,16	70,00
	92,39	80,00
	98,84	100,00
	100,00	100,00

Die von einem dritten Dienstleister zusammengestellten Marktdaten ordnen jeder Wirtschaftseinheit einen Kaufkraftindex zu. Dieser Kaufkraftindex fungiert als Schlüssel, wobei die Schlüsselwerte insgesamt eine Kaufkraftspanne von 14.187,14 € bis 18.788,57 € pro Kopf und Jahr widerspiegeln. Unter der Annahme einer Normalverteilung wurde aus der Datenreihe der Mittelwert (= 85,94 = 50 Punkte) erhoben, sodass unter der Nutzung der Standardabweichung die Werte um den Mittelwert gestreut und schließlich einer Punkteskala zugeordnet werden konnten. Mit steigenden Schlüsselwerten nimmt die Kaufkraft zu, sodass auch die zu erzielenden Punktzahlen steigen.

Erwerbstätigenentwicklung	20 %
<input type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input checked="" type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium nach Bewertungsmodus <input type="checkbox"/> By interval <input checked="" type="checkbox"/> By node	

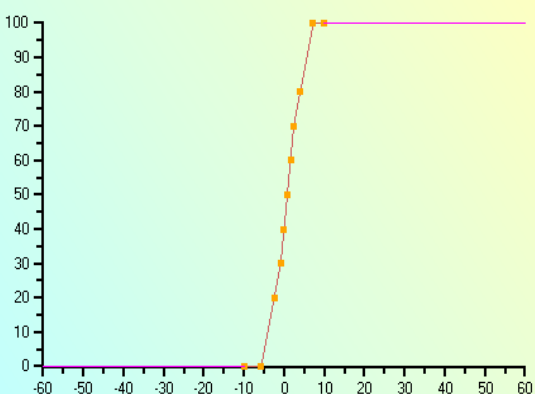
<i>Bewertungsmerkmal</i>	Erwerbstätigenquote (Marktdaten)	
	<i>Ausgangswerte</i>	<i>Punktwerte</i>
	0,00	0,00
	41,54	0,00
	43,30	20,00
	44,17	30,00
	44,61	40,00
	45,05	50,00
	45,49	60,00
	45,93	70,00
	46,81	80,00
	48,56	100,00
	100,00	100,00

Die von einem dritten Dienstleister zusammengestellten Marktdaten ordnen jeder Wirtschaftseinheit auf der Basis einer Mikromarktzurordnung eine absolute Bevölkerungsanzahl und eine absolute Erwerbstätigenquote zu. Aus diesen beiden Komponenten wurde eine prozentuale Erwerbstätigenquote (Erwerbstätige absolut / Bevölkerung absolut * 100) für jede Wirtschaftseinheit generiert. Unter der Annahme einer Normalverteilung wurde aus der Datenreihe der Mittelwert (= 45,05 % = 50 Punkte) erhoben, sodass unter der Nutzung der Standardabweichung die Werte um den Mittelwert gestreut und schließlich einer Punkteskala zugeordnet werden konnten. Mit einer steigenden Erwerbstätigenquote nimmt die Punktzahl zu.

Wanderungsentwicklung

10 %

- Manuelles Auswahlkriterium
 Manuelles Mehrfachauswahlkriterium
 Berechnetes Kriterium nach Bewertungsmodus
 By interval
 By node

<i>Bewertungsmerkmal</i>	<i>Wanderungssaldo (Marktdaten)</i>	
	<i>Ausgangswerte</i>	<i>Punktwerte</i>
	-10,00	0,00
	-5,69	0,00
	-2,46	20,00
	-0,84	30,00
	-0,03	40,00
	0,78	50,00
	1,58	60,00
	2,39	70,00
	4,01	80,00
	7,24	100,00
	10,00	100,00

Der Wanderungssaldo wurde aus einem amtlichen Ortsteilkatalog zum Stichtag 31.12.2007 entnommen. Dabei wird der Saldo aus Zu- und Wegzügen über die Stadtgrenze mit dem Saldo aus innerstädtischen Zu- und Wegzügen für jeden einzelnen Ortsteil aufsummiert. Durch die Division des Wanderungssaldos des Mikromarktes Ortsteil durch den Wanderungssaldo des Makromarktes der Stadt ergibt sich ein prozentualer Wanderungssaldo, welches auf der Basis der Postleitzahl jeder zugehörigen Wirtschaftseinheit zugeordnet werden kann. Damit ist die einzelne Wirtschaftseinheit im Verhältnis zum Makromarkt vergleichbar.

Unter der Annahme einer Normalverteilung wurde aus der Datenreihe der Mittelwert definiert, welcher im vorliegenden Fall einem 90 %-Quantil entspricht (= 0,78 % = 50 Punkte). Dieses wurde genutzt, um Extremwerte (Ausschluss von 10 % der Werte an den Grenzen) der auf der Ebene von Ortsteilen erhobenen Daten zu stützen. Mithilfe der Standardabweichung wurden die Werte um das 90-Quantil gestreut, sodass sie schließlich einer Punkteskala zugeordnet werden konnten. Mit einem steigenden Wanderungssaldo, also mehr Zu- als Wegzügen, nimmt die Punktzahl zu.

Energetisches Sanierungspotenzial		0 %
ES_Stammdaten		30 %
ES_Anzahl Wohnungen		30 %
<input type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input checked="" type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium nach Bewertungsmodus <input checked="" type="checkbox"/> By interval <input type="checkbox"/> By node		
<i>Bewertungsmerkmal</i>	<i>Anzahl der Wohneinheiten je WIE</i>	
	<i>Ausgangswerte</i>	<i>Punktwerte</i>
	0,00	0,00
	100,00	100,00
<p>Die Punktwertung erfolgt vor dem Hintergrund, dass eine energetische Sanierung umso effizienter ist, je mehr Wohnungen in einer Wirtschaftseinheit vorhanden sind. Der Intervallmodus bewirkt dabei, dass proportional zur tatsächlichen Anzahl von Wohneinheiten in einer Wirtschaftseinheit Punktwerte vergeben werden. Somit erhält beispielsweise eine Wirtschaftseinheit mit 40 Wohneinheiten auch 40 Punkte. Liegt die Anzahl der Wohneinheiten über 100, so erhalten diese Wirtschaftseinheiten unabhängig von der genauen Anzahl immer 100 Punkte.</p>		
ES_Baualter		30 %
<input type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input checked="" type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium nach Bewertungsmodus <input checked="" type="checkbox"/> By interval <input type="checkbox"/> By node		
<i>Bewertungsmerkmal</i>	<i>Baujahr der Wirtschaftseinheit</i>	
	<i>Ausgangswerte</i>	<i>Punktwerte</i>
	1.800,00	100,00
	1.945,00	100,00
	1.960,00	66,00
	1.990,00	33,00
	2.010,00	0,00

Die Punktwertung erfolgt vor dem Hintergrund, dass eine energetische Sanierung umso effizienter ist, je älter die Wirtschaftseinheit ist. Der Intervallmodus bewirkt dabei eine gleiche Punktvergabe innerhalb einer Intervallklasse. Demnach erhalten Wirtschaftseinheiten, die vor 1800 gebaut wurden ebenso 100 Punkte, wie Wirtschaftseinheiten, die zwischen 1800 und 1945 errichtet wurden. Wirtschaftseinheiten, welche Baujahre zwischen 1945 und 1960 aufweisen, bekommen 66 Punkte. Die Baujahresklasse 1960 bis 1990 wird mit 33 Punkten bewertet. Bei nach 1990 errichteten Wirtschaftseinheiten und noch jüngeren Neubauten wird von einem energetisch nicht zu beanstandbaren Zustand ausgegangen, sodass hierfür 0 Punkte vergeben werden.

ES_Sonderfaktor_Denkmalenschutz	40 %
---------------------------------	------

- Manuelles Auswahlkriterium
- Manuelles Mehrfachauswahlkriterium
- Berechnetes Kriterium

<i>Bewertungsmerkmal</i>	(Nicht-)Vorhandensein
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>
Denkmalschutz vorhanden	0,00
Kein Denkmalschutz	100,00

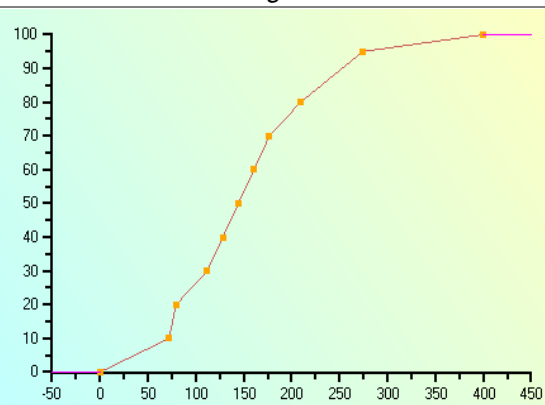
Der Denkmalschutz ist ein rechtlicher Rahmenfaktor, der im Hinblick auf eine energetische Sanierung nicht zu unterschätzen ist. Beispielsweise kann der Denkmalschutz bei Altbauten dazu führen, dass keine Außenwanddämmung aufgebracht werden kann. In jedem Fall ist der Sonderfaktor Denkmalschutz zwar vom individuellen Wohlwollen der Denkmalschutzbehörde abhängig, jedoch stellt er immer eine restriktive Hürde dar, die mit mehr oder weniger Aufwand zu meistern ist. Daher werden Wirtschaftseinheiten, die nicht unter Denkmalschutz stehen mit der höchsten Wertung von 100 Punkten bewertet, während Wirtschaftseinheiten, die unter Denkmalschutz stehen 0 Punkte erhalten.

Energieeinsparpotenzial	70 %
-------------------------	------

ES_Endenergieverbrauch	40 %
------------------------	------

- Manuelles Auswahlkriterium
- Manuelles Mehrfachauswahlkriterium
- Berechnetes Kriterium nach Bewertungsmodus
 - By interval
 - By node

<i>Bewertungsmerkmal</i>	Endenergieverbrauchskennwert	
	<i>Ausgangswerte</i>	<i>Punktwerte</i>
	0,00	0,00
	72,00	10,00
	79,40	20,00
	111,88	30,00
	128,12	40,00
	144,37	50,00
	160,61	60,00
	176,85	70,00
	209,34	80,00
	274,30	95,00
	400,00	100,00



Dieses Kriterium beruht auf den Energieverbrauchskennwerten, welche bereits im Rahmen der Beurteilung des Kriteriums der Gebäudetechnik Anwendung gefunden haben. Der Unterschied besteht in der umgekehrten Bedeutung, welche in der Punktwertung deutlich wird. Demnach wird ein hoher Energieverbrauchskennwert als Indiz für eine schlechte energetische Qualität der Wirtschaftseinheit und damit für ein hohes Energieeinsparpotenzial betrachtet. Somit nimmt die Punktzahl mit steigenden Energieverbrauchskennwerten zu.		
Energieeinsparpotenzial_oberste Geschossdecke		20 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>		Dämmungszustand anhand der gedämmten Fläche der obersten Geschossdecke
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	<i>Bemerkung</i>
Gedämmt	0,00	Mehrzahl der Flächen gedämmt (z. B. als rechnerischer Richtwert > 66 %)
Teilweise gedämmt	50,00	Flächen zum Teil ungedämmt (z. B. als rechnerischer Richtwert zwischen 33-66 %)
Nicht gedämmt	100,00	überwiegende Anzahl der Flächen ungedämmt (z. B. als rechnerischer Richtwert < 33 %)
Das Kriterium beurteilt das Energieeinsparpotenzial der obersten Geschossdecke mithilfe des Dämmungszustandes, welcher anhand der gedämmten Fläche des Elementes einer Wirtschaftseinheit zu ermitteln ist. Die Punktwertung zielt darauf ab, umso mehr Punkte zu vergeben, je schlechter der Dämmungszustand der obersten Geschossdecke einer Wirtschaftseinheit ist, d. h., je geringer die gedämmte Fläche ist.		
Energieeinsparpotenzial_Kellerdecke		20 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>		Dämmungszustand anhand der gedämmten Fläche der Kellerdecke
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	<i>Bemerkung</i>
Gedämmt	0,00	Mehrzahl der Flächen gedämmt (z. B. als rechnerischer Richtwert > 66 %)
Teilweise gedämmt	50,00	Flächen zum Teil ungedämmt (z. B. als rechnerischer Richtwert zwischen 33-66 %)

Nicht gedämmt	100,00	überwiegende Anzahl der Flächen ungedämmt (z. B. als rechnerischer Richtwert < 33 %)
Das Kriterium beurteilt das Energieeinsparpotenzial der Kellerdecke mithilfe des Dämmungszustandes, welcher anhand der gedämmten Fläche des Elementes einer Wirtschaftseinheit zu ermitteln ist. Die Punktwertung zielt darauf ab, umso mehr Punkte zu vergeben, je schlechter der Dämmungszustand der Kellerdecke einer Wirtschaftseinheit ist, d. h., je geringer die gedämmte Fläche ist.		
Energieeinsparpotenzial_Fassade		20 %
<input checked="" type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium		
<i>Bewertungsmerkmal</i>		Dämmungszustand anhand der gedämmten Fläche der Fassade
<i>Merkmalsausprägungen</i>	<i>Punktwerte</i>	<i>Bemerkung</i>
Gedämmt	0,00	Mehrzahl der Flächen gedämmt (z. B. als rechnerischer Richtwert > 66 %)
Teilweise gedämmt	50,00	Flächen zum Teil ungedämmt (z. B. als rechnerischer Richtwert zwischen 33-66 %)
Nicht gedämmt	100,00	überwiegende Anzahl der Flächen ungedämmt (z. B. als rechnerischer Richtwert < 33 %)
Das Kriterium beurteilt das Energieeinsparpotenzial der Fassade mithilfe des Dämmungszustandes, welcher anhand der gedämmten Fläche des Elementes einer Wirtschaftseinheit zu ermitteln ist. Die Punktwertung zielt darauf ab, umso mehr Punkte zu vergeben, je schlechter der Dämmungszustand der Fassade einer Wirtschaftseinheit ist, d. h., je geringer die gedämmte Fläche ist.		

Tabelle 8: Kriterienkatalog des Basismodells

A.6 Operationalisierung eines berechneten Kriteriums unter der Annahme einer Normalverteilung am Beispiel des Mieterhöhungspotenzials

Der Wohnimmobilienbestand wurde von der Wohnungsgenossenschaft auf das Potenzial der Mieterhöhung hin untersucht. Dabei wurde, ausgehend von der monatlichen Sollnettokaltmiete in €/m², ein Abgleich mit den von einem externen Dienstleister beschafften Angebotsmieten auf der Postleitzahlenebene und den regionalen Mieten nach dem Mietspiegel durchgeführt und schließlich ein Vorschlag zur potenziellen Mieterhöhung entwickelt. Dabei reichen die Werte vom Minimalwert von 0,00 €/m² bis hin zum Maximalwert von 0,72 €/m². Gut die Hälfte der Wirtschaftseinheiten des Immobilienbestandes der Wohnungsgenossenschaft ist bereits dem Status vollsanziert zuzuordnen, sodass anzunehmen ist, dass für den Großteil des Objektbestandes kein Mieterhöhungspotenzial besteht. Diese Annahme bestätigt sich darin, dass für mehr als 150 Wirtschaftseinheiten ein Mieterhöhungspotenzial von 0,00 € auszuweisen ist. Da dies zu einer starken Verzerrung führen würde, wird das Extremum von 0,00 €/m² Mieterhöhungspotenzial bei der Prüfung der grafischen Darstellungen zu einer potenziellen Normalverteilung vorerst vernachlässigt und findet erst wieder bei der Operationalisierung der Ausgangswerte zu Punktwerten Berücksichtigung.

Der Mittelwert des Mieterhöhungspotenzials aller Wirtschaftseinheiten liegt bei 0,07 €/m². Zunächst wurde die Differenz aller Werte zum Mittelwert je Wirtschaftseinheit gebildet, die zwischen -0,07 €/m² und 0,65 €/m² liegt. Daraus kann mit Unterstützung von Excel eine Verteilungsfunktion (Abbildung 45) dargestellt werden.

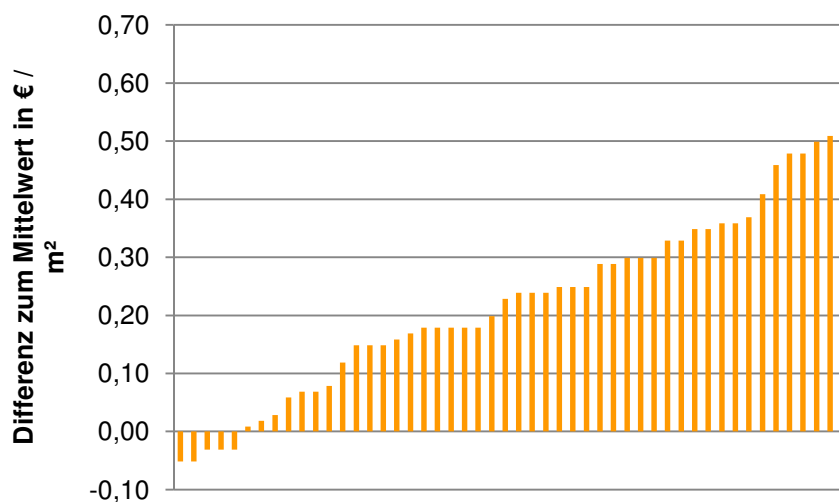


Abbildung 45: Verteilungsfunktion der Schwankungen vom Mittelwert³⁸⁰

³⁸⁰ Quelle: eigene Darstellung unter Verwendung von MS Excel.

Aus dem Datensatz „Differenz zum Mittelwert“ kann nun ein Histogramm (Abbildung 46) generiert werden, welches die Häufigkeit eines Wertes innerhalb einer von Excel definierten Klasseneinteilung zählt. Die Klassen sind dabei gleichmäßig zwischen dem niedrigsten und dem höchsten Wert der Daten verteilt, wobei die Werte unter dem ersten bzw. über dem letzten Klassenwert zusammengefasst werden.

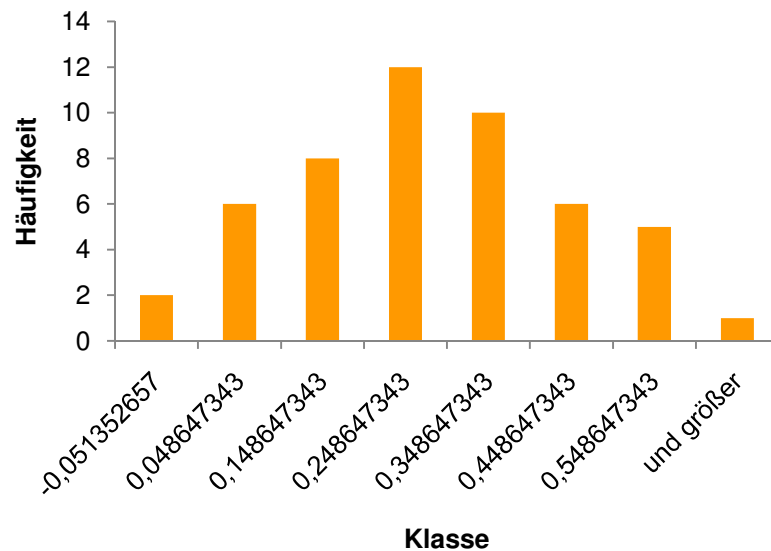


Abbildung 46: Histogramm zur Häufigkeitsverteilung

Auf den ersten Blick ähnelt das Histogramm der Dichtefunktion einer Gaußschen Glockenkurve³⁸¹, wie in Abbildung 47, jedoch ist dies nicht als theoretisch korrekt einzustufen, denn es ist keine Symmetrie gegeben.

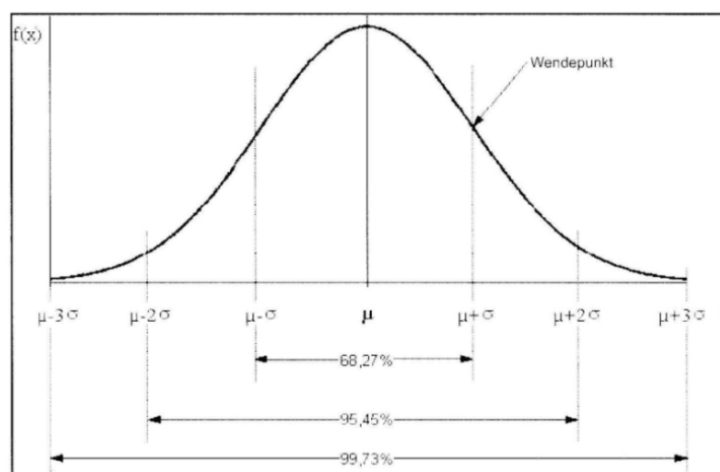


Abbildung 47: Ideale Dichtefunktion einer Standardnormalverteilung³⁸²

³⁸¹ Nach ihrem mathematischen Entdecker C. F. GAUß benannt. Vgl. BAMBERG / BAUR, Statistik, 1998, S. 108.

³⁸² Quelle: GONDRING, Risiko, 2007, S. 11.

Dennoch ist die Nutzung der Standardabweichung ein praktisches Hilfsmittel zur Operationalisierung, denn dadurch wird ermöglicht, dass die Werte um den Mittelwert herum stärker gestreut werden. In der Tabelle 9 ist zu erkennen, dass die Werte absteigend gegen null tendieren.

	Minimum	0,00 € / m ²
	Maximum	0,72 € / m ²
	Mittelwert (μ)	0,07 € / m ²
	Standardabweichung (σ)	0,15 € / m ²
Berechnung	numerische Ausgangswerte	Punktwerte
$\mu+2\sigma$	0,37 € / m ²	100 Punkte
$\mu+\sigma$	0,22 € / m ²	80 Punkte
$\mu+\sigma/2$	0,15 € / m ²	70 Punkte
$\mu+\sigma/4$	0,11 € / m ²	60 Punkte
μ	0,07 € / m ²	50 Punkte
$\mu-\sigma/4$	0,03 € / m ²	40 Punkte
$\mu-\sigma/2$	0,00 € / m ²	0 Punkte
$\mu-\sigma$	0,00 € / m ²	
$\mu-2\sigma$	0,00 € / m ²	

Tabelle 9: Operationalisierung mithilfe von μ und σ

Mit einer Wahrscheinlichkeit von 68,27 % befinden sich die Werte höchstens innerhalb der einfachen Standardabweichung (0,15 € / m²) vom Mittelwert. Eine höchstens zweifache Standardabweichung (0,30 € / m²) vom Mittelwert haben die Werte mit einer Wahrscheinlichkeit von 95,45 %.

Bei dem Wohnungsteilmarkt, in dem sich der betrachtete Bestand der ost-deutschen Wohnungsgenossenschaft befindet, handelt es sich um ein wirtschaftlich prosperierendes Ballungsgebiet, welches zu den wenigen Regionen gehört, die zukünftig noch mit Zuwanderungen rechnen können. Dementsprechend ist der Markt gut nachgefragt. Daher wird das Mieterhöhungspotenzial umso höher bewertet, je größer es ist. Bei umgekehrten Marktbedingungen wäre die Punktvergabe umso höher zu gestalten, je geringer das Mieterhöhungspotenzial ist. Dies begründet sich darin, dass ein Wohnungsunternehmen in diesen Märkten ein vorhandenes Potenzial nicht ausschöpfen kann, da kaum ein Mieter bereit sein wird, einen höheren Preis zu zahlen, wenn leerstandsbedingt ein Überangebot an Wohnraum besteht.

Zusammenfassend ist die Unterstellung einer Normalverteilung theoretisch nicht als perfekt zu beurteilen. Jedoch ist sie ein praktisch probates Mittel, um besonders bei der Portfoliobewertung die relativ eng um den Mittelwert liegenden Werte auseinander zu differenzieren und wie in Abbildung 48 dargestellt ist, Punktwerten zuzuordnen.

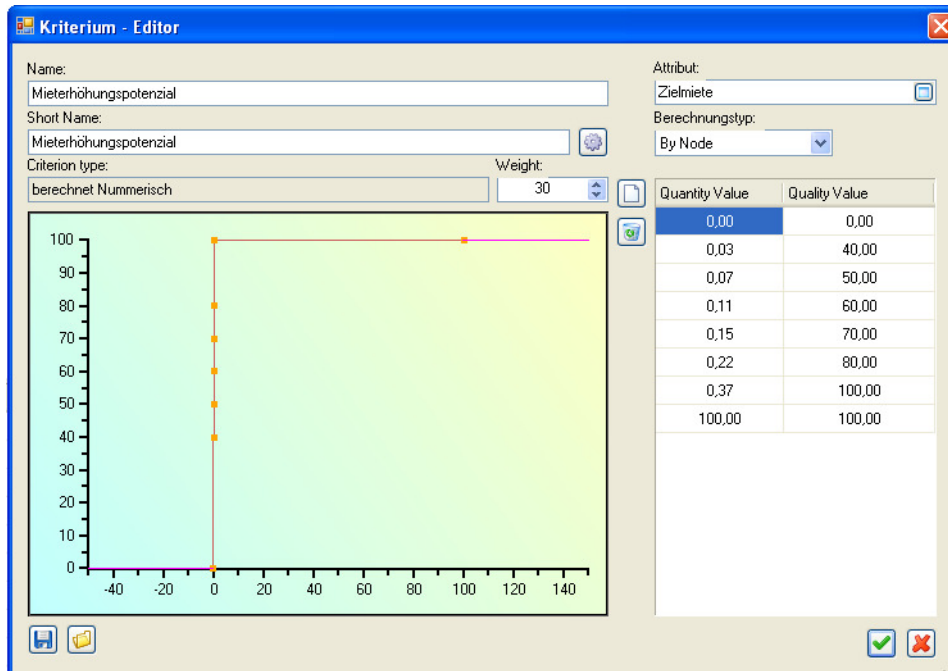


Abbildung 48: Kriterium Mieterhöhungspotenzial³⁸³

³⁸³ Quelle: Ausschnitt aus **avestrategy**® Portfoliomanagement.

A.7 Nutzung statistischer Größen zur Skalierung des Strategiewürfels

Nachfolgend sind in Tabelle 10 statistische Größen dargestellt, die aus der Datenreihe der Scorewerte der Kategorie Objektattraktivität und den Subkategorien Lage- und Marktverhältnisse aller bewerteten Wirtschaftseinheiten bestimmt werden können.

	WIE (Straße)	Objekt- attraktivität	Lage- verhältnisse	Markt- verhältnisse
Die Datenreihe der Scorewerte von 218 Wirtschaftseinheiten kann an dieser Stelle aus Platzgründen nicht visualisiert werden. Zur Veranschaulichung werden auszugsweise die Scorewerte von 15 Wirtschaftseinheiten dargestellt.	Musterstraße 1	73,36	66,40	36,27
	Musterstraße 2	79,40	66,40	37,67
	Musterstraße 3	79,24	66,40	58,55
	Musterstraße 4	79,33	66,40	59,98
	Musterstraße 5	79,21	66,40	55,60
	Musterstraße 6	78,79	66,40	...
	Musterstraße 7	78,78	66,40	
	Musterstraße 8	78,77	66,40	
	Musterstraße 9	80,51	66,40	
	Musterstraße 10	82,01	66,40	
	Musterstraße 11	81,27	...	
	Musterstraße 12	75,22		
	Musterstraße 13	77,45		
	Musterstraße 14	79,37		
	Musterstraße 15	...		
Die angegebenen Werte wurden mithilfe von MS Excel aus einer Datenreihe von 218 Wirtschaftseinheiten gewonnen.	Mittelwert	68,04	70,73	46,98
	Minimum	20,37	19,80	7,83
	Unteres (1.) Quartil (25 %-Quantil)	54,33	66,40	32,23
	Median (50 %-Quantil)	75,11	73,90	49,64
	Oberes (3.) Quartil (75 %-Quantil)	80,20	81,06	61,31
	Maximum	96,49	93,40	93,33

Tabelle 10: Ableitung statistischer Größen aus Scorewertdatenreihen

Das Minimum ist der unterste Wert einer Datenreihe. Analog hierzu ist das Maximum der oberste Wert. Zwischen beiden Werten liegt der arithmetische Mittelwert, welcher den Durchschnittswert der Datenreihe darstellt. Zudem existiert der Median. Dieser Lageparameter gilt auch als 50 %-Quantil, denn er ist dadurch gekennzeichnet, dass sowohl unterhalb, als auch oberhalb dieses Wertes 50 % aller Merkmalswerte liegen.³⁸⁴ Der Median ist eine Komponente bei der Bildung von Quartilen. Wie aus der Namensgebung abgeleitet werden kann, ist mit deren Hilfe eine Vierteilung der Datenreihe möglich. Das untere, erste Quartil liegt mittig zwischen dem Minimum und dem Median. Unter- und oberhalb dieses Wertes liegen jeweils 25 % der Merkmalswerte. Das obere, dritte Quartil wird auch 75 %-Quantil genannt, denn vom Minimum bis hin zu diesem Wert liegen 75 % der Merkmalswerte. Folglich befinden sich innerhalb der Intervalle von Median und oberes Quartil bzw. oberes Quartil und Maximum jeweils 25 % der Merkmalswerte.

³⁸⁴ Vgl. BAMBERG / BAUR, Statistik, 1998, S. 17.

A.8 Strategieüberlegungen zu den Matrixfeldern des Strategiewürfels

Nachfolgend sind in Abbildung 49 zu den 27 Matrixfeldern des Strategiewürfels detailliertere Strategieüberlegungen wiedergegeben.

Zellen:									
X-Achse	Y-Achse	Z-Achse	Farbe	Name	Beschreibung				
Objekt schwach	Markt schwach	Lage schwach	Red	Desinvestition	kurzfristig Verwertung				
		Lage mittel	Orange	Handelsbestand	Standortpotenzialanalyse: kurzfristig Objektaufwertung oder kurzfristig Verwertung				
		Lage gut	Green	Investition	kurzfristig Objektaufwertung				
Objekt mittel	Markt mittel	Lage schwach	Red	Desinvestition	mittel- bis langfristig Verwertung				
		Lage mittel	Yellow	Handelsbestand	Standortpotenzialanalyse: kurz- bis mittelfristig Objektaufwertung oder mittel- bis langfristig Verwertung				
		Lage gut	Green	Investition	kurz- bis mittelfristig Objektaufwertung				
Objekt gut	Markt gut	Lage schwach	Yellow	Handelsbestand	unlogische Portfolobewertung, individuell prüfen				
		Lage mittel	Yellow	Handelsbestand	Standortpotenzialanalyse: kurz- bis mittelfristig Objektaufwertung oder langfristig Desinvestition				
		Lage gut	Green	Investition	mittelfristig Objektaufwertung				
Objekt schwach	Markt schwach	Lage schwach	Orange	Handelsbestand	Standortpotenzialanalyse: kurzfristig Objektaufwertung oder kurzfristig Verkauf				
		Lage mittel	Orange	Handelsbestand	Standortpotenzialanalyse: kurzfristig Objektaufwertung oder kurzfristig Verkauf				
		Lage gut	Green	Investition	kurz- bis mittelfristig Objektaufwertung				
Objekt mittel	Markt mittel	Lage schwach	Yellow	Handelsbestand	Standortpotenzialanalyse: mittelfristig Objektaufwertung oder langfristig Desinvestition				
		Lage mittel	Yellow	Handelsbestand	Standortpotenzialanalyse: mittelfristig Objektaufwertung oder langfristig Desinvestition				
		Lage gut	Green	Investition	mittelfristig Objektaufwertung				
Objekt gut	Markt gut	Lage schwach	Yellow	Handelsbestand	Standortpotenzialanalyse: mittelfristig Objektaufwertung oder langfristig Desinvestition				
		Lage mittel	Yellow	Handelsbestand	Standortpotenzialanalyse: mittel- bis langfristig Objektaufwertung oder langfristig Desinvestition				
		Lage gut	Green	Investition	mittel- bis langfristig Objektaufwertung				
Objekt schwach	Markt schwach	Lage schwach	Orange	Handelsbestand	Standortpotenzialanalyse: kurzfristig Standortaufwertung / Vermietungsmanagement oder kurzfristig Verkauf				
		Lage mittel	Orange	Handelsbestand	Standortpotenzialanalyse: kurzfristig Standortaufwertung / Vermietungsmanagement oder kurzfristig Verkauf				
		Lage gut	Green	Managementbestand	unlogische Portfolobewertung, individuell prüfen, ggf. Vermietungsmanagement				
Objekt mittel	Markt mittel	Lage schwach	Yellow	Handelsbestand	Standortpotenzialanalyse: mittelfristig Standortaufwertung oder langfristig Desinvestition				
		Lage mittel	Yellow	Handelsbestand	Standortpotenzialanalyse: mittel- bis langfristig Standortaufwertung oder langfristig Desinvestition				
		Lage gut	Green	Managementbestand	unlogische Portfolobewertung, individuell prüfen, ggf. Vermietungsmanagement				
Objekt gut	Markt gut	Lage schwach	Yellow	Handelsbestand	Standortpotenzialanalyse: mittelfristig Standortaufwertung oder langfristig Desinvestition				
		Lage mittel	Green	Kernbestand	Standortentwicklung beobachten				
		Lage gut	Green	Kernbestand	kurz- bis mittelfristig kein Handlungsbedarf				

Abbildung 49: Strategieüberlegungen³⁸⁵

³⁸⁵ Quelle: Ausschnitt aus **avestategy**® Portfoliomanagement.

Zu den Strategemaßnahmen zählen zum einen Investitionsstrategien, wobei das Wohnungsunternehmen bei einer Objektaufwertung (z. B. Modernisierung, Instandhaltung) größeres Einflusspotenzial besitzt, als bei einer Standortaufwertung, die sich meist nur auf das unmittelbare Objektmfeld, also das Grundstück, begrenzt.

Zum anderen können Immobilien Desinvestitionsstrategien zugeführt werden. Hierzu zählen insbesondere Verwertungsstrategien. Nach KOOK / SYDOW ist unter Verwertung zu verstehen, dass „die Immobilie den Regelkreis verlässt, also am Ende der Abschöpfungsphase angekommen ist.“³⁸⁶ Damit wird ganz klar die Entscheidung gegen eine erneute Investition getroffen. Für den Marktexit stehen die Strategien der vorübergehenden Stilllegung und Sicherung bzw. des Verkaufs oder Abrisses zur Verfügung.

Nicht in allen Fällen ist eine Immobilie eindeutig dem Desinvestitionsbestand zuordenbar. An dieser Stelle ist die Durchführung einer Standortpotenzialanalyse sinnvoll. Der Standort ist von der Wohnungsgenossenschaft kaum beeinflussbar. Umso wichtiger ist es, bei Strategieüberlegungen zu einem Redevelopment einer Immobilie oder sonstigen Investitionsmaßnahmen, das Entwicklungspotenzial des Standortes einer Immobilie zu beurteilen. Hierbei sind zunächst stadtplanerische Unterlagen und Daten zur Bevölkerungsentwicklung zu analysieren und auszuwerten. Darauf aufbauend müssen zu realisierende Maßnahmen (z. B. Schaffung von Parkplätzen, Grünflächen, Kinderspielplätzen) geprüft werden, die zur Erreichung einer höheren Standortqualität durchgeführt werden könnten. Dabei sind auch die Kosten für Standortaufwertungsmaßnahmen sowie eventuelle Förderungsmöglichkeiten abzuschätzen. Kurzum ist die Wirtschaftlichkeit und der Erfolgsbeitrag bestimmter Maßnahmen zur Erhöhung der Standortattraktivität mithilfe einer Standortpotenzialanalyse zu bewerten. Fällt die Einschätzung positiv aus, so ist der Verbleib der Immobilie im Bestand zu erwägen. Fällt die Einschätzung negativ aus, so ist die Immobilie für Desinvestitionsmaßnahmen vorzusehen.³⁸⁷

Schließlich können die Strategieüberlegungen auch reine Optimierungsansätze umfassen. Hierzu gehören Maßnahmen im Vermietungsmanagement, wie z. B. verstärktes oder neukonzeptioniertes Marketing. Des Weiteren kann das Mietmanagement durch die Ausschöpfung von ggf. vorhandenen Mietpotenzialen verbessert werden.

³⁸⁶ KOOK / SYDOW, Portfoliomanagement, 2003, S. 128.

³⁸⁷ Vgl. KOOK / SYDOW, Portfoliomanagement, 2003, S. 102ff.

A.9 Objekt-Ranking aus Basismodell

Nachfolgend wird ein Objekt-Ranking (Abbildung 50) der zehn besten („Top 10“) und der zehn schlechtesten („Flop 10“) Wirtschaftseinheiten dargestellt. Hierfür wurden aus **avestrategy**[®] die Berichte Portfolio-Objekt-Ranking und Scoring-Ampel-Bericht ausgegeben und kombiniert. Die Rangfolge bezieht sich dabei auf den Gesamtscorewert, den eine Wirtschaftseinheit im Basismodell insgesamt erreicht hat. Zusätzlich sind die Kategorien der Objektattraktivität, der Standortattraktivität mit ihren drei Sub-Kategorien Mieter- und Sozialstruktur, Lage- und Marktverhältnisse sowie das energetische Sanierungspotenzial abgebildet. Zur besseren optischen Visualisierung sind die Punktwerte in den Kategorien, Sub-Kategorien und im Basismodell mittels einer Ampelfarbgebung aus rot, gelb, grün nach der in Tabelle 11 vorgestellten Klassifizierung markiert.

Ampelfarben	↓	→	↑
Skalierung	0-33 Punkte	33-66 Punkte	66-100 Punkte

Tabelle 11: Skalierung der Ampelfarbgebung

WIE	PLZ Ort / Strasse	Ranking	Basismodell	Objektattraktivität	Standortattraktivität	Mieter- und Sozialstruktur	Lageverhältnisse	Marktverhältnisse	Energetisches Sanierungspotenzial
223	03333 Stadt C / Musterstraße 181	1	84,81	94,97	76,51	86,13	73,90	70,35	38,14
229	03333 Stadt C / Musterstraße 187	2	82,77	90,01	76,84	79,74	77,50	73,05	28,82
224	03333 Stadt C / Musterstraße 182	3	82,57	96,49	71,18	62,33	77,50	71,61	38,14
123	03312 Stadt C / Musterstraße 100	4	81,54	87,87	76,36	74,25	88,30	62,56	37,11
262	03332 Stadt C / Musterstraße 208	5	81,54	86,72	77,30	74,71	85,00	69,63	36,08
182	03333 Stadt C / Musterstraße 149	6	81,33	89,63	74,55	68,27	80,95	72,29	22,26
181	03333 Stadt C / Musterstraße 148	7	81,02	90,65	73,15	66,54	84,55	64,54	23,89
227	03333 Stadt C / Musterstraße 185	8	80,68	89,86	73,17	71,55	77,50	69,01	29,43
230	03333 Stadt C / Musterstraße 188	9	80,60	86,67	75,63	79,94	77,50	68,83	22,69
228	03333 Stadt C / Musterstraße 186	10	80,59	89,72	73,11	71,06	77,50	69,31	29,77
39	02222 Stadt B / Musterstraße 39	209	44,09	30,83	54,94	50,33	86,80	17,05	76,68
272	03332 Stadt C / Musterstraße 217	210	43,35	32,38	52,33	52,23	77,50	18,87	76,68
27	02222 Stadt B / Musterstraße 27	211	42,93	29,78	53,70	51,00	83,20	17,05	76,68
31	02222 Stadt B / Musterstraße 31	212	42,71	27,53	55,14	51,00	86,80	17,05	76,68
32	02222 Stadt B / Musterstraße 32	213	42,24	26,78	54,89	50,17	86,80	17,05	76,68
201	03333 Stadt C / Musterstraße 164	214	37,43	39,28	35,91	72,33	19,80	20,98	76,68
169	03319 Stadt C / Musterstraße 137	215	35,79	35,23	36,25	48,00	34,95	26,22	85,94
202	03333 Stadt C / Musterstraße 165	216	32,85	38,62	28,13	46,38	19,80	20,98	76,68
172	03319 Stadt C / Musterstraße 140	217	29,82	21,97	36,25	48,00	34,95	26,22	77,00
171	03319 Stadt C / Musterstraße 139	218	29,10	20,37	36,25	48,00	34,95	26,22	77,00

Abbildung 50: Objekt-Ranking Basismodell

A.10 Kriterienkatalog des Submodells Verkaufsfiler

Nachfolgend sind in der Tabelle 12 die sechs Filterkriterien des Submodells dargestellt. Im Vordergrund stehen die genutzte Datenbasis, die Bestimmung des kritischen Schwellenwertes mithilfe statistischer Größen und die Bewertungssystematik.

Submodell Verkaufsfiler		100 %
Objekt		20 %
Scorewert_Bausubstanz_unter_40		100 %
<input type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input checked="" type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium nach Bewertungsmodus <input type="checkbox"/> By interval <input checked="" type="checkbox"/> By node		
<i>Bewertungsmerkmal</i>	Bausubstanz	
<i>Datenbasis</i>	Basismodell └ Objektattraktivität └ Gebäudetechnik └ Gebäudesubstanz	
	<i>Ausgangswerte</i>	<i>Punktwerte</i>
	0,00	100,00
	40,00	0,00
	100,00	0,00
	<i>Mittelwert</i>	61,53
	<i>Minimum</i>	2,07
<i>Statistische Größen</i>	<i>Unteres Quartil</i>	42,22
	<i>Median</i>	71,66
	<i>Oberes Quartil</i>	80,88
	<i>Maximum</i>	97,30
<i>Kritischer Schwellenwert</i>	Zum Verkauf sollen Objekte mit einer sehr geringen Bausubstanzqualität freigegeben werden. Als kritischer Schwellenwert werden 40 Punkte bestimmt. Dies entspricht in etwa dem Wert des unteren Quartils.	

<i>Bewertungssystematik</i>	Wirtschaftseinheiten, die Scorewerte bis zu 40 Punkte besitzen, erhalten einen Zuschlag in Form von 100 Punkten. Wirtschaftseinheiten, die Scorewerte über 40 Punkte erreichen, werden mit 0 Punkten bewertet.	
Lage	40 %	
Scorewert_Lage_unter_70	100 %	
<input type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input checked="" type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium nach Bewertungsmodus <input type="checkbox"/> By interval <input checked="" type="checkbox"/> By node		
<i>Bewertungsmerkmal</i>	Lage	
<i>Datenbasis</i>	Basismodell └ Standortattraktivität └ Lageverhältnisse	
	<i>Ausgangswerte</i>	<i>Punktwerte</i>
	0,00	100,00
	70,00	0,00
	100,00	0,00
	Mittelwert	70,73
	Minimum	19,80
	Unteres Quartil	66,40
<i>Statistische Größen</i>	Median	73,90
	Oberes Quartil	80,73
	Maximum	93,40
<i>Kritischer Schwellenwert</i>	Zum Verkauf sollen Objekte mit einer geringen bis mittleren Lagequalität freigegeben werden. Als kritischer Schwellenwert werden 70 Punkte bestimmt. Dies entspricht in etwa dem Wert des Medians und des Mittelwertes.	
<i>Bewertungssystematik</i>	Wirtschaftseinheiten, die Scorewerte bis zu 70 Punkte besitzen, erhalten einen Zuschlag in Form von 100 Punkten. Wirtschaftseinheiten, die Scorewerte über 70 Punkte erreichen, werden mit 0 Punkten bewertet.	

Markt		30 %
Scorewert_Mieterhöhungspotenzial_unter_40		20 %
<input type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input checked="" type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium nach Bewertungsmodus <input type="checkbox"/> By interval <input checked="" type="checkbox"/> By node		
Bewertungsmerkmal	Mieterhöhungspotenzial	
Datenbasis	Basismodell └ Marktverhältnisse └ Vermietungserfolg └ Mieterhöhungspotenzial	
	Ausgangswerte	Punktwerte
	0,00	100,00
	40,00	0,00
	100,00	0,00
	Mittelwert	19,02
	Minimum	0,00
Unteres Quartil	0,00	
Median	0,00	
Oberes Quartil	0,00	
Maximum	100,00	
Kritischer Schwellenwert	<p>Zum Verkauf sollen Objekte mit einem geringen Mieterhöhungspotenzial freigegeben werden. Als kritischer Schwellenwert werden 40 Punkte bestimmt. Viele Objekte des betrachteten Bestandes fallen unter diese Grenze, denn der Großteil weist kein Mieterhöhungspotenzial auf. Jedoch entsprechen 40 Punkte auch nur 0,03 Euro pro Quadratmeter. Um die Aussagekraft des Mieterhöhungspotenzials nicht überzubewerten, geht das Kriterium daher nur mit 20 % in die übergeordnete Kategorie Markt ein. Zweckmäßig wäre es, auch ein Mieterhöhungspotenzial nach Modernisierung zu bestimmen und zur Bewertung zu nutzen. Sollte auch dies nur gering sein, so eignet sich ein Objekt umso mehr für den Verkauf. Da die Wohnungsgenossenschaft mittelfristig aufgrund hoher Kapitaldienstbelastungen selbst nicht in der Lage sein wird, Investitionsmittel für große Objektaufwertungen bereitzustellen, wird nur das Mieterhöhungspotenzial berücksichtigt, welches größtenteils durch gesetzlich zulässige Mieterhöhungen bzw. durch Optimierungen im Vermietungsmanagement erzielbar ist und daher insgesamt eher gering ausfällt.</p>	

<i>Bewertungssystematik</i>	Wirtschaftseinheiten, die Scorewerte bis zu 40 Punkte besitzen, erhalten einen Zuschlag in Form von 100 Punkten. Wirtschaftseinheiten, die Scorewerte über 40 Punkte erreichen, werden mit 0 Punkten bewertet.	
Scorewert_Leerstand_unter_50		50 %
<input type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input checked="" type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium nach Bewertungsmodus <input type="checkbox"/> By interval <input checked="" type="checkbox"/> By node		
<i>Bewertungsmerkmal</i>	Leerstand	
<i>Datenbasis</i>	Basismodell └ Marktverhältnisse └ Vermietungserfolg └ Leerstand	
	<i>Ausgangswerte</i>	<i>Punktwerte</i>
	0,00	100,00
	50,00	0,00
	100,00	0,00
	Mittelwert	57,23
	Minimum	0,00
<i>Statistische Größen</i>	Unteres Quartil	32,86
	Median	67,39
	Oberes Quartil	80,56
	Maximum	100,00
	<i>Kritischer Schwellenwert</i>	Zum Verkauf sollen Objekte mit einer hohen Leerstandsquote und daher also mit unterdurchschnittlichen Punktwerten freigegeben werden. Als kritischer Schwellenwert werden 50 Punkte bestimmt. Dies entspricht in etwa dem Wert des Mittelwertes.
<i>Bewertungssystematik</i>	Wirtschaftseinheiten, die Scorewerte bis zu 50 Punkte besitzen, erhalten einen Zuschlag in Form von 100 Punkten. Wirtschaftseinheiten, die Scorewerte über 50 Punkte erreichen, werden mit 0 Punkten bewertet.	

Scorewert_Mikromarkt_unter_50		30 %
<input type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input checked="" type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium nach Bewertungsmodus <input type="checkbox"/> By interval <input checked="" type="checkbox"/> By node		
<i>Bewertungsmerkmal</i>	Mikromarktsituation	
<i>Datenbasis</i>	Basismodell └ Marktverhältnisse └ Mikromarktsituation	
	<i>Ausgangswerte</i>	<i>Punktwerte</i>
	0,00	100,00
	50,00	0,00
	100,00	0,00
	Mittelwert	52,34
	Minimum	13,35
	Unteres Quartil	38,63
<i>Statistische Größen</i>	Median	53,73
	Oberes Quartil	65,47
	Maximum	91,63
<i>Kritischer Schwellenwert</i>	Zum Verkauf sollen Objekte mit einer unterdurchschnittlichen Marktattraktivität freigegeben werden. Als kritischer Schwellenwert werden 50 Punkte bestimmt. Dies entspricht in etwa dem Wert des Mittelwertes.	
<i>Bewertungssystematik</i>	Wirtschaftseinheiten, die Scorewerte bis zu 50 Punkte besitzen, erhalten einen Zuschlag in Form von 100 Punkten. Wirtschaftseinheiten, die Scorewerte über 50 Punkte erreichen, werden mit 0 Punkten bewertet.	
Wirtschaftlichkeit		10 %
DB_3_unter_0		100 %
<input type="checkbox"/> Manuelles Auswahlkriterium <input type="checkbox"/> Manuelles Mehrfachauswahlkriterium <input checked="" type="checkbox"/> Berechnetes Kriterium nach Bewertungsmodus <input type="checkbox"/> By interval <input checked="" type="checkbox"/> By node		

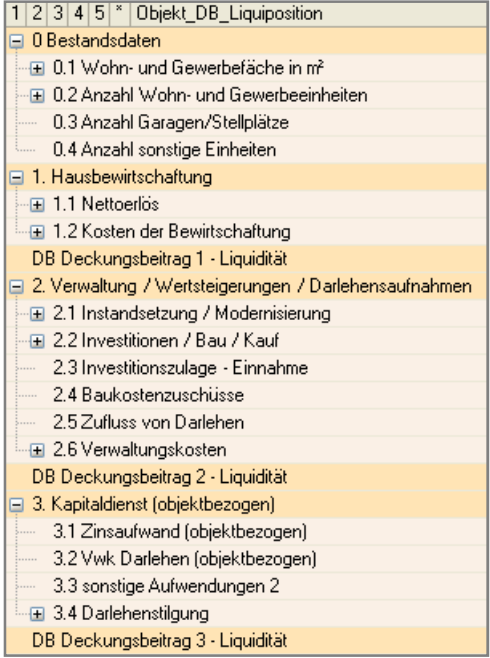
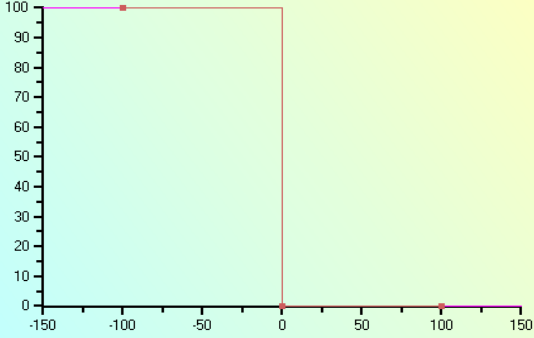
<p style="text-align: center;"><i>Bewertungsmerkmal</i></p>	<p>objektbezogener Deckungsbeitrag 3 in Euro pro Quadratmeter unter Liquiditätsgesichtspunkten</p> 								
<p style="text-align: center;"><i>Datenbasis</i></p>	<p>Bewertungsmerkmal als Attribut für ein berechnetes Kriterium im Scoringmodell abrufbar; Quelle: Objektdeckungsbeitragsrechnung unter Liquiditätsgesichtspunkten in avestrategy[®], Leistungspaket Controlling</p>								
	<table border="1" style="width: 100%; text-align: center;"> <thead> <tr> <th style="text-align: left;"><i>Ausgangswerte</i></th> <th style="text-align: left;"><i>Punktwerte</i></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>-100,00</td> <td>100,00</td> </tr> <tr> <td>0,00</td> <td>0,00</td> </tr> <tr> <td>100,00</td> <td>0,00</td> </tr> </tbody> </table>	<i>Ausgangswerte</i>	<i>Punktwerte</i>	-100,00	100,00	0,00	0,00	100,00	0,00
<i>Ausgangswerte</i>	<i>Punktwerte</i>								
-100,00	100,00								
0,00	0,00								
100,00	0,00								
<p style="text-align: center;"><i>Kritischer Schwellenwert</i></p>	<p>Zum Verkauf sollen Objekte mit einem negativen Deckungsbeitrag freigegeben werden. Als kritischer Schwellenwert werden 0 Punkte bestimmt.</p>								
<p style="text-align: center;"><i>Bewertungssystematik</i></p>	<p>Wirtschaftseinheiten, die negative Scorewerte besitzen, erhalten einen Zuschlag in Form von 100 Punkten. Wirtschaftseinheiten, die Scorewerte über 0 Punkte erreichen, werden mit 0 Punkten bewertet.</p>								

Tabelle 12: Kriterienkatalog des Submodells

A.11 Verkaufsobjekt-Ranking

Das Objekt-Ranking wurde mit einer Ampelfarbgebung hinterlegt. Bei 100 Punkten (= für Verkauf) erhalten die entsprechenden Kriterien grüne Farbe und bei 0 Punkten (= gegen Verkauf) rote Farbe. Aus Platzgründen wurden in Abbildung 51 nur die zehn am besten („Top 10“) bzw. die zehn am schlechtesten („Flop 10“) geeigneten Verkaufsobjekte nach Maßgabe des Submodells dargestellt.

WIE	PLZ Ort / Strasse	Ranking	Submodell Verkaufsfilter	Objekt	SW_Bausubstanz < 40	Lage	SW_Lage < 70	Markt	SW_Mieterhöhungspotenzial < 40	SW_Leerstand < 50	SW_Mikromarkt < 50	Wirtschaftlichkeit	Deckungsbeitrag 3 < 0
Top 10	139	03335 Stadt C / Musterstraße 115	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
	201	03333 Stadt C / Musterstraße 154	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
	202	03333 Stadt C / Musterstraße 165	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
	171	03319 Stadt C / Musterstraße 139	91,00	100,00	100,00	100,00	70,00	100,00	100,00	100,00	0,00	100,00	100,00
	172	03319 Stadt C / Musterstraße 140	91,00	100,00	100,00	100,00	70,00	100,00	100,00	100,00	0,00	100,00	100,00
	120	03317 Stadt C / Musterstraße 97	90,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	0,00	0,00
	137	03335 Stadt C / Musterstraße 113	90,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	0,00	0,00
	138	03335 Stadt C / Musterstraße 114	90,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	0,00	0,00
	169	03319 Stadt C / Musterstraße 137	81,00	100,00	100,00	100,00	70,00	100,00	100,00	100,00	0,00	0,00	0,00
	170	03319 Stadt C / Musterstraße 138	81,00	100,00	100,00	100,00	70,00	100,00	100,00	100,00	0,00	0,00	0,00
Flop 10	67	02222 Stadt B / Musterstraße 55	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	68	02222 Stadt B / Musterstraße 56	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	70	02222 Stadt B / Musterstraße 58	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	76	03331 Stadt C / Musterstraße 64	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	78	03331 Stadt C / Musterstraße 66	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	162	03333 Stadt C / Musterstraße 149	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	262	03332 Stadt C / Musterstraße 208	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	263	03332 Stadt C / Musterstraße 209	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	265	03332 Stadt C / Musterstraße 211	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	266	03332 Stadt C / Musterstraße 212	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Abbildung 51: Verkaufsobjekt-Ranking

A.12 Dokumentation zum Telefoninterview mit einem Transaktionsberater

Das nachfolgend in Tabelle 13 dokumentierte Telefoninterview fand am 29.12.2009, in der Zeit von 10:00 bis 11:30 Uhr mit MATHIAS GROß, Geschäftsführer der BBT Transaction & Valuation GmbH, ein Unternehmen der BBT Group, statt. Es handelt sich hierbei um keine wörtliche Zitierung, sondern um eine sinngemäße Wiedergabe der Inhalte.

1. Wie schätzen Sie die Entwicklung des Transaktionsgeschehens auf dem (ost-)deutschen Mietwohnungsmarkt nach der Finanzmarktkrise ein?

- Deutlich gesunkenes Transaktionsvolumen
- Trend zu kleineren Portfolios (2/3 aller Transaktionen unter 1.000 WE, Trend: noch kleinteiliger, d. h. 100 bis 500 WE)
- „Masse statt Klasse“ ist out, d. h., gefragt sind Objekte mit mittlerer bis leicht überdurchschnittlicher Objekt- und Standortqualität
- Schwierige Ankaufsfinanzierung (gefordert ist ein hoher Eigenkapitalanteil)
- Angespannter Mietwohnungsmarkt führt zu erhöhtem Investitionsrisiko für Käufer (Leerstand hoch, Mieten niedrig)
- Trend: gute Lagen, ohne Makel, vollvermietet; in B- und C-Lagen mit Investitionsbedarf und einem Leerstand über dem Marktdurchschnitt werden Verkäufe nur mit deutlichen Preisabschlägen möglich sein
- 2009: mehr Bewegung auf dem Transaktionsmarkt, 2010: Transaktionsvolumen wird weiter steigen

2. Welche Erfahrungen haben Sie im Rahmen Ihrer Tätigkeit bislang mit Transaktionen (Kauf / Verkauf) von Bestandsobjekten aus genossenschaftlichen Immobilien-Portfolios gemacht?

- Wohnungsgenossenschaften verkaufen überhaupt nicht, es sei denn sie müssen.
- Besondere Rechtsform bzw. unternehmenstypischer Zweck
- Verkauf nur in besonderen Situationen:
 - Wirtschaftlich angespannte Lage (Tilgung von Verbindlichkeiten)
 - Insolvenzabwehr (Existenzgefährdung)
 - Restrukturierung → Optimierung / Entwicklung des Kernbestandes → Gewinnung von Liquidität für die Erweiterung des Kernportfolios (Zukauf / Neubauvorhaben)

3. Welche Vorteile hat die Wohnungsgenossenschaft bzw. ein sonstiges Wohnungsunternehmen von einer professionellen Transaktionsberatung?

- Keine Erfahrung mit Bestandsverkäufen → fehlende Expertise
- Wohnungsgenossenschaften sind klassische, konservative Bestandshalter, die ihre Bestände halten und entwickeln wollen („long-term-hold“).
- Nach klassischen betriebswirtschaftlichen Überlegungen zum Thema In- und Outsourcing ist es unwirtschaftlich, eine eigene Kompetenz auf dem Gebiet Portfolioverkäufe aufzubauen, da diese ein nahezu einmaliges Ereignis sein werden. Daher ist es sinnvoll, auf temporäre, professionelle Beratung externer Dienstleister mit entsprechenden Erfahrungswerten und Know-how zurückzugreifen.

4. Was ist ein strukturierter Transaktionsprozess und welche Schritte beinhaltet dieser in der Vorbereitungs- und Durchführungsphase?

- Vorbereitungsphase (Perspektive Verkäufer-Berater)
 - Identifikation der Verkaufsobjekte
 - Festlegung einer Transaktionsstrategie (Process Design)
 - Vendor Due Diligence
 - Indikation der zu erwartenden Verkaufspreise
 - Erstellung der Vermarktungsunterlagen (Kurzexposé bzw. Teaser, Informationsmemorandum, Zusammenstellung sämtlicher prüfungsrelevanter Unterlagen für eine detaillierte Buyer Due Diligence in einem (digitalen) Datenraum)
 - Handlungsempfehlungen zur Erhöhung der Marktfähigkeit der Verkaufsobjekte
- Durchführungsphase (Perspektive: Berater-Käufer)
 - Erstellung einer Long List potenzieller Investoren über bereits vorhandene Kontakte der Berater, Marketing des Beratungsunternehmens oder Kontakte der Wohnungsgenossenschaft → direkte Investorenansprache mittels Teaser
 - indikative Kaufpreisangebote auf der Grundlage des Informationsmemorandums
 - Auswahl verbleibender Bieter → Short List potenzieller Investoren
 - Buyer Due Diligence durch organisierte Einsichtnahme in den Datenraum, Objektbesichtigungen, Questions- & Answers-Portal
 - verbindliche Kaufpreisangebote
 - Kaufvertragsverhandlungen
 - Kaufvertragsabschluss mit einem verbleibenden Käufer, notarielle Beurkundung
- Im Vergleich zum früher gängigen strukturierten, kontrollierten Bieterverfahren gewinnen nun zunehmend sog. Club Deals an Bedeutung, d. h., mit ausgewählten Kaufinteressenten wird exklusiv verhandelt. Dies hat für den Kaufinteressenten den Vorteil, dass er den Zeit- und Kostenaufwand, der ihm durch die intensive Prüfung der Ankaufsobjekte entstanden ist, nicht umsonst tätigt, sondern die Objekte auch tatsächlich bekommt.

5. Welche Schritte führen Sie zur Prüfung der Verkaufseignung des von der Wohnungsgenossenschaft deklarierten Verkaufsbestandes durch? Inwiefern nutzen Sie die Portfolioanalyse im Rahmen der Transaktionsvorbereitung?

- Objekt- und Standortanalyse (Stärken-Schwächen-Profil)
- Wirtschaftlichkeitsbetrachtung
 - Nachhaltiges Objektergebnis unter Liquiditätsgesichtspunkten
 - Nachhaltiges Objektergebnis unter GuV-Gesichtspunkten
- Potenziale für Investoren
 - Mietansatz nach Modernisierung
 - Zielleerstand nach Modernisierung
- Verkaufsargumentation (Pro und Contra)
- Notwendige Transaktionsvorbereitungen zur Erhöhung der Verkaufschancen bzw. zur Erzielung eines höheren Verkaufspreises (z. B.: Wenn möglich, dann kann das Setzen eines Objektes auf die Denkmalliste zu steigenden Verkaufspreisen beitragen.)
- Eine bessere Portfolioaufgabe ist es, wenn die Zielsetzung darin besteht, ein optimales Kernportfolio zu entwickeln, indem ein Teil von Objekten zum Verkauf vorgesehen wird (z. B. x.000 Wohnungen) und ein maximal zu erzielender Verkaufspreis, der an Liquidität von dem Wohnungsunternehmen benötigt wird, definiert wird. Dann kann eine uneingeschränkte, freie Bestimmung von marktfähigen Verkaufsobjekten stattfinden.

6. Wie kann die Indikation von marktgerechten Verkaufspreisen ansatzweise erfolgen?

- Vergleichswerte
 - Problem ist die Intransparenz des Transaktionsmarktes
 - Möglich, aber schwierig ist der Rückgriff auf Presse und Erfahrungswerte
- Kaufpreiserwartungen
 - „Mit den Augen potenzieller Käufer“
 - Käuferzielgruppen bestimmen
 - Rückwärts rechnen, d. h. über die Kalkulation der erwarteten Eigenkapitalverzinsung den maximalen Kaufpreis eines Investors bestimmen
- Erkenntnisgewinn: Der Käufer wird zwingend in die Verkaufsobjekte investieren müssen (Instandsetzungs- und Modernisierungsmaßnahmen), da die Eigenkapitalverzinsung aufgrund von hohen Leerständen und negativen Ergebnissen aus der laufenden Bewirtschaftung sonst negativ ausfällt.

7. Die von der Wohnungsgenossenschaft deklarierten Verkaufsobjekte (unterdurchschnittliche bis schlechte Objekt- und Standortqualität) sind nicht marktgerecht. Welche Anforderungen sind aus Ihrer Sicht an ein marktfähiges Verkaufspaket zu stellen?

- Bei dem deklarierten Verkaufsbestand handelt es sich um größtenteils leerstehende Wohnimmobilien. Dies ist für einen Investor von Vorteil, wenn es sich um interessante Objekte handelt, in die er sofort investieren kann. Hingegen ist es schwierig, Investoren für nahezu leerstehende, unsanierte Plattenbauten in schlechten Lagen zu finden. Die Deklaration der Verkaufsobjekte von der Wohnungsgenossenschaft baut aber gerade auf den Prämissen leerstehend und unsaniert auf, da so am wenigsten „Reibungsstoff“ mit den Genossenschaftsmitgliedern entsteht.
- Eine Aufwertung des bislang deklarierten Verkaufsbestandes ist ratsam, um die Marktfähigkeit des bisherigen Verkaufsportfolios zu erhöhen. Hier sollten Objekte mit durchschnittlichen bis leicht überdurchschnittlichen Objekt- und Standortqualitäten und nur begrenztem Leerstand (z. B. bis zum Marktdurchschnitt) geprüft werden. Weiterhin ist die lokale Ergänzung des bisherigen deklarierten Teilportfolios sinnvoll. Dabei sollte eine gänzliche Trennung von bestimmten Mikrolagen geprüft werden.
- Zu den wichtigsten Prämissen der Investoren, die zu aller erst im Rahmen eines Ankaufs geprüft werden, gehören der Objektzustand (Sanierungsstand und Bautyp), Lage und Leerstand. Decken sich die genannten Anforderungen in ihrer Ausprägung nicht mit den jeweiligen Investorenvorstellungen (zu 80-100 %), dann wird keine weitere Ankaufsprüfung mehr vorgenommen.

8. Welche Investoren interessieren sich für das Verkaufspaket?

- Allgemeine Zielsetzung bzw. Anforderungsprofil des potenziellen Kaufinteressenten
 - Investitionsbereitschaft
 - Hohe Eigenkapitalunterlegung→ Damit können nur Value-added- bzw. Opportunistic-Investoren in Frage kommen.
- Value-added-Investoren
 - Mittel- bis langfristiger Anlagehorizont
 - 20 % Eigenkapital
 - Investitionsbereitschaft zur Schaffung von Mehrwert (Instandsetzung in den Wohnungen, Marketing)
- Opportunistic-Investoren (dort, wo aus Notlagen heraus verkauft wird)
 - Kurzfristiger Anlagehorizont (1-2 Jahre)
 - günstiger Ankauf, Sanierung, Erhöhung laufender Renditen und Weiterverkauf

- Hoher Eigenkapitalanteil (bis zu 100 %)
- Aufgrund der Renditeerwartung ist mit hohen Preisabschlägen zu rechnen.
- Beispiele: private Immobilienhändler, wie Projektentwickler oder Bauträger, die sanieren und mit 15-20 % Gewinn auf die Investition als Eigentumswohnungen weiterverkaufen
- Auch regionale Wohnungsunternehmen sind als Käufer denkbar, die ihre Bestände in bestimmten Mikrolagen um weitere Objekte ergänzen.
- Weitere Kaufinteressenten könnten z. B. strategische Investoren sein, die langfristig ein großes Wohnungsportfolio aufbauen wollen, weil sie Wohnen bewusst als ein neues Anlagesegment entdeckt haben.
- Aufgrund der besonderen Intransparenz des deutschen Wohnimmobilienmarktes können Renditeerwartungen potenzieller Käufer oft nur geschätzt werden. Dennoch sind sie im Vergleich zu Gewerbeimmobilien auf jeden Fall geringer.
- Situation der ausländischen (Finanz-) Investoren:
 - „Die Heuschrecken sind weitergezogen“, d. h., diese sind auf dem deutschen Transaktionsmarkt kaum noch präsent.
 - Finanzinvestoren, wie z. B. Terra Firma Capital Partners, Oaktree Capital Management L. P. oder Fortress Investment Group LLC haben deutsche Ableger mit eigenen Gesellschaftsstrukturen, wie die Deutsche Annington Immobilien Gruppe, die Deutsche Wohnen AG (Eingliederung der Gehag-Gruppe) oder die Gagfah Group hinterlassen, an denen sie noch beteiligt sind.
 - Diese Wohnungsunternehmen sind eine neue, bislang nie dagewesene Form von Wohnungsanbietern.

Tabelle 13: Fragen- und Antwortkatalog zum Telefoninterview mit einem Transaktionsberater

A.13 Vergleich des Transaktionsgeschehens in 2008 und 2009

Der nachfolgende Ausschnitt stammt aus dem Newsletter IZ aktuell vom 04.01.2010 von der Immobilien-Zeitung Verlagsgesellschaft:

Zahl der Wohnungsverkäufe 2009 gesunken, Preise gestiegen

Dem Marktforschungsinstitut BulwienGesa zufolge wurden im vergangenen Jahr im Zuge von 95 Transaktionen 53.890 Wohnungen gehandelt. Das waren weit weniger Einheiten als in den Jahren zuvor. So erfasste das Institut 2008 noch knapp 134.800 Wohnungen (112 Verkäufe). Berücksichtigt wurden Transaktionen mit mehr als 50 Einheiten. Der Umsatz lag 2009 bei 3,2 Mrd. Euro nach 5,4 Mrd. Euro im Vorjahr (mit LEG-Verkauf). Der Durchschnittspreis pro Quadratmeter stieg deutlich von 612 Euro auf 793 Euro und damit recht nah an die 802 Euro/qm bzw. 810 Euro/qm, die in den Boomjahren 2006 und 2007 gezahlt wurden – allerdings in der Hitze des Gefechts für große Portfolios in teils schlechterem Zustand und wenig zukunfts-trächtigen Lagen.

Quellenverzeichnis

▪ *Bücher und Zeitschriften*

- ADAM, DIETRICH** [*Entscheidung, 1996*]: Planung und Entscheidung: Modelle-Ziele-Methoden, 4., vollst. überarb. u. wesentlich erw. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 1996.
- ALLENDORF, GEORG J. / KURZROCK, BJÖRN-MARTIN** [*Qualitative Modelle, 2007*]: Portfoliomanagement mithilfe qualitativer Modelle, in: SCHULTE, KARL-WERNER / THOMAS, MATTHIAS (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Köln: Immobilien Manager Verl., 2007, S. 121-144.
- ALSLEBEN, BRIGITTE (Hrsg.)** [*Herkunftswörterbuch, 2007*]: Duden, Das Herkunftswörterbuch: Etymologie der deutschen Sprache, 4., neu bearb. Aufl., Mannheim u. a.: Dudenverl., 2007.
- ANTONI, MANFRED / RIEKHOF, HANS-CHRISTIAN** [*Portfolio-Analyse, 1991*]: Strategieentwicklung mittels Portfolio-Analyse, in: RIEKHOF, HANS-CHRISTIAN (Hrsg.): Strategieentwicklung: Konzepte und Erfahrungen, ungekürzte Sonderausg., Stuttgart: Poeschel, 1991, S. 171-189.
- ARNDT, JULIA-KATHARINA** [*Due Diligence Real Estate, 2006*]: Due Diligence Real Estate, Due Diligence als Analyseinstrument bei Immobilientransaktionen, Fachhochschule, Nürtingen, Diplomarbeit, Saarbrücken: VDM, Müller, 2006.
- AUCKENTHALER, CHRISTOPH** [*Portfolio-Management, 1994*]: Theorie und Praxis des modernen Portfolio-Managements, Bank- und finanzwirtschaftliche Forschungen, Bd. 135, 2., vollst. überarb. u. erg. Aufl., Bern u. a.: Haupt, 1994.
- BACKHAUS, KLAUS / ERICHSON, BERND / PLINKE, WULFF / WEIBER, ROLF** [*Multivariate Analysemethoden, 2008*]: Multivariate Analysemethoden, Eine anwendungsorientierte Einführung, 12., vollständig überarb. Aufl., Berlin / Heidelberg: Springer, 2008.
- BAMBERG, GÜNTHER / BAUR, FRANZ** [*Statistik, 1998*]: Statistik, 10., überarb. Aufl., München / Wien: Oldenbourg, 1998.
- BAUM, HEINZ-GEORG / COENENBERG, ADOLF G. / GÜNTHER, THOMAS** [*Controlling, 2007*]: Strategisches Controlling, 4., überarb. Aufl., Stuttgart: Schaeffer-Poeschel, 2007.
- BEYERLE, THOMAS** [*Immobilienstandortscoring, 2009*]: Methoden und Prozesse des Immobilienstandortscorings, in: EVERLING, OLIVER / SLOWIK, RAPHAEL (Hrsg.): Praxishandbuch Rating von Immobilienportfolios, Köln: Immobilien Manager Verl., 2009, S. 223-241.

- BLOSS, MICHAEL / ERNST, DIETMAR / HÄCKER, JOACHIM / EIL, NADINE** [*Finanzkrise, 2009*]: Von der Subprime-Krise zur Finanzkrise, Immobilienblase: Ursache, Auswirkungen, Handlungsempfehlungen, München: Oldenbourg, 2009.
- BOBKA, GABRIELE** [*Indizes, 2009*]: Indizes – wie praxistauglich sind sie wirklich?, in: Immobilienwirtschaft, 2009, 11 / 2009, S. 19-27.
- BONE-WINKEL, STEPHAN / THOMAS, MATTHIAS / ALLENDORF, GEORG J. / WALBRÖHL, VICTORIA / KURZROCK, BJÖRN-MARTIN** [*Immobilien-Portfoliomanagement, 2008*]: Immobilien-Portfoliomanagement, in: SCHULTE, KARL-WERNER (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. I Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 4. Aufl., München: Oldenbourg, 2008, S. 779-843.
- BONE-WINKEL, STEPHAN** [*Das strategische Management, 1994*]: Das strategische Management von offenen Immobilienfonds unter besonderer Berücksichtigung der Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien, Schriften zur Immobilienökonomie, Bd. 1, SCHULTE, KARL-WERNER (Hrsg.), European Business School, Oestrich-Winkel, Diss., Köln: Rudolf Müller, 1994.
- BONE-WINKEL, STEPHAN** [*Immobilien-Portfoliomanagement, 2005*]: Strategisches Immobilien-Portfoliomanagement, in: SCHULTE, KARL-WERNER / BONE-WINKEL, STEPHAN / THOMAS, MATTHIAS (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, 2., vollst. überarb. Aufl., Köln: Rudolf Müller, 2005, S. 491-530.
- BONE-WINKEL, STEPHAN** [*Immobilienportfoliomanagement, 1998*]: Immobilienportfoliomanagement, in: SCHULTE, KARL-WERNER / BONE-WINKEL, STEPHAN / THOMAS, MATTHIAS (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln: Rudolf Müller, 1998, S. 215-269.
- BRAUER, KERRY-U.** [*Immobilienwirtschaft, 2009*]: Einführung in die Immobilienwirtschaft, in: BRAUER, KERRY U. (Hrsg.): Grundlagen der Immobilienwirtschaft, Recht, Steuern, Marketing, Finanzierung, Bestandsmanagement, Projektentwicklung, 6., vollst. überarb. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 2009, S. 1-54.
- BRAUER, KERRY-U.** [*Management, 2009*]: Management von Immobilien und Immobilienbeständen, in: BRAUER, KERRY U. (Hrsg.): Grundlagen der Immobilienwirtschaft, Recht, Steuern, Marketing, Finanzierung, Bestandsmanagement, Projektentwicklung, 6., vollst. überarb. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 2009, S. 659-684.
- BRÜBACH, JÜRGEN** [*Direktinvestitionen, 2005*]: Private Direktinvestitionen, in: SCHULTE, KARL-WERNER / BONE-WINKEL, STEPHAN / THOMAS, MATTHIAS (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, 2., vollst. überarb. Aufl., Köln: Rudolf Müller, 2005, S. 67-86.

- BRUNS, CHRISTOPH / MEYER-BULLERDIEK, FRIEDER** [*Portfoliomanagement, 2008*]: Professionelles Portfoliomanagement, Aufbau, Umsetzung und Erfolgskontrolle strukturierter Anlagestrategien, 4., überarb. und erw. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2008.
- CAMPHAUSEN, BERND** [*Management, 2007*]: Strategisches Management: Planung, Entscheidung, Controlling, 2., überarb. und erw. Aufl., München / Wien: Oldenbourg, 2007.
- DOBBERSTEIN, MONIKA** [*Scoringmodelle, 2000*]: Scoringmodelle als Analyseinstrument des Immobilienportfoliomanagements, in: Grundstücksmarkt und Grundstückswert (GuG), 11. Jg. (2000), H. 1, S. 8-16.
- DUNST, KLAUS H.** [*Portfolio Management, 1983*]: Portfolio Management: Konzeption für die strategische Unternehmensplanung, 2., verb. Aufl., Berlin / New York: de Gruyter, 1983.
- EHRHARDT, CLAUS / ROSENDORFER, JACOB** [*EDV-gestützte MIS*]: EDV-gestützte Management-Informationssysteme für das Immobilien-Portfoliomanagement, in: BDO Deutsche Warentreuhand AG (Hrsg.): Praxishandbuch Real Estate Management, Kompendium der Immobilienwirtschaft. Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2005, S. 497-511.
- FALK, BERND (Hrsg.)** [*Fachlexikon, 2004*]: Fachlexikon Immobilienwirtschaft, 3., aktualisierte und erw. Aufl., Köln: Rudolf Müller, 2004.
- FEHR, PETER** [*Portfolioanalyse, 1999*]: Griff nach den „Sternen“ oder nur ein „armer Hund“?, in: Immobilien-Zeitung, Nr. 15 / 1999, 15.07.1999, S. 13.
- FEHR, PETER** [*Portfoliotheorie, 1999*]: Die Portfoliotheorie: Eine sinnvolle Basis für das Immobilienmanagement?, in: Immobilien-Zeitung, Nr. 14 / 1999, 01.07.1999, S. 11.
- GALONSKA, JÜRGEN / KÜHNE-BÜNING, LIDWINA** [*Wohnungsunternehmen, 1994*]: Ehemals gemeinnützige Wohnungsunternehmen, in: KÜHNE-BÜNING, LIDWINA / HEUER, JÜRGEN H. B. (Hrsg.): Grundlagen der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft (vormals Lehrbuch der Wohnungswirtschaft), 3., überarb. und erw. Aufl., Frankfurt a. M.: Fritz Knapp Verl., 1994, S. 85-90.
- GARZ, HENDRIK / GÜNTHER, STEFAN / MORIABADI, CYRUS** [*Portfolio-Management, 1998*]: Portfolio-Management: Theorie und Anwendung, Kompendium bankbetrieblicher Anwendungsfelder, 2., veränd. Aufl., Frankfurt a. M.: Bank-Akad.-Verl., 1998.

- GEORGI, CHRISTIAN** [*Neustrukturierung, 2006*]: Ansätze zur Neustrukturierung von Wohnungsunternehmen, Prozessmanagement, Portfoliomanagement, Mitteilungen des Fachgebietes Baubetrieb und Baumaschinen, H. 33, KOCHENDÖRFER, BERND (Hrsg.), Technische Universität, Berlin, Diss., Berlin: Universitätsverl., 2006.
- GONDRING, HANSPETER (Hrsg.)** [*Immobilienwirtschaft, 2004*]: Immobilienwirtschaft, Handbuch für Studium und Praxis, München: Vahlen, 2004.
- GONDRING, HANSPETER** [*Risiko, 2007*]: Risiko Immobilie, Methoden und Techniken der Risikomessung bei Immobilieninvestitionen, München / Wien: Oldenbourg, 2007.
- HAHN, DIETGER** [*Portfolio-Konzepte, 2006*]: Zweck und Entwicklung der Portfolio-Konzepte in der strategischen Unternehmensplanung, in: HAHN, DIETGER / TAYLOR, BERNARD (Hrsg.): Strategische Unternehmensplanung – Strategische Unternehmensführung, Stand und Entwicklungstendenzen, 9., überarb. Auflage, Berlin u. a.: Springer, 2006, S. 215-248.
- HAX, ARNOLDO C. / MAJLUF, NICOLAS S.** [*Management, 1991*]: Strategisches Management: ein integratives Konzept aus dem MIT, überarb. Studienausg., Frankfurt a. M. / New York: Campus Verl., 1991.
- HEINZE, ROLF G. / BERENDT, ULRIKE** [*Soziologische Merkmale, 1997*]: Wohnungsgenossenschaften, soziologische Merkmale, in: MÄNDLE, EDUARD (Hrsg.): Wohnungs- und Immobilienlexikon, Hamburg: Hammonia-Verl., 1997, S. 978f.
- HIELSCHER, UDO** [*Investmentanalyse, 1999*]: Investmentanalyse, 3., unwesentlich veränd. Aufl., München / Wien: Oldenbourg, 1999.
- HIERONYMUS, JOST / KIENZLE, OSCAR** [*Portfolio-Selektion, 1997*]: Portfolio-Selektion und strategisches Immobilien-Management, in: FALK, BERND (Hrsg.): Das große Handbuch Immobilien-Management, Landsberg / Lech: Verl. Moderne Industrie, 1997, S. 639-662.
- HINTERHUBER, HANS H.** [*Unternehmensführung, 2004*]: Strategische Unternehmensführung, I Strategisches Denken: Vision, Unternehmenspolitik, Strategie, 7., grundlegend neu bearb. Aufl., Berlin / New York: de Gruyter, 2004.
- Immobilienwirtschaft (Hrsg.)** [*Softwareguide, 2009*]: Softwareguide Real Estate 2010, Ein Kompendium der Immobilienwirtschaft, Immobilien-Software im Überblick: Hersteller, Produkte und Dienstleistungen, Immobilienwirtschaft (Hrsg.), 5., aktual. Aufl., 09 / 2009, Freiburg: Rudolf Haufe Verl., 2009.
- JANDURA, ISABELLE / REHKUGLER, HEINZ** [*MPT, 2001*]: Anwendung der MPT auf Immobilienportfolios – Amerikanischer Standard und die Zukunft in Deutschland?, in: Grundstücksmarkt und Grundstückswert (GuG), 12. Jg. (2001), H. 3, S. 129-142.

- JENKIS, HELMUT W.** [*Wirtschafts- oder Sozialgut?*, 2001]: Die Wohnung: Ein Wirtschafts- oder Sozialgut?, in: JENKIS, HELMUT W. (Hrsg.): Kompendium der Wohnungswirtschaft, 4., erg. Aufl., München / Wien: Oldenbourg, 2001, S. 213-251.
- KIRSCH, WERNER / ROVENTA, PETER** [*Unschärfe-Positionierung*, 1983]: Unschärfe-Positionierung in der strategischen Portfolio-Analyse, in: KIRSCH, WERNER / ROVENTA, PETER (Hrsg.): Bausteine eines strategischen Managements: Dialoge zwischen Wissenschaft und Praxis, Berlin / New York: de Gruyter, 1983, S. 237-264.
- KIVELIP, FALK** [*Wohnungsunternehmen*, 1994]: Freie Wohnungsunternehmen, in: KÜHNE-BÜNING, LIDWINA / HEUER, JÜRGEN H. B. (Hrsg.): Grundlagen der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft (vormals Lehrbuch der Wohnungswirtschaft), 3., überarb. und erw. Aufl., Frankfurt a. M.: Fritz Knapp Verl., 1994, S. 90-94.
- KOFNER, STEFAN** [*Wohnungswirtschaft*, 2004]: Wohnungsmarkt und Wohnungswirtschaft, München / Wien: Oldenbourg, 2004.
- KÖHLER, KATJA** [*Portfolioanalyse*, 2003]: Beiträge zur Entwicklung einer dynamischen Portfolioanalyse als Voraussetzung für eine spätere Implementierung in eine Standardsoftware, Fachhochschule, Mittweida, Diplomarbeit, 2003.
- KOOK, HEINER / SYDOW, MANFRED** [*Portfoliomanagement*, 2003]: Strategisches Portfoliomanagement in der Immobilienwirtschaft, Ein Leitfaden für Theorie und Praxis, Hamburg: Hammonia-Verl., 2003.
- KREIKEBAUM, HARTMUT** [*Unternehmensplanung*, 1997]: Strategische Unternehmensplanung, 6., überarb. und erw. Aufl., Stuttgart u. a.: Kohlhammer, 1997.
- KREILKAMP, EDGAR** [*Management*, 1987]: Strategisches Management und Marketing: Markt- und Wettbewerbsanalyse, strategische Frühaufklärung, Portfolio-Management, Berlin / New York: de Gruyter, 1987.
- KÜHNBERGER, MANFRED / SCHMIDT, THORSTEN** [*Rechnungslegung*, 2002]: Die Rechnungslegung der Genossenschaften, Hamburg: Hammonia-Verl., 2002.
- KUNKEL-RAZUM, KATHRIN / SCHOLZE-STUBENRECHT, WERNER / WERMKE, MATTHIAS (Hrsg.)** [*Universalwörterbuch*, 2007]: Duden, Deutsches Universalwörterbuch, 6., überarb. und erw. Aufl., Mannheim u. a.: Dudenverl., 2007.
- KURZROCK, BJÖRN-MARTIN / PIAZOLO, DANIEL** [*Immobilien-Anlageprodukte*, 2008]: Analyse von Immobilien-Anlageprodukten, in: JUNIUS, KARSTEN / PIAZOLO, DANIEL (Hrsg.): Praxishandbuch Immobilien-Research, Köln: Immobilien Manager Verl., 2008, S. 147-170.

- KURZROCK, BJÖRN-MARTIN / PIAZOLO, DANIEL** [*Immobilien-Anlageprodukte, 2008*]: Analyse von Immobilien-Anlageprodukten, in: JUNIUS, KARSTEN / PIAZOLO, DANIEL (Hrsg.): Praxishandbuch Immobilien-Research, Köln: Immobilien Manager Verl., 2008, S. 147-170.
- LANGER, ULRIKE** [*Exit-Strategien, 2007*]: Exit-Strategien bei Investments in deutsche Wohnimmobilienportfolios, Universität, Leipzig, Diplomarbeit, 2007.
- LINSIN, JAN** [*Risikoklassen, 2009*]: Risikoklassen am Immobilienmarkt: Was sind Core, Core Plus, Balanced, Value-added, Opportunistic?, in: JUNIUS, KARSTEN / PIAZOLO, DANIEL (Hrsg.): Praxishandbuch Immobilienmarktrisiken, Köln: Immobilien Manager Verl., 2009, S. 27-43.
- LÜDEKE, HENRI** [*Immobilienportfolioplanungsprozess, 2009*]: Risiken im Immobilienportfolioplanungsprozess, in: JUNIUS, KARSTEN / PIAZOLO, DANIEL (Hrsg.): Praxishandbuch Immobilienmarktrisiken, Köln: Immobilien Manager Verl., 2009, S. 499-517.
- MÄNDLE, EDUARD / LIEBE, REGINA** [*Unternehmensgröße, 1997*]: Unternehmensgröße in der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft, in: MÄNDLE, EDUARD (Hrsg.): Wohnungs- und Immobilienlexikon, Hamburg: Hammonia-Verl., 1997, S. 839-841.
- MÄNDLE, EDUARD** [*Portfolio-Analyse, 1997*]: Portfolio-Analyse in der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft, in: MÄNDLE, EDUARD (Hrsg.): Wohnungs- und Immobilienlexikon, Hamburg: Hammonia-Verl., 1997, S. 651-653.
- MÄNDLE, EDUARD** [*Wohnungsunternehmen, 1997*]: Wohnungs- und Immobilienunternehmen, erwerbswirtschaftliche, in: MÄNDLE, EDUARD (Hrsg.): Wohnungs- und Immobilienlexikon, Hamburg: Hammonia-Verl., 1997, S. 946.
- MAY, ANDREAS / WODICKA, MARIA** [*Rechtliche Aspekte, 2005*]: Rechtliche Aspekte von Immobilieninvestitionen, in: SCHÄFER, JÜRGEN / CONZEN, GEORG (Hrsg.): Praxishandbuch der Immobilien-Investitionen, München: C. H. Beck, 2005, S. 329-358.
- OETTL, KARL** [*Wohnung, 1987*]: Die Wohnung als wirtschaftliches Gut, in: ENGELHARDT, WERNER W. / THIEMEYER, THEO (Hrsg.): Gesellschaft, Wirtschaft, Wohnungswirtschaft: Festschrift für Helmut W. Jenkis, Schriften zum Genossenschaftswesen und zur Öffentlichen Wirtschaft, Bd. 18, Berlin: Duncker u. Humblot, 1987, S. 235-260.
- OLFERT, KLAUS / RAHN, HORST-JOACHIM** [*Betriebswirtschaftslehre, 2008*]: Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, 9., überarb. und aktualisierte Aufl., Ludwigshafen (Rhein): Kiehl, 2008.

- PIAZOLO, DANIEL** [*Immobilienmarktanalyse, 2008*]: Datenbankbasierte Immobilienmarktanalyse: Welche Daten für welchen Zweck?, in: JUNIUS, KARSTEN / PIAZOLO, DANIEL (Hrsg.): Praxishandbuch Immobilien-Research, Köln: Immobilien Manager Verl., 2008, S. 35-54.
- PITSCHKE, CHRISTOPH** [*Basel II, 2008*]: Auswirkungen von Basel II auf die Immobilienfinanzierung, in: SCHULTE, KARL-WERNER (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. I. Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 4. Aufl., München: Oldenbourg, 2008, S. 550-562.
- ROTTKE, NICO B. / SCHLUMP, PATRICK** [*Strategieentwicklung, 2007*]: Strategieentwicklung, in: SCHULTE, KARL-WERNER / THOMAS, MATTHIAS (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Köln: Immobilien Manager Verl., 2007, S. 39-64.
- ROTTKE, NICO B. / WERNECKE, MARTIN** [*Lebenszyklus, 2008*]: Lebenszyklus von Immobilien, in: SCHULTE, KARL-WERNER (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. I Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 4. Aufl., München: Oldenbourg, 2008, S. 209-229.
- ROVENTA, PETER** [*Portfolio-Analyse, 1981*]: Portfolio-Analyse und strategisches Management, Ein Konzept zur strategischen Chancen- und Risikohandhabung, Planungs- u. organisationswissenschaftliche Schriften, Bd. 30, KIRSCH, WERNER (Hrsg.), Universität, München, Diss., 2., durchgesehene Aufl., Herrsching: W. Kirsch, 1981.
- SAILER, ERWIN** [*Geschichtliche Rahmenbedingungen, 2006*]: Geschichtliche Rahmenbedingungen, in: MURFELD, EGON (Hrsg.): Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Immobilienwirtschaft, 5., Aufl., Hamburg: Hammonia-Verl., 2006, S. 5-9.
- SAILER, ERWIN** [*Rechtsformen, 2006*]: Rechtsformen und Kapitalstrukturen immobilienwirtschaftlicher Unternehmen, in: MURFELD, EGON (Hrsg.): Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Immobilienwirtschaft, 5., Aufl., Hamburg: Hammonia-Verl., 2006, S. 25-27.
- SCHÄFERS, WOLFGANG / GIER, SONJA** [*CREM, 2008*]: Corporate Real Estate Management, in: SCHULTE, KARL-WERNER (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. I Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 4. Aufl., München: Oldenbourg, 2008, S. 845-898.
- SCHNELL, RAINER / HILL, PAUL B. / ESSER, ELKE** [*Methoden, 2005*]: Methoden der empirischen Sozialforschung, 7., völlig überarb. u. erw. Aufl., München / Wien: Oldenbourg, 2005.

- SCHULTE, KARL-WERNER / HOLZMANN, CHRISTOPH** [*Institutionelle Aspekte, 2008*]: Institutionelle Aspekte der Immobilienökonomie, in: SCHULTE, KARL-WERNER (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. I Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 4. Aufl., München: Oldenbourg, 2008, S. 167-205.
- SCHULTE, KARL-WERNER / HOLZMANN, CHRISTOPH** [*Investition, 2005*]: Investition in Immobilien, in: SCHULTE, KARL-WERNER / BONE-WINKEL, STEPHAN / THOMAS, MATTHIAS (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, 2., vollst. überarb. Aufl., Köln: Rudolf Müller, 2005, S. 21-44.
- SCHULTE, KARL-WERNER / SCHÄFERS, WOLFGANG** [*Immobilienökonomie, 2008*]: Immobilienökonomie als wissenschaftliche Disziplin, in: SCHULTE, KARL-WERNER (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. I. Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 4. Aufl., München: Oldenbourg, 2008, S. 47-69.
- SCHWARZ, MARTIN E.** [*Management, 2004*]: Strategisches Management in der Wohnungswirtschaft: Ehemals gemeinnützige Wohnungsunternehmen auf dem Weg zu einem neuen Führungsverständnis, WITT, DIETER (Hrsg.), Technische Universität, München, Diss., Wiesbaden: Dt. Univ.-Verl., 2004.
- SERGIO, PINO** [*Immobilienpakete, 2009*]: Kriterien für die erfolgreiche Strukturierung von Immobilienpaketen, in: EVERLING, OLIVER / SLOWIK, RAPHAEL (Hrsg.): Praxishandbuch Rating von Immobilienportfolios, Köln: Immobilien Manager Verl., 2009, S. 417-429.
- SPECHT, KATJA / GOHOUT, WOLFGANG** [*Kapitalmarkttheorie, 2009*]: Grundlagen der Kapitalmarkttheorie und des Portfoliomanagements, München: Oldenbourg, 2009.
- STEINER, MANFRED / BRUNS, CHRISTOPH** [*Wertpapiermanagement, 2007*]: Wertpapiermanagement, Professionelle Wertpapieranalyse und Portfoliostrukturierung, 9., überarb. und erw. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2007.
- STOCK, ALEXANDRA** [*Risikomanagement, 2009*]: Risikomanagement im Rahmen des Immobilien-Portfoliomanagements institutioneller Investoren, Schriften zur Immobilienökonomie, Bd. 54, SCHULTE, KARL-WERNER / BONE-WINKEL, STEPHAN (Hrsg.), International Real Estate Business School, Regensburg, Diss., Köln: Immobilien Manager Verl., 2009.
- SZYPERSKI, NORBERT / WINAND, UDO** [*Grundbegriffe, 1980*]: Grundbegriffe der Unternehmensplanung, Stuttgart: Poeschel, 1980.
- SZYPERSKI, NORBERT / WINAND, UDO** [*Portfolio-Management, 1978*]: Strategisches Portfolio-Management: Konzept und Instrumentarium, in: ZfbF-Kontaktstudium, 30. Jg., 1978, S. 123-132.

- THOMAS, MATTHIAS / WELLNER, KRISTIN** [*Diversifikation, 2007*]: Diversifikation nach Nutzungsarten und Regionen, in: SCHULTE, KARL-WERNER / THOMAS, MATTHIAS (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Köln: Immobilien Manager Verl., 2007, S. 107-120.
- THOMAS, MATTHIAS / WELLNER, KRISTIN** [*Quantitative Modelle, 2007*]: Portfoliomanagement mithilfe quantitativer Modelle, in: SCHULTE, KARL-WERNER / THOMAS, MATTHIAS (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Köln: Immobilien Manager Verl., 2007, S. 83-106.
- THOMAS, MATTHIAS** [*Immobilien-Portfoliomanagement, 2005*]: Quantitatives Immobilien-Portfoliomanagement, in: SCHULTE, KARL-WERNER / BONE-WINKEL, STEPHAN / THOMAS, MATTHIAS (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, 2., vollst. überarb. Aufl., Köln: Rudolf Müller, 2005, S. 531-550.
- TROTZ, RAYMOND (Hrsg.)** [*Immobilien, 2004*]: Immobilien – Markt- und Objektrating, Ein praxiserprobtes System für die Immobilienanalyse, Köln: Rudolf Müller, 2004.
- VESPERMANN, AXEL** [*Due Diligence, 2005*]: Due Diligence Checklisten, in: SCHÄFER, JÜRGEN / CONZEN, GEORG (Hrsg.): Praxishandbuch der Immobilien-Investitionen, München: C. H. Beck, 2005, S. 504f.
- VOGLER, JOCHEN H.** [*Risiko, 1998*]: Risikoerkennung, -messung und -steuerung für Immobilieninvestoren, in: SCHULTE, KARL-WERNER / BONE-WINKEL, STEPHAN / THOMAS, MATTHIAS (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln: Rudolf Müller, 1998, S. 271-306.
- VOIGTLÄNDER, MICHAEL** [*Daten, 2008*]: Amtliche statistische Daten für das Immobilien-Research, in: JUNIUS, KARSTEN / PIAZOLO, DANIEL (Hrsg.), Praxishandbuch Immobilien-Research, Köln: Immobilien Manager Verl., 2008, S. 19-33.
- WELGE, MARTIN K. / AL-LAHAM, ANDREAS** [*Management, 2005*]: Strategisches Management: Grundlagen, Prozess, Implementierung, 5., vollst. überarb. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 2008.
- WELLNER, KRISTIN / RÖSNER, PETRA** [*Bewertungsfaktoren, 2001*]: Bewertungsfaktoren der Portfolio-Analyse: Subjektive Anwendung verzerrt die Ergebnisse, in: Immobilien-Zeitung, Nr. 11 / 2001, 25.05.2001, S. 11.
- WELLNER, KRISTIN** [*IPMS, 2003*]: Entwicklung eines Immobilien-Portfoliomanagement-Systems zur Optimierung von Rendite-Risiko-Profilen diversifizierter Immobilien-Portfolios, Reihe: Immobilienmanagement, Bd. 3, PELZL, WOLFGANG (Hrsg.), Institut für Immobilienmanagement der Universität, Leipzig, Diss., Norderstedt: Books on Demand GmbH, 2003.

- WELLNER, KRISTIN** [*Portfoliooptimierung, 2009*]: Grenzen der Portfoliooptimierung in der Praxis: Korrelationen und Cluster von Immobilienstandorten und Sektoren, in: JUNIUS, KARSTEN / PIAZOLO, DANIEL (Hrsg.): Praxishandbuch Immobilienmarktrisiken, Köln: Immobilien Manager Verl., 2009, S. 139-169.
- WILDE, DAVID PATRICK** [*Portfolioverkäufe, 2009*]: Portfolioverkäufe von Mietobjekten bei Wohnungsgenossenschaften, Besonderheiten-Trends-Strategien, Fachhochschule für Technik und Wirtschaft, Berlin, Master-Thesis, Hamburg: Hammonia-Verl., 2009.
- WÜSTEFELD, HERRMANN** [*Asset-Allokation, 2007*]: Strategische Asset-Allokation, in: SCHULTE, KARL-WERNER / THOMAS, MATTHIAS (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Köln: Immobilien Manager Verl., 2007, S. 65-82.
- ZIÖ Zeitschrift für Immobilienökonomie** [*Wirtschaftsfaktor Immobilien, 2009*]: Wirtschaftsfaktor Immobilien, Die Immobilienmärkte aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive, SCHULTE, KARL-WERNER (Hrsg.), Sonderausgabe, Wiesbaden, 2009.

▪ **Internetquellen**

BBT GmbH (Hrsg.) [*avestrategy*[®] 2.0, 2009]: Das IT-Werkzeug für Controlling und Portfoliomanagement in der Immobilienwirtschaft, in: http://avestrategy.com/fileadmin/content/pdf/Ave_strategy_Juni_2009.pdf, Juni 2009, 11.11.2009.

BBT GmbH (Hrsg.) [*avestrategy*[®] Portfoliomanagement, 2009]: Portfoliomanagement, in: http://www.avestrategy.com/fileadmin/content/pdf/ave_Portfoliomanagement.pdf, o. J., 11.11.2009.

GdW Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e. V. (Hrsg.) [*Jahresstatistik 2008*, 2009]: GdW Jahresstatistik 2008 kompakt, in: <http://www.gdw.de/uploads/files/Koopp/GdW%20Jahresstatistik%202008%20kompakt.pdf>, Juli 2009, 17.11.2009.

gif-Arbeitskreis: Human Resources [*Berufsbilder*, 2009]: Definition der Berufsbilder, in: https://www.gif-ev.de/arbeitskreise/human-resources/dokumente/berufsprofile/arbeitsmaterial/2009_09_30_gif%20Berufsbilder.pdf, Stand: Oktober 2009, 28.10.2009.

IPD Investment Property Databank GmbH (Hrsg.) [*DIX*[®]-Performance mit Sektorenreturns, o. J.]: *DIX*[®]-Performance (1996 bis 2008) mit Sektorenreturns, in: <http://www.ipd.com/Portals/10/downloads/produkt/Sektoren2008.jpg>, o. J., 23.10.2009.

IPD Investment Property Databank GmbH (Hrsg.) [*DIX*[®]-Performance, o. J.]: *DIX*[®]-Performance (1996 bis 2008), in: <http://www.ipd.com/Portals/10/downloads/produkt/DIX.jpg>, o. J., 23.10.2009.

IPD Investment Property Databank GmbH (Hrsg.) [*Ergebnisse 2008*, 2009.]: *DIX* Deutscher Immobilien Index, Ergebnisse für das Jahr 2008, in: <http://www.ipd.com/LinkClick.aspx?fileticket=L5oii7vFe0w%3d&tabid=433&mid=6774>, 2009, 23.10.2009.

IPD Investment Property Databank GmbH (Hrsg.) [*Performancemessung*, o. J.]: Performancemessung für den institutionellen Immobilienmarkt, in: http://www.ipd.com/Portals/10/downloads/produkt/IPD_GmbH_Broschue.pdf, o. J., 23.10.2009.

o. V. [*BFW*, o. J.]: BFW Spitzenverband der Immobilienwirtschaft, in: <http://www.bfw-bund.de/index.php?id=7>, 12.11.2009.

o. V. [*Nobel Laureates 1990*, o. J.]: Nobel Laureates 1990, in: http://nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/1990/, 08.10.2009.

PELZL, WOLFGANG [*Dienstleistungsgedanke, 2000*]: Zur Umsetzung des Dienstleistungsgedankens bei Wohnungsgenossenschaften, in: http://www.immo.uni-leipzig.de/download/public/publikationen/dienstleistung_bei_genossenschaften.doc, 2000, 22.10.2009.

PIAZOLO, DANIEL [*Indexwerte 2008, 2009*]: DIX Launch 2009, Indexwerte 2008, IPD GmbH (Hrsg.), in: <http://www.ipd.com/Portals/10/downloads/produkte/Indexlaunch2009.pdf>, 02. April 2009, 23.10.2009.

▪ *Juristische Quellen*

GenG [*GenG, 2006*], idF v. 16.10.2006, § 1 Kap. I Satz 1., S. 5.

KonTraG [*KonTraG, 1998*], v. 27.04.1998, § 91 Kap. II Satz 1., BGBl. 1998, S. 787.

WoFG [*WoFG, 2001*], v. 13.09.2001, § 1 Kap. II Satz 1., S. 3.

▪ **Statistische Quellen / Schriften von Unternehmen, Ministerien, Vereinen**

BBR Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (Hrsg.) [*Transaktionen, 2008*]: Transaktionen großer Wohnungsportfolios in Deutschland, BBR Berichte Kompakt, 01 / 2008, Bonn, 2008.

BBSR Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung im BBR-Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (Hrsg.) [*Portfoliotransaktionen, 2009*]: Kleinere Portfoliotransaktionen im Fokus, BBSR Berichte Kompakt, 08 / 2009, Bonn, 2009.

BBT GmbH (Hrsg.) [*avestrategy[®] Handbuch Portfoliomanagement, 2008*]: Handbuch *avestrategy[®]*, Teil: Portfoliomanagement, Stand: Oktober 2008, Berlin, 2008.

BMVBS Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung / BBR-Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (Hrsg.) [*Anbieterstruktur, 2007*]: Veränderung der Anbieterstruktur im deutschen Wohnungsmarkt und wohnungswirtschaftliche Implikationen, Forschungen, H. 124, Berlin / Bonn, 2007.

GdW Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e. V. (Hrsg.) [*Mustersatzung, 2007*]: Neufassungen der Mustersatzungen und Muster-geschäftsordnungen für Wohnungsgenossenschaften 2007, Anpassung an das neue Genossenschaftsrecht, Erläuterungen und Alternativregelungen, GdW Arbeitshilfe 55, Bd. 1, Berlin, März 2007.

GdW Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e. V. (Hrsg.) [*Wohntrends, 2008*]: Wohntrends 2020, Wohnkonzepte, Struktur und Wohnkaufkraft der Haushalte in Deutschland – Ein Modell für die Praxis, Schlussfolgerungen und Handlungsmöglichkeiten für die Wohnungswirtschaft, GdW Branchenbericht 3, Berlin, 2008.

gif-Arbeitskreis Immobilienrating (Hrsg.) [*Immobilienobjekt-Rating, 2004*]: Leit-faden Immobilienobjekt-Rating, Stand: September 2004, Wiesbaden, 2004.

gif-Arbeitskreis: Real Estate Investment Management (Hrsg.) [*REIM, 2004*]: Richtlinie: Definition und Leistungskatalog Real Estate Investment Management, Stand: 18.05.2004, Wiesbaden, 2004.

Statistisches Bundesamt (Hrsg.) [*Bevölkerung, 2009*]: Bevölkerung Deutschlands bis 2060, 12. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung, Wiesbaden, 2009.

Erklärung zur selbstständigen Anfertigung der Arbeit

Ich erkläre, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und nur unter Verwendung der angegebenen Literatur und Hilfsmittel angefertigt habe.

Dresden, den 22.01.2010

Carolin Ritschel