

„Wohnbestandsanalyse zur Optimierung eines Immobiliengesamtportfolios am Beispiel eines ostdeutschen Immobilienunternehmens“

BACHELORARBEIT

Fakultät Maschinenbau

Studienganges Immobilien- und Facilities Management

von

Stefanie Ebert

Mittweida, 13.09.2010

Bearbeitungszeitraum:	12 Wochen
Matrikelnummer:	20167
Partnerunternehmen:	TLG IMMOBILIEN GmbH Budapester Straße 3, 01069 Dresden
Betreuer im Partnerunternehmen:	Ingenieur-Ökonomin Karin Clauß
Betreuer der Hochschule:	Prof. Dr. rer. pol. Kristin Wellner

Bibliografische Beschreibung

Ebert, Stefanie

Wohnbestandsanalyse zur Optimierung eines Immobiliengesamtportfolios am Beispiel eines ostdeutschen Immobilienunternehmens. - 2010. – 57 Seiten.

Mittweida, Hochschule Mittweida (FH), Fakultät Maschinenbau,
Bachelorarbeit, 2010

Kurzreferat

Gegenstand der vorliegenden Bachelorarbeit ist die Analyse eines Wohnportfolios zur Bestandsoptimierung in einem ostdeutschen Immobilienunternehmen. Dabei wird die qualitative Portfolioanalyse als Untersuchungsansatz eingesetzt. Einflussfaktoren auf den Wohnbestand, wie zum Beispiel das Mietniveau, werden durch das Analyseinstrument Scoring-Modell bewertet. Anschließend werden die Untersuchungsergebnisse visuell dargestellt und ins Verhältnis zu quantitativen Analysewerten gebracht.

Um eine Optimierung des Immobiliengesamtportfolios zu gewährleisten, ist mittels qualitativer und quantitativer Auswertung eine Handlungsempfehlung des Wohnbestandes abzuleiten. Dabei sind Zielstellungen und Grundsätze des Immobilienunternehmens zu berücksichtigen.

Inhaltsverzeichnis

Bibliografische Beschreibung	III
Kurzreferat	III
Inhaltsverzeichnis	V
Abbildungsverzeichnis	VII
Tabellenverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis	XI
1. Ansatz der Bachelorarbeit	1
1.1 Zielstellung der Arbeit	1
1.2 Abgrenzung des Themas.....	2
1.3 Konzeptaufbau der Analyse.....	3
2. Bedeutung Portfoliomanagement in der Immobilienwirtschaft	4
2.1 Definition Portfoliomanagement	4
2.2 Moderne Portfolio-Theorie nach <i>MARKOWITZ</i>	5
2.3 Anwendung Portfoliomanagement in der Immobilienwirtschaft	9
2.3.1 Aufbau Immobilienmanagement	9
2.3.2 Einordnung und Bedeutung des Portfoliomanagements im	9
Immobilienmanagement	9
2.4 Portfolioansätze	12
2.4.1 Quantitativer Ansatz	12
2.4.1.1 Rendite-Risiko-Verhältnis	13
2.4.1.2 Diversifikationseffekt und das Effiziente Portfolio	15
2.4.2 Qualitativer Ansatz	17
2.4.2.1 Strategische Geschäftseinheiten (Strategische Geschäftsfelder)	18
2.4.2.2 Strategische Portfolio-Konzepte als Theorie-Grundlage	19
2.4.2.3 Darstellung der Konzepte	20
2.5 Anwendbarkeit der Analyseansätze.....	21
3. Einsatz Portfoliomanagement im Immobilienunternehmen	23
3.1 Ziele und Grundsätze des Immobilienunternehmens.....	23

3.2 Wohnbestand als Analysegegenstand im Portfoliomanagement	24
3.2.1 Eigenschaften und Trends von Wohnimmobilien	24
3.2.2 Untersuchung quantitativer Werte	26
3.2.2.1 Herleitung der Portfoliorendite	26
3.2.2.2 Auswertung der Portfoliorendite im Unternehmen	28
3.2.3 Qualitative Potfolioanalyse im Wohnbestand.....	29
3.2.3.1 Ziel und Zweck der Analyse	29
3.2.3.2 Ablauf der Analyse	29
3.3 Scoring-Modell als Hilfsmittel für qualitative Analyse.....	30
3.3.1 Aufbau eines Scoring-Modells	30
3.3.2 Anwendung im Wohnportfolio.....	32
3.3.2.1 Kriterien zur Bewertung	32
3.3.2.2 Gewichtung	34
3.3.3 Geeignete Datenquellen für die Analyse	35
4. Strategieentscheidung zur Portfolioplanung.....	37
4.1 Auswertung durch Visualisierung der Ergebnisse.....	37
4.1.1 Normstrategien.....	39
4.1.1.1 Investitions- und Wachstumsstrategie	39
4.1.1.2 Abschöpfungs- und Desinvestitionsstrategie.....	40
4.1.1.3 Selektive Strategien	40
4.1.2 Auswertung mittels Normstrategien	41
4.2 Verhältnisbildung quantitativer und qualitativer Ergebnisse.....	42
4.3 Handlungsempfehlung für das Unternehmen	44
4.3.1 Auswirkung auf Gesamtportfolio	44
4.3.2 Verkauf auf dem Transaktionsmarkt	45
5. Fazit.....	47
Anlagsverzeichnis.....	XIII
Quellenverzeichnis	XXIII
Tabellarischer Lebenslauf	
Selbstständigkeitserklärung	

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Aufbau der Analyse	3
Abbildung 2: "magisches Dreieck"	6
Abbildung 3: Unterschied Sicherheit und Unsicherheit	8
Abbildung 4: Zusammensetzung Total Return	14
Abbildung 5: Effizienzkurve	16
Abbildung 6: 9-Felder-Matrix nach McKinsey	21
Abbildung 7: hierarchischer Portfolio-Aufbau	38
Abbildung 8: Normstrategien	39
Abbildung 9: Immobilienkonjunktur-Index 08/2010	46
Abbildung 10: Ebenen des REIM	XIV
Abbildung 11: Gauß'sche Normalverteilung	XV
Abbildung 12: Visuelle Darstellung des gesamten Wohnportfolios	XX
Abbildung 13: Rendite-Risiko-Relation des Wohnbestandes	XXI

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Beispiel für Indikatoren	34
Tabelle 2: Merkmalkatalog Marktattraktivität.....	XVI
Tabelle 3: Merkmalkatalog relative Wettbewerbsposition.....	XVIII

Abkürzungsverzeichnis

APT	Asset Pricing Theory
BCG	Boston Consulting Group
Bd.	Band
CREM	Corporate Real Estate Management
DCF	Discounted Cashflow
DDR	Deutsche Demokratische Republik
DIX	Deutscher Immobilien-Index
EDV	Elektronische Datenverarbeitung
f.	folgend
ff.	fortfolgend
gif	Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Hrsg.	Herausgeber
IPD	Investment Property Databank
IPMS	Immobilien-Portfolio-Management-System
IT	Informationstechnik
LDB	Liegenschaftsdatenbank
MPT	Modern Portfolio Theory
NCFR	Netto-Cashflow-Rendite
o.V.	ohne Verfasser
ÖPNV	Öffentlicher Personennahverkehr
PIMS	Profit Impact of Market Strategies
PLZ	Postleitzahl
PM	Portfoliomanagement
PREM	Public Real Estate Management
REIM	Real Estate Investment Management
rel.	relativ
RO	Rendite-Optimum
ROI	Return of Investment
S.	Seite
SGE	Strategische Geschäftseinheit

TLG	Treuhand Liegenschaftsgesellschaft
USMZ	unternehmensspezifischer Mindestzinssatz
vgl.	vergleiche
VM	Varianz-Minimum
VOFI	vollständiger Finanzplan
z.B.	zum Beispiel

1. Ansatz der Bachelorarbeit

1.1 Zielstellung der Arbeit

Wohnimmobilien werden als ertragssicher und mit einem geringen Risiko eingeschätzt. Sie dienen meist als Grundstein für ein renditestarkes Immobilienportfolio. Die Nutzungsgruppe Wohnen besitzt ein niedriges Ertragspotenzial auf Grund von kleinteiligen Vermietungen und relativ hohen Kosten für die Bewirtschaftung durch breite örtliche Streuung der Objekte. Die Nachfrage und der Bedarf bei Wohnimmobilien sind üblicherweise unabhängig von der Konjunktur und der wirtschaftlichen Lage des jeweiligen Standortes. Jedoch kann eine starke Abwanderung eine massive Rezession verursachen und somit werden die Nachfrage und der Bedarf enorm beeinflusst.¹

Besonders in den letzten Jahren beeinflusst die Wanderungsbewegung in den neuen Bundesländern stark die Nachfrage und den Bedarf an Wohnraum. Zudem hat sich die Haushaltsstruktur stark in Ostdeutschland verändert.

Im Jahr 2008 mussten die neuen Bundesländer gesamt 94.967 Fortzüge und 92.052 Zuzüge hinnehmen. Daraus resultiert ein Verlust von 2915 Personen. Besonders Sachsen hat einen Verlust von 1938 Personen im Jahr 2008 zu verzeichnen.² Bis 2030 sollen in Deutschland nur noch circa 77 Mio. Menschen auf Grund von Geburtenrückgang leben. Im Besonderen wird die Gruppe der unter 20-jährigen stark betroffen sein und dafür eine Erhöhung der Altersgruppe ab 65 stattfinden.³ Dieser demografische Wandel zwingt die ostdeutschen Immobilienunternehmen zum Umdenken und zur genaueren Untersuchung ihres Wohnportfolios. Immobilienunternehmen setzten daher immer mehr aktiv das Managementinstrument Portfolioanalyse ein, um Risiken zu minimieren und Chancen nachhaltig zu nutzen. Ein dauerhaft rentables Immobilienportfolio wird von Investoren und Unternehmen angestrebt. Um ein ausgewogenes Immobiliengesamtportfolio zu erhalten, ist eine Mischung aus verschiedenen Nutzungsarten wichtig.

In der vorliegenden Bachelorarbeit soll die Nutzungsart Wohnen untersucht werden, in wie weit diese auf Renditesteigerung bzw. -sicherung des Gesamtportfolios optimiert werden kann. Das Gesamtportfolio besteht hierbei aus den Segmenten, in der Literatur auch Strategische Geschäftseinheiten (SGE) genannt, Gewerbe, Wohnen, Einzelhandel und Büro und Spezialimmobilien. Für die Untersuchung soll zunächst die theoretische wissenschaftliche Grundlage der Portfolioanalyse als Instrument des Portfoliomanage-

¹ Vgl. Portfoliostrategie der TLG IMMOBILIEN GmbH, 2002, S. 5.

² Statistisches Bundesamt Deutschland, 22.06.2010.

³ Vgl. Statistische Ämter des Bundes und der Länder, Demografischer Wandel in Deutschland, 2007. S. 8.

ments erarbeitet werden. Die theoretischen Ansätze werden danach am Beispiel eines ostdeutschen Immobilienunternehmens in der Praxis überprüft. In der Arbeit soll festgestellt werden, ob eine Portfolioanalyse fähig ist, eine Entscheidung für eine Strategieableitung in einem Immobilienunternehmen zu treffen. Es werden hierbei quantitative und qualitative Ansätze in Betracht gezogen. Bei dem quantitativen Ansatz wird die Renditeberechnung genauer untersucht; bei der qualitativen Betrachtung werden Risiken durch das Hilfsmittel Scoring-Modell eingeschätzt. Mit Hilfe des Untersuchungsergebnisses soll zur Renditesteigerung des Gesamtportfolios des Beispielunternehmens Entscheidungen über mittelfristige Veräußerung oder langfristiger Bestandhaltung bestimmter Teilportfolien des Wohnbestandes getroffen werden. Dadurch soll eine Optimierung des Rendite-Risiko-Verhältnisses und des Portfolioumschlages gewährleistet werden.

1.2 Abgrenzung des Themas

Die vorliegende Arbeit lässt sich in die strategischen Immobilienansätze einordnen, welche laut *Schulte* zu den Managementansätzen der Immobilienökonomie gehören.⁴ Sie umfassen das Immobilien-Portfoliomanagement, das Corporate Real Estate Management (CREM) und das Public Real Estate Management (PREM). Wobei sich das Portfoliomanagement für Immobilien speziell auf die systematische Planung, Steuerung und Kontrolle eines Immobilienbestandes von institutionellen Investoren konzentriert. Das CREM ist ein Führungskonzept für „Non-Property-Companies“ und das PREM beschäftigt sich wie das CREM mit der öffentlichen Hand und privaten Investoren.⁵ Speziell in dieser Arbeit wird das Thema Immobilien-Portfoliomanagement angesprochen. Qualitative und quantitative Ansätze bilden hierbei die Grundlage der Analyse.

⁴ Vgl. SCHULTE / SCHÄFERS, Immobilienökonomie, Bd. I; 2008, S. 58.

⁵ Vgl. SCHULTE (Hrsg.), Immobilienökonomie, Bd. I, 2008, S. 63.

1.3 Konzeptaufbau der Analyse

In der folgenden Grafik ist ersichtlich, dass sich die Arbeit in 5 Gliederungsabschnitte aufbaut (siehe Abbildung 1).

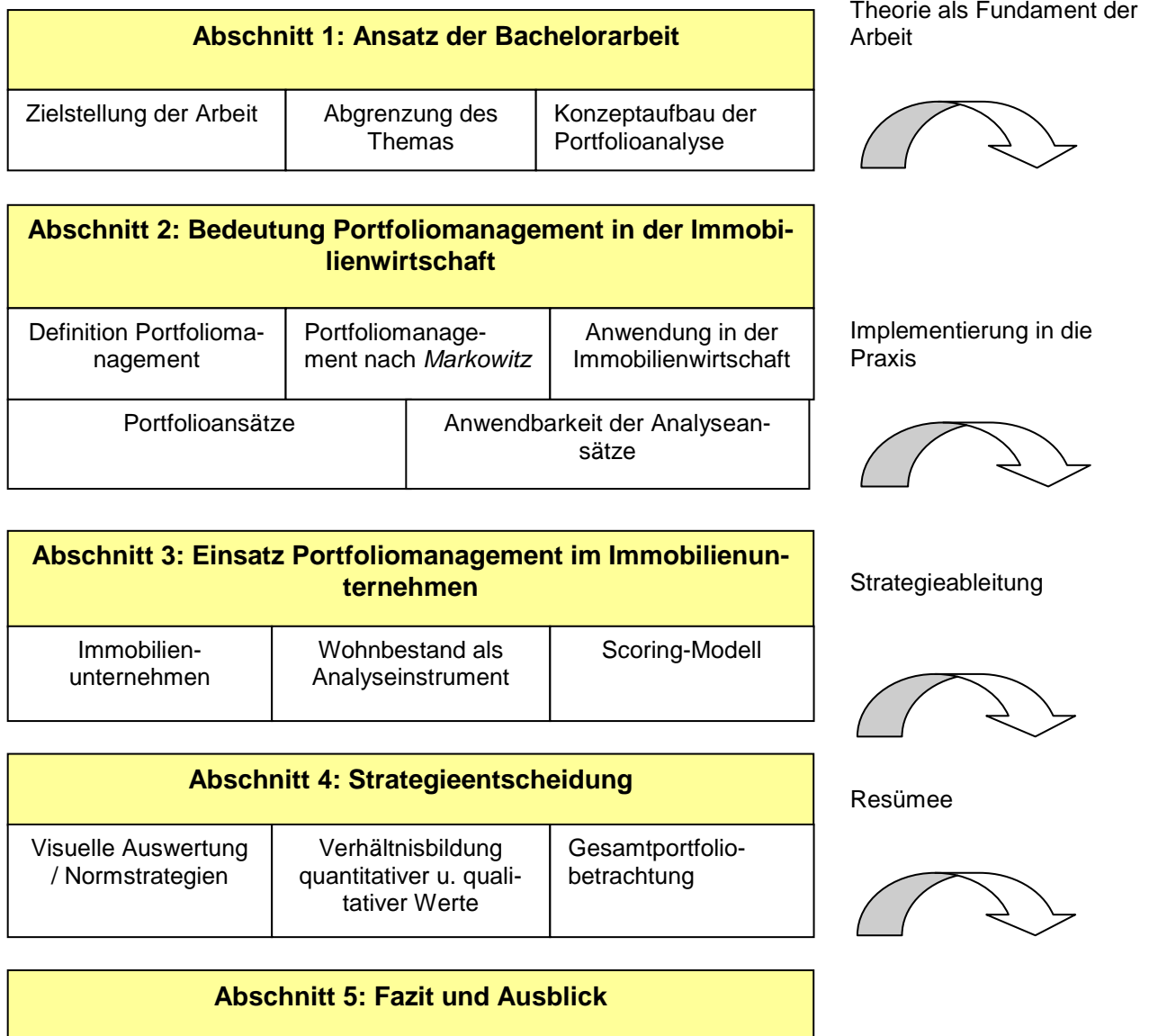


Abbildung 1: Aufbau der Analyse⁶

Im *ersten Abschnitt* wird der Ansatz der Bachelorarbeit beschrieben. Hierbei kann die Zielstellung verdeutlicht werden. Die Definition Portfoliomanagement und der Einsatz im Immobilienmanagement sind im *zweiten Abschnitt* der Hauptbestandteil. Theoretische Grundlagen und Vorgehensweisen im Portfoliomanagement werden dargestellt. Die Definition der beiden grundlegenden Portfolioansätze ist im zweiten Abschnitt ein wichtiger Bestandteil.

⁶ Eigene Darstellung.

Die Anwendbarkeit der Theoriegrundlagen wird hinsichtlich der Praxistauglichkeit in der Immobilienwirtschaft untersucht. Die Portfolioanalyse wird im *dritten Abschnitt* anhand eines institutionellen Investors in den neuen Bundesländern durchgeführt und ausgewertet. Kernelement soll hierbei der Nutzen eines ganzheitlichen Portfoliomanagements in einem Immobilienunternehmen sein. Dabei sollen zunächst die charakteristischen Eigenschaften eines Unternehmens in der Immobilienwirtschaft dargestellt werden. Speziell werden die Besonderheiten des Segmentes Wohnen angesprochen. Die durch ein EDV-Programm berechneten quantitativen Werte werden auf ihre Hintergründe und der Werteentstehung untersucht und ausgewertet. Anschließend erfolgt die Entwicklung eines bedarfsangepassten Scoring-Modells als Bewertungsgrundlage für die Portfolioanalyse. Dies wird nachfolgend ausgewertet. Aufgrund der Bewertung im dritten Abschnitt wird im *vierten Abschnitt* eine Strategieentscheidung für das Beispielunternehmen getroffen. Zunächst werden die theoretischen Strategiekonzepte in Betracht gezogen und diese auf das Beispielunternehmen angepasst und erörtert. Es wird ein Vorschlag für eine Strategie unterworfen, welche zur Optimierung des Portfolioumschlages im Unternehmen beiträgt.

2. Bedeutung Portfoliomanagement in der Immobilienwirtschaft

2.1 Definition Portfoliomanagement

Das traditionelle Portfoliomanagement beruht auf der Kapitalmarkttheorie und bezieht sich auf die Vermögensverwaltung von unterschiedlichen Anlagen.⁷

Portfolio, oder auch seltener benutzt der französische Begriff Portefeuille, stammt aus dem lateinischen und bedeutet ursprünglich „Brieftasche“. ⁸ Der Begriff ist bezeichnend für einen gewissen Bestand an Wertpapieren, wie Aktien von verschiedenen Investoren. Akteure müssen auf dem Finanzmarkt wichtige Entscheidungen bezüglich deren Konsumausgaben und den dazu im Gegensatz zu erwirtschaftenden Einnahmen treffen. Diese sollten übereinstimmen. Wenn die Einnahmen übersteigen, sparen Investoren und versuchen in Kapitalanlagen zu investieren. Das Ziel dabei ist es, ein erhöhtes zukünftiges Kapital zu erlangen und dabei ein möglichst geringes Risiko einzugehen. Investiert wird hauptsächlich in Anlagen, die durch Wertschwankungen des Marktes mit Risiken verbunden sind.

⁷ Vgl. Schulte/ Thomas/ Focke/ Pfrang, Grundlagen des Immobilien-Portfoliomanagements, 2007, S. 28.

⁸ Lateinische Herleitung von Portfolio: *portare* „tragen“ und *folium* „Blatt“.

Es besteht eine mögliche Investitionsauswahl auf dem Markt, von Renten, Aktien bis hin zur Immobilie. Um diese Anlagen in Hinblick auf ihr Risiko und der zu erwarteten Rendite zu untersuchen kommt das Portfolio-Management zum Einsatz. Portfoliomanagement wird somit als Wirtschaftlichkeitsprüfung genutzt, dabei ist es jedoch irrelevant ob betrieblich genutzt oder für den Immobilienbestand.⁹

2.2 Moderne Portfolio-Theorie nach *MARKOWITZ*

Als bedeutender Meilenstein im Management von Finanzinvestitionen gilt noch heute die Portfolio-Theorie nach *Markowitz*. Die Grundlage für ein quantitatives Portfolio-Management schaffte *Harry Markowitz* in den 1950er Jahren mit seinem mathematisch-statistischen Ansatz.¹⁰ Es war damals ein revolutionärer Ansatz zur Optimierung von Vermögensallokationen. *Markowitz* wurde für diese Leistung 1990 mit dem Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften ausgezeichnet.¹¹ *Sharp, Trobin* und weitere Wissenschaftler entwickelten den Grundgedanken von *Markowitz* weiter. Dieser wird heute als „Moderne Portfoliotheorie“ bezeichnet.¹² Das Prinzip des Modells beruht auf Investitionen auf dem Kapitalmarkt. Es wurde bewiesen, dass mittels Diversifikation von einem bestimmten Vermögen auf unterschiedliche Anlagearten die Rendite des Portfolios unverändert blieb, aber gleichzeitig das Gesamtrisiko minimiert werden konnte.¹³ In Betrachtung von individuellen Rendite-Risiko-Präferenzen ist der Investor somit in der Lage eine optimale Mischung von unterschiedlichen Anlagen in einem Portfolio zu schaffen. Die Portfolio-Theorie soll somit dem Anleger bzw. Investor eine konkrete Handlungsempfehlung für sein Portfolio ermöglichen. Dies basiert aber nur auf dem Wissen der drei Investorenrelevanten Faktoren: Rendite (Erfolg), Risiko, und Liquidität.

⁹ Vgl. Falk, Fachlexikon Immobilienwirtschaft, 2004, S. 666.

¹⁰ Vgl. Auckenthaler, Theorie und Praxis des Modernen Portfolio-Managements, 1994, S 152.

¹¹ Vgl. Garz, Portfolio-Management, 1998, S. 17.

¹² Vgl. Spremann, Portfoliomanagement, 2008, S. 59.

¹³ Vgl. Thomas/Wellner, Portfoliomanagement mithilfe quantitativer Modelle, 2007, S 84.

Die Faktoren werden üblicherweise in einem „magischen Dreieck“ dargestellt (siehe Abbildung 2).

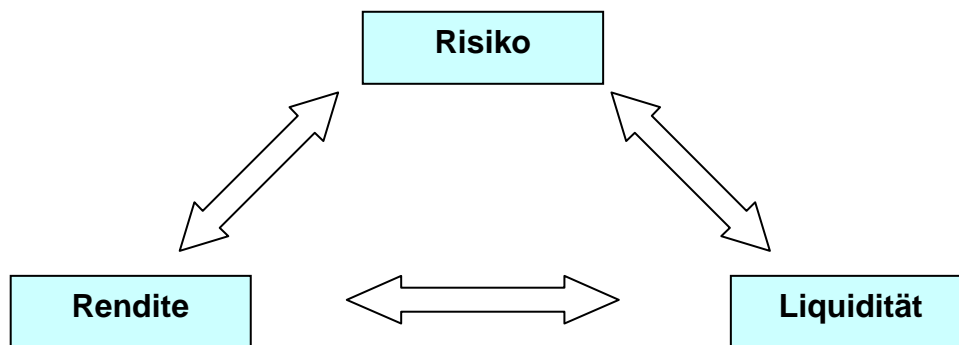


Abbildung 2: "magisches Dreieck" ¹⁴

Das ideale Ziel eines jeden Investors ist den höchst möglichen Ertrag mit minimalen Risiko und ständiger Liquidierbarkeit zu erlangen. Dieses „Wunschdenken“ ist in der Praxis jedoch nicht umsetzbar. Diese drei Faktoren lassen sich nicht voneinander getrennt betrachten, daher wird das Dreieck auch als magisch bezeichnet. Rendite, Risiko und Liquidität stehen „in einem positiven Austauschverhältnis zueinander“¹⁵. Dabei entstehen innerhalb des Dreieckes Konflikte. Zum Beispiel muss mit einem höheren Risiko gerechnet werden, wenn eine überproportionale Rendite angestrebt wird. Dabei sollte auch in Kauf genommen werden, dass dies einen erhöhten Liquiditätseinsatz zur Folge hat. *Markowitz* geht jedoch in seinem Modell davon aus, dass der Investor nur die zwei Faktoren Rendite und Risiko als die zwei wichtigsten Zielgrößen bei der Anlagenentscheidung in Betracht zieht. Somit hat die Liquidität in dem Modell keine bedeutende Rolle.¹⁶ Dies ist durch die Annahme eines vollkommenen Kapitalmarktes zugrunde gelegt.¹⁷

¹⁴ Eigene Darstellung nach Bruns/Meyer-Bullerdiek, Professionelles Portfoliomanagement, S.1.

¹⁵ Bruns/Meyer-Bullerdiek; Professionelles Portfoliomanagement, S.1.

¹⁶ Vgl. Thomas/Wellner, Portfoliomanagement mithilfe quantitativer Modelle, S. 87.

¹⁷ Bei einem vollkommenen Kapitalmarkt müssen 3 Bedingungen erfüllt sein: Homogenität, Mengenanpassungsverhältnis und Transaktionslosigkeit. Vgl. Wellner, Skript Immobilienportfoliomanagement, 2009, S. 25.

Ziel der Rentabilität

Für einen Investor ist in der Regel der Erfolg im Sinne von Vermögenszuwachs ausschlaggebend. Beim Kapitalmarkt ist somit eine Dividendenauszahlung als ein Vermögenszuwachs zu verstehen. Die laufenden Steigerungen vom Kapital werden als Ertrag oder auch als Erfolg bezeichnet. Wird dies ins Verhältnis zum eingesetzten Kapital gesetzt, ist von dem Begriff *Rendite* auszugehen.¹⁸ Um Kapitalanlagen wie Wertpapiere und Immobilien zu planen, werden auf der Grundlage von Prognosedaten Renditen verwendet. Die Rendite basiert somit auf Erwartungswerten (μ). Weitere Ausführungen zu dem Thema Rendite folgen in den Abschnitten 2.4.1 und 3.2.2.

Risiko

Das Risiko im weiteren Sinne bezeichnet die Unsicherheit eines Investors, welche nicht einschätzbar ist. Die Unsicherheit zeichnet sich durch ein nicht vorhandenes Wissen der bestimmten Anlage aus. Sie teilt sich in die *Ungewissheit*, welche eine nicht einschätzbare Unsicherheit ist, und das *Risiko im engeren Sinne* (siehe Abbildung 3).¹⁹ Bei dem Risiko im engeren Sinne ist dem jeweiligen Investor die Wahrscheinlichkeit über die zukünftige Entwicklung der Rendite bekannt, es ist also messbar. Diese Messbarkeit kann entweder objektiv durch mathematisch-statistische Ermittlungen stattfinden oder subjektiv durch den Investor bekannte Kenntnisse oder Erfahrungen stattfinden.²⁰ Wenn ein Anleger oder Portfolio-Manager bewusst Entscheidungen trifft, ohne die folgenden Resultate zu kennen, geht dieser ein unberechenbares Wagnis ein, kein Risiko im engeren Sinne. Jedoch muss ein Investor eine bestimmte Unsicherheit in Kauf nehmen, da stets die Gefahr besteht, einen Verlust bzw. eine Minderung des Erfolges zu ertragen.

Das Risiko als Solches ist dennoch einzeln betrachtet nicht aussagefähig. Erst im Verhältnis zu einem bestimmten Faktor (hier die Rendite) bekommt es einen Sinn.²¹ Dabei besteht das Risiko in der Abweichung eines vorher definierten Zielwertes. Diese Abweichung wird als Standardabweichung (σ) bezeichnet und wird als Volalität der Rendite definiert.²² Die Abweichung vom Sollwert kann entweder positiv oder negativ sein. Für einen Investor ist jedoch die negative Abweichung als Problem ersichtlich.

¹⁸ Vgl. Auckenthaler, Theorie und Praxis des modernen Portfoliomanagements, 1994, S. 84.

¹⁹ Vgl. Garz/Günther/Moriabadi, Portfolio-Management, 1998, S. 22f.

²⁰ Vgl. Steiner, M. / Bruns, C., Wertpapiermanagement, 2002, S. 55 und Maier, K., Risikomanagement, 2004, S. 6 f.

²¹ Vgl. Auckenthaler, Theorie und Praxis des modernen Portfolio-Managements, 1994, S. 85.

²² Vgl. Bruns/Meyer-Bullerdiek, Professionelles Portfoliomanagement, 2008, S. 9.

Somit sollte sich ein Entscheidungsträger bewusst sein, wie viel negative Abweichung er eingehen möchte.²³ Die individuellen Wünsche und Bedürfnisse des Anlegers werden in einem Risikoprofil erfasst.²⁴ In der Literatur sind weitere Definitionsansätze des Begriffes Risiko vorzufinden, diese sollen in dieser Arbeit nicht näher betrachtet werden.

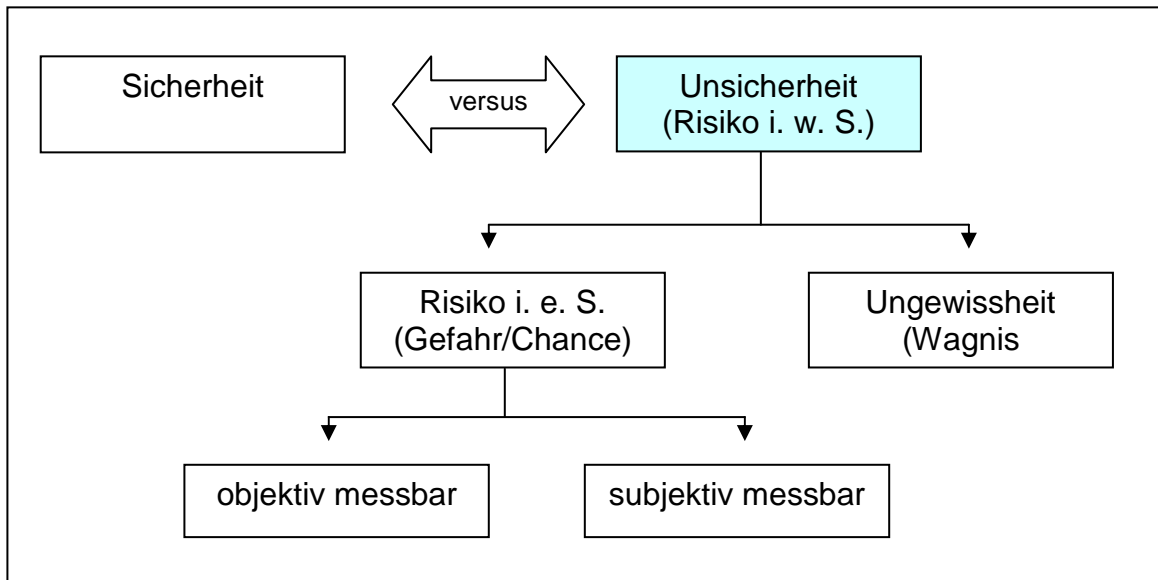


Abbildung 3: Unterschied Sicherheit und Unsicherheit²⁵

Diese beiden Faktoren Rendite und Risiko bilden, wie schon erwähnt, die Grundlage für die Portfolio-Selections-Theory nach *Markowitz*. Das Rendite-Risiko-Verhältnis eines Gesamtportfolios wird in der Literatur zum strategisch, quantitativen Portfoliomanagement zugeordnet²⁶, da das Interesse von Investoren in diesem Modell nur für finanzielle Aspekte besteht.²⁷

Die genaue theoretische Betrachtung des Rendite-Risiko-Verhältnis spielt im *Abschnitt 2.4.1* eine wesentliche Rolle, worin die quantitative Portfolioanalyse erläutert wird.

²³ Kann als individuelle Risikotoleranz oder Risikoneigung bezeichnet werden.

²⁴ Vgl. Wellner, Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems, 2003, S. 6.

²⁵ Abbildung in Anlehnung von Wellner, Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems, 2003, S. 6.

²⁶ Vgl. Bone-Winkel, Immobilienportfoliomanagement, 1998, S. 224.

²⁷ Vgl. Spremann, Portfoliomanagement, 2008, S. 59.

2.3 Anwendung Portfoliomanagement in der Immobilienwirtschaft

2.3.1 Aufbau Immobilienmanagement

Um einen langfristigen Erfolg eines immobilienwirtschaftlichen Unternehmens zu sichern, ist das effiziente Managen des Immobilienbestandes von besonderer Bedeutung. *Schulte* unterscheidet in der Immobilienökonomie zwischen 3 Management-Aspekten:

1. Phasenorientierte Aspekte: Projektentwicklung, Bau-Management und Facilities Management sind hierbei Bestandteile
2. Funktionsspezifische Aspekte: Analyse, Bewertung, Finanzierung, Investition und Marketing von Immobilien werden betrachtet
3. **Strategiebezogene Aspekte: Portfoliomanagement**, Corporate Real Estate Management (CREM), Public Real Estate Management (PREM) und Private Real Estate Management

Somit wird deutlich, dass das Immobilien-Portfolio-Management von strategischer Herkunft ist. Beim CREM und PREM dient der Immobilienbestand nicht hauptsächlich als Kapitalanlage. „Non-Property-Companies“ bzw. öffentliche Institutionen managen vielmehr angemietete Objekte, welche primär dem Betreiben des Unternehmens dienen, aber auch nicht betriebsnotwendige Immobilien sind. Sie dienen somit hauptsächlich dem Kerngeschäft des Unternehmens. Das PREM verfolgt im Gegensatz zum CREM die Wertsteigerung des Immobilienbestandes. Kontrovers dazu sind „Property-Companies“, welche meist institutionelle Investoren sind. Diese sind am erfolgsorientierten Managen des Portfolios interessiert.²⁸

2.3.2 Einordnung und Bedeutung des Portfoliomanagements im Immobilienmanagement

In der Immobilienwirtschaft ist der Begriff des Portfoliomanagements ein relativ junger Begriff. Daher besteht in der Literatur keine genau definierte Schreibweise des „Immobilien-Portfolio-Managements“. Des Weiteren gibt es dadurch keine einheitliche Definition des Begriffes „Immobilien-Portfolio-Managements“.

²⁸ Vgl. Schulte (Hrsg.), Immobilienökonomie, Bd. I, 2008, S. 61-63.

Eine Definition laut *Wellner* basiert auf der Grundlage von *Markowitz*, wobei der Managementgedanke mit all seinen Zielen nicht vernachlässigt werden sollte. *Falk* und *Wellner* definieren beide den Begriff, wobei die von *Wellner* ausführlicher erörtert wurde. *Falk* beschreibt zwar ausführlich den Managementgedanke, jedoch vernachlässigt er den Grundgedanken von *Markowitz* aus der Kapitalmarkttheorie.²⁹ *Wellner* beachtet dies jedoch in ihrer Definition und schließt das Rendite-Risiko-Verhältnis als wichtige Komponente mit ein. Somit ist die Definition von *Wellner* aussagekräftiger und dient in der vorliegenden Arbeit als Grundlage der Untersuchung. Das Immobilien-Portfolio-Management ist demnach „ein komplexer, kontinuierlicher und systematischer Prozess der Analyse von Immobilienbeständen, der die Transparenz für die Immobilieneigentümer bzw. -investoren erhöhen soll, um eine Balance zwischen Erträgen und den damit verbundenen Risiken von Immobilienanlage- und Managemententscheidungen für das gesamte Immobilien-Portfolio herzustellen.“³⁰ Das Immobilien-Portfolio als Solches „ist eine Anzahl von Immobilienobjekten und Grundstücken..., die über verschiedene Merkmale in einem Verbund stehen.“³¹

Die Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung e. V. (gif) schließt das Immobilie-Portfolio-Management im Real Estate Investment Management (REIM) ein. Das Hauptziel des REIM's ist die Optimierung der Performance³² aus kapitalwirtschaftlichen Gesichtspunkten. Die 3 Funktionsebenen (Investoren-Ebene, Portfolio-Ebene, Objekt-Ebene) bilden das REIM laut gif-Definition (siehe Anlage 1). Das Research und das Reporting spielen jedoch in allen 3 Ebenen eine wichtige Rolle und unterstützen das optimale Managen der Assets³³. In der Regel ist das REIM ein Teil vom übergreifenden Investmentmanagement und befasst sich beim Prozess der Asset-Allocation mit der Reduzierung des Risikos in Verbindung mit Renditesteigerung. Dies geschieht, indem der Akteur seinen Bestand systematisch auf unterschiedliche Anlagemärkte aufteilt.³⁴ Die Aufteilung kann zum Beispiel in verschiedene Standorte oder Nutzungsarten folgen. Das Ziel der Asset-Allocation ist die Steigerung der Performance unter der Bedingung, dass der jeweilige Investor vorher eine bestimmte Strategie bzw. Strukturierung seines

²⁹ Vgl. Falk, Fachlexikon der Immobilienwirtschaft, 2004, S. 666.

³⁰ Wellner, Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems, 2003, S. 35.

³¹ Wellner, Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems, 2003, S. 33.

³² Performance ist eine Messgröße zur Erfolgsbeurteilung. Es ist die Rendite bzw. die Differenz einer erzielten Rendite zu einer bestimmten Vergleichsrendite. Vgl. Schulte, Immobilienökonomie, Bd. I, 2008, S. 781.

³³ Asset sind Vermögensgegenstände.

³⁴ Vgl. Auckenthaler, Theorie und Praxis des modernen Portfolio-Managements, 1994, S. 327.

Bestandes festgelegt hat.³⁵ Die Portfoliostrukturierung kann je nach Art der Anlage in 2 Ebenen unterteilt werden. Wenn das Portfolio neben der Anlage Immobilie noch weitere Anlageklassen aufweist, dann ist es ein so genanntes „Multi-Asset-Portfolio“. Dagegen sind komplett reine Portfolios mit der Anlageklasse Immobilie ein „Single-Asset-Portfolio“.³⁶ Der Investor muss dabei im Fokus haben, wie die optimale Strukturierung des Bestandes ist. Neben dem Entscheiden der Asset-Allocation auf der Investment-Ebene, sollte auch eine Unterscheidung von zwei allgemeinen Management-Ansätzen zum Planen von Portfolios stattfinden. Die strategische Planung erfolgt hauptsächlich nach dem Top-Down-Approach. Bei ihm legt der Investor zunächst Ziele fest, formuliert anschließend die Strategie auf Portfolio-Ebene und danach auf Objekt-Ebene. Es werden somit Beziehungen von oben nach unten betrachtet.³⁷ Jedoch findet dieser Ansatz in der Praxis kaum Anwendung, da Investoren nicht von einem neu zu bildenden Portfolio ausgehen.³⁸ Der Bottom-Up-Approach bezieht sich auf die operative Planung. Hierbei wird eine objektspezifische Analyse von schon im Bestand gehaltenen Immobilien durchgeführt. Eine Betrachtung von „unten“ findet statt. Diese beiden Ansätze werden auch als Gegenstromprinzip bezeichnet.

Diese Instrumente zum Managen von Immobilienbeständen haben ihren Ursprung in der Kapitalmarkttheorie nach *Markowitz*. Der Weg zum anerkannten Immobilien-Portfolio-Management war schwer und wurde oft von Fachexperten kritisiert. Marktteilnehmer wollten nicht mehr nach dem „Bauchgefühl“ entscheiden, sondern dies durch systematisches Entscheiden ersetzen.³⁹ Mit der Einführung des Portfolio-Managements durch Markowitz und der Weiterentwicklung unter anderem durch *Bone-Winkel* und *Wellner* zum Immobilien-Portfolio-Management, ist eine Analyse von Immobilienbeständen in Hinblick auf ihr Rendite-Risiko-Verhältnis möglich. Dessen ungeachtet ist das Immobilien-Portfolio-Management auf Grund der mangelhaften Daten noch nicht ausgereift. Der am Markt agierende Investor muss daher die oben dargelegten Management-Ansätze für das jeweilige Portfolio so nutzen, dass ein bestmögliches Ergebnis für ihn entsteht.⁴⁰ Das bestmögliche Ergebnis kann mittels quantitativer und

³⁵ Vgl. Wüstefeld, *Strategische Asset-Allocation*, 2007, S. 66.

³⁶ Vgl. Bone-Winkel, *Immobilienportfoliomanagement*, 1998, S. 221.

³⁷ Vgl. Ropeter-Ahlers/Vollrath, *Planung von Immobilienportfolios*, 2007, S. 165.

³⁸ Vgl. Wellner, *Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems*, 2003, S. 51.

³⁹ Vgl. Schulte/Thomas/Focke/Pfrang, *Konzeptionelle Grundlagen des Immobilien-Portfoliomanagements*, 2007, S. 32.

⁴⁰ Vgl. Schulte/Thomas/Focke/Pfrang, *Konzeptionelle Grundlagen des Immobilien-Portfoliomanagements*, 2007, S. 36.

zugleich qualitativer Portfolioanalyse angestrebt werden.⁴¹ Die Zielgruppen für das Immobilien-Portfolio-Management sind jedoch einzuschränken. Es sollten nur diejenigen Marktakteure das Portfolio-Management als sinnvoll betrachten, welche auch ihre Entscheidung über das Portfolio frei von Sekundärzielen treffen können. Immobilienfremde Ziele sollen immobilienbezogene Ziele nicht überwiegen. Als Hauptzielgruppe werden daher institutionellen Investoren, wie Versicherungsunternehmen, Kreditinstitute und Investmentgesellschaften, angesehen. Für z.B. „Non-Property-Companies“ ist das Immobilien-Portfolio-Management nur bedingt nutzbar.⁴²

2.4 Portfolioansätze

2.4.1 Quantitativer Ansatz

Der quantitative Ansatz beruht auf der Kapitalmarkttheorie. Neben der Portfolio-Theory nach *Markowitz*, welche im *Abschnitt 2.2* angesprochen wurde, gibt es weitere Portfolioansätze aus der Kapitalmarkttheorie. Das heutige Portfoliomanagement bildet sich weiterhin aus dem Index-Modell nach *Sharp*, dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) und der Arbitrage Pricing Theory (APT). Auf das Portfolio-Selections-Modell nach *Markowitz* baut das Single-Index-Modell nach *Sharp* auf, welches eine Näherungslösung für das Markowitz'sche Modell ist, da eine imminente Datenproblematik bestand. Das Ziel des Index-Modells war es, die Inputdaten, welche für die Bestimmung der Effizienzlinie benötigt werden, zu reduzieren. Dadurch wird das Modell nach Markowitz erst praxistauglich auf dem Kapitalmarkt.⁴³ Aufbauend darauf wurde das CAPM und die APT entwickelt, welche Gleichgewichtsmodelle darstellen. Allen Kapitalmarkttheorien gemeinsam ist der Gedanke von der optimalen Zusammensetzung von Rendite und Risiko bei der quantitativen Portfolioanalyse.

Die quantitative Portfolioanalyse soll dabei helfen, eine Entscheidung über die richtige Allokation des Vermögens zu treffen, das Rendite-Risiko-Verhältnis zu optimieren und das Risiko von einem Immobilienportfolio mittels Diversifikation auszugleichen.⁴⁴

Um eine quantitative Analyse nach *Markowitz* durchführen zu können, müssen zunächst bestimmte Bedingungen erfüllt sein. Zum einen muss davon ausgegangen wer-

⁴¹ Vgl. Wellner, Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-System, 2003, S. 257.

⁴² Vgl. Wellner, Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-System, 2003, S. 38.

⁴³ Vgl. Steiner/Bruns, Wertpapiermanagement, 2007, S. 19.

⁴⁴ Vgl. Bone-Winkel, Immobilienportfoliomanagement, 1998, S. 222.

den, dass der Investor risikoavers ist.⁴⁵ Des Weiteren stellt er die Bedingung, dass Entscheidungen auf der Grundlage des Erwartungswertes [Rendite (μ)] und der durchschnittlich zu erwartenden Standardabweichung (σ) getroffen werden.⁴⁶ Renditen, welche normalverteilte Zufallsgrößen sind, beruhen auf Wahrscheinlichkeitsaussagen.

Dabei wird eine Normalverteilung nach dem deutschen Mathematiker *Gauß* angenommen.⁴⁷ In der Anlage 2 wird eine Normalverteilung mit den Parametern Erwartungswert und Standardabweichung dargestellt. Darüber hinaus wird angenommen, dass keine Leerverkäufe von Anlagen stattfinden. Assets, die nicht in einem Portfolio existieren, können auch nicht verkauft werden. *Wellner* fasst in ihrem Immobilien-Portfolio-Management-System (IPMS) noch weitere Bedingungen zusammen, die hier aber nicht weiter erläutert werden.⁴⁸

2.4.1.1 Rendite-Risiko-Verhältnis

Die erwartete Portfoliorendite (μ) ergibt sich aus der Summierung der mit den jeweiligen Portfolioanteilen (die jeweiligen Immobilien) gewichteten Einzelrenditen.⁴⁹ Bevor die Portfoliorendite des gesamten Bestandes ermittelt wird, muss eine objektspezifische Analyse durchgeführt werden. Somit findet die Rendite-Risiko-Analyse auf der Objekt-Ebene statt (siehe REIM Anlage 1). Um eine quantitative Risikoermittlung durchzuführen, muss zunächst als Grundlage eine exakte Ermittlung der Objektrendite stattfinden. Um die Rendite zu berechnen kommen dynamische und statistische Verfahren aus der Investitionsrechnung zum Einsatz, welche zu den klassischen Verfahren zählen. Für die Berechnung von Renditen im Immobilienbereich werden die statistischen Verfahren nicht verwendet, da Wertänderungen nicht beachtet werden. Dynamische Renditen besitzen jedoch auch Defizite. Neben den klassischen Renditeberechnungen ist das VOFI-Verfahren (vollständiger Finanzplan) für die Ermittlung der Rentabilität eine realistische Alternative. Hierbei gehen alle mit der Investition verbundenen Zahlungsströme ein. Diese orientieren sich nicht nur an den Zeitpunkt der Investition, sondern auch an dem ganzen Planungshorizont.⁵⁰ Eine Kenngröße zur Renditeberechnung ist die Gesamtrendite oder auch Total Return genannt. Häufig wird dies auch als Performance einer Immobilie bezeichnet. Dabei setzt sich der Total Return aus Netto-

⁴⁵ Vgl. Bruns/Meyer-Bullerdiek, Professionelles Portfoliomanagement, 2008, S. 44.

⁴⁶ Vgl. Garz, Portfolio-Management, 1998, S. 26.

⁴⁷ Vgl. Garz, Portfolio-Management, 1998, S. 26.

⁴⁸ siehe dazu: Wellner, Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems, 2003, S. 79-80.

⁴⁹ Vgl. Specht/Gohout, Grundlagen der Kapitalmarkttheorie und des Portfoliomanagements, 2009, S. 16.

⁵⁰ Vgl. Schulte/Ropeter, Handbuch Immobilien-Investition, 1998, S. 139-140.

Cashflow-Rendite, welche Mittelzuflüsse (z.B. Mieteinnahmen) abzüglich Mittelabflüsse (nicht-umlegbare Bewirtschaftungskosten) und der zweiten Komponente Wertänderungsrendite zusammen. Die Performanceberechnung kann entweder für ein ganzes Portfolio oder einer einzelnen Immobilie durchgeführt werden.⁵¹ Der Total Return wird jährlich von der IPD (Investment Property Databank) GmbH in Form vom Deutschen Immobilienindex (DIX®)⁵² publiziert.⁵³

In der Abbildung 4 ist ersichtlich, wie sich der Total Return zusammensetzt.

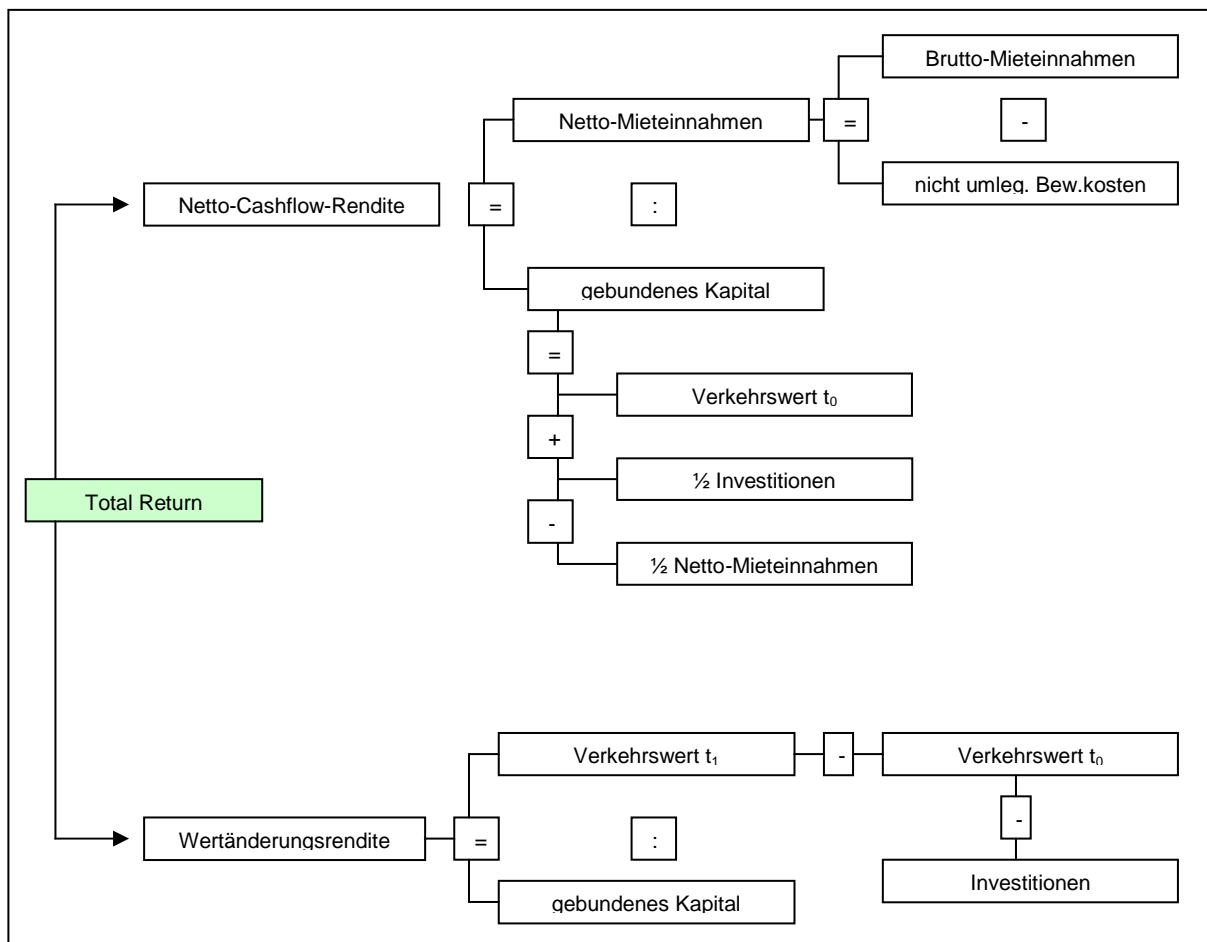


Abbildung 4: Zusammensetzung Total Return ⁵⁴

Die Berechnung des Total Returns ist mittels zukünftiger Werte nicht durchführbar. Es besteht immer ein Risiko auf Unsicherheit bei einer Schätzung von Ausgangswerten (z.B. Mieteinzahlungen). Daher ist die in der Literatur befindliche Formel für Zu-

⁵¹ Vgl. Thomas/Wellner, Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, 2008, S. 88.

⁵² DIX® ermöglicht es, die Immobilienperformance mit anderen Assets zu vergleichen (z.B. Aktienindex (DAX)).

⁵³ Vgl. www.ipd.com, 03.08.2010.

⁵⁴ Eigene Darstellung in Anlehnung an: Schulte, Immobilienökonomie, 2008, S.827.

kunftswerte nicht geeignet. Eine bessere Lösung ist die Ermittlung des Erwartungswertes und deren Eintrittswahrscheinlichkeit. Hierbei wird die Rendite aus allen erwarteten Werten berechnet und mit den jeweiligen Eintrittswahrscheinlichkeiten gewichtet.⁵⁵ Es besteht auch die Möglichkeit die Berechnung auf Grundlage historischer Werte durchzuführen. Eintrittswahrscheinlichkeiten sind schwer anzugeben; eine Vereinfachung bilden daher die schon bekannten Werte. Dabei gilt, dass Mieten und Verkehrswerte sich in der Zukunft ähnlich entwickeln und genügend historische Renditewerte vorhanden sind. Diese Methodik wird im Praxisteil dieser Arbeit nicht betrachtet, da eine qualitativ hochwertige Anzahl von historischen Renditen nicht gegeben ist.

Nicht nur die Rendite, sondern auch das quantitative Risiko ist relevant für eine Investitionsanalyse. Das Risiko wird als Interdependenz von der erwarteten Rendite angegeben. Die Varianz gilt hier als Steuerungsmaß und ist die quadrierte Standardabweichung. Das Quadrieren vermeidet Negativwerte.⁵⁶ Das Steuerungsmaß wird auch häufig als Volatilität bezeichnet und die Kovarianz ist hierbei das Maß für den linearen Zusammenhang von Immobilien.⁵⁷ Es ist somit relevant, in wieweit die Immobilien zueinander korrelieren.

2.4.1.2 Diversifikationseffekt und das Effiziente Portfolio

Um einen Diversifikationseffekt nach Markowitz zu erzeugen, muss zunächst in systematisches und unsystematisches Risiko unterschieden werden. Das systematische Risiko ist nicht diversifizierbar, da es für alle Objekte auf dem Markt besteht (Marktrisiko). Im Gegensatz dazu ist das unsystematische Risiko objektabhängig bzw. wirkt sich auf die einzelne Asset-Klasse aus. Somit kann durch Streuung von gegenläufig korrelierten Objekten das Gesamtportfolio ausgeglichen werden. Markowitz bewies, dass eine steigende Anzahl von Assets im Portfolio das unsystematische Risiko sinken lässt. Bei der perfekt negativen Korrelation, welche das Ziel eines jeden Investors ist, ist nur das unsystematische Risiko eliminierbar.⁵⁸ Aus diesen Grundgedanken von Markowitz lässt sich ein effizientes Portfolio ableiten. Portfolios werden aber nur dann als effizient bezeichnet, wenn bei gleich bleibender Rendite kein anderes Portfolio mit einem geringeren Risiko entsteht, et vice versa.⁵⁹

⁵⁵ Vgl. Hielscher, Investmentanalyse, 1999, S. 54.

⁵⁶ Vgl. Gondring, Risiko Immobilie, 2007, S. 25.

⁵⁷ Vgl. Gondring, Risiko Immobilie, 2007, S. 28.

⁵⁸ Vgl. Hielscher, Investmentanalyse, 1999, S. 58 und Thomas/Wellner, Portfoliomanagement mithilfe quantitativer Modelle, 2007, S. 94.

⁵⁹ Vgl. Bruns/Meyer-Bullerdiek, Professionelles Portfoliomanagement, 2008, S. 61.

In einem μ - σ -Diagramm (Abbildung 5) kann die Effizienz grafisch verdeutlicht werden. Dabei wird die *Effizienzkurve* durch ein Rendite-Optimum (RO) und ein Varianz-Minimum (VM) gebildet. Bei dem Optimum ist der Investor stark risikogeneigt. Risikoavers ist er im Gegensatz beim Varianz-Minimum. Das persönliche Verhalten eines Investors wird durch die *Isonutzkurve* dargestellt, welche durch die Nutzenfunktion ermittelt wird.⁶⁰ Der Tangentialpunkt bildet hierbei das „effiziente Portfolio“.

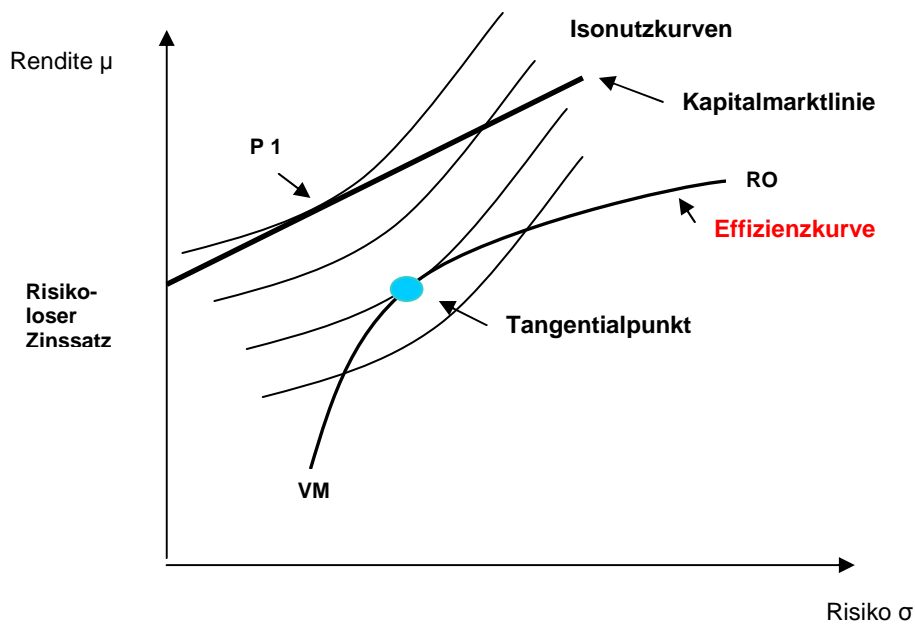


Abbildung 5: Effizienzkurve⁶¹

Eine weitere Methode ein effizientes Portfolio zu bilden ist die Einbindung vom risikolosen Zinssatz, welcher im CAPM den Ursprung hat. Die Kapitalmarktlinie entspringt im Ordinatenschnittpunkt beim risikolosen Zinssatz. Der optimale Punkt (Sharp Ratio Maximum) ergibt sich aus der Tangente von der Kapitalmarktlinie und der „Efficient Frontier“. Die Kombination aus Kapitalmarktgerade und Effizienzkurve mit dem Tangentialpunkt wird auch als Marktportfolio bezeichnet. Dabei beinhaltet das Marktportfolio alle auf dem Markt gehandelten Immobilien und diese gewichtet mit ihren Marktwerten, welche zu einem Portfolio zusammengefasst werden. Bei der Alternative sollte sich der Investor für den Tangentialpunkt (in Abbildung 5 ist es P1) zwischen Kapitalmarktgerade und Isonutzkurve (Risikoneigung) entscheiden.⁶²

⁶⁰ Vgl. Wellner, Praxishandbuch Real Estate Management, 2005, S. 451.

⁶¹ Eigene Darstellung in Anlehnung an: Garz, Portfolio-Management, 1998, S. 61 und Bruns/Meyer-Bullerdiel, 2007, S. 13.

⁶² Vgl. Steiner/Bruns, Wertpapiermanagement, 2007, S. 22.

2.4.2 Qualitativer Ansatz

Nachdem in den 1950er Jahren Markowitz am qualitativen Portfolioansatz arbeitete, wurden in den 1970er Jahren die qualitativen Portfolioansätze entwickelt. Der qualitative Ansatz zählt zur Planungslehre bzw. zu dem strategischen Management.⁶³ Die qualitative Portfolio-Analyse wird hauptsächlich mit der *Boston Consulting Group* (BCG) identifiziert. In den 1970er wurde erstmal bei dem Unternehmen „General Electrics“ 43 Strategische Geschäftseinheiten (SGE) eingeführt, um die Unternehmensstruktur neu zu planen. Das Ziel der Einführung von SGE's war die Optimierung von stark diversifizierten Unternehmen.⁶⁴ Unternehmensbereiche wurden in sinnvolle strategische Arbeitsbereiche aufgeteilt.⁶⁵ Dabei wird diese Art von Portfoliokonzept heutzutage von fast allen diversifizierten Unternehmen angewandt, so auch in dem Beispielunternehmen dieser Arbeit. Bei dieser Aufteilung von den SGE können durch die Vergleiche von Leistungspotenzialen die jeweiligen Stärken und Schwächen und auch die Chancen und Risiken eines Unternehmens prognostiziert werden.⁶⁶ In einem Immobilienunternehmen können die SGE abgegrenzt werden in entweder verschiedene Teilmärkte, Eigenschaften der Immobilie, Kriterien der Verwendbarkeit oder auch die Anlagevolumenklasse des jeweiligen Objektes. Mit dieser Abgrenzung zu einem Produkt-Portfolio soll das nachhaltige Bestehen eines Immobilienunternehmens gesichert werden. Um die Langfristigkeit sicher zu stellen, ist ein Gleichgewicht von finanz- und erfolgswirtschaftlicher Sicht auf der Portfolioebene herzustellen.⁶⁷

Um im Immobilien-Portfolio-Management eine Portfolio-Analyse mittels des Instrumentes *Scoring-Modell*⁶⁸ durchzuführen, ist es zunächst notwendig SGE zu bilden. Die SGE's werden nach ihrer Einteilung einer Unternehmens- und Umfeldanalyse unterzogen, z.B. durch das Scoring-Verfahren.

⁶³ Vgl. Bone-Winkel, Strategisches Management, 1994, S. 169.

⁶⁴ Vgl. Dunst, Portfolio Management, 1982, S. 170.

⁶⁵ Vgl. Dunst, Portfolio Management, 1982, S. 56.

⁶⁶ Vgl. Kreilkamp, Strategisches Management, 1987, S. 315.

⁶⁷ Vgl. Kreilkamp, Strategisches Management, 1987, S. 316.

⁶⁸ Anlehnung an Abschnitt 3.3

2.4.2.1 Strategische Geschäftseinheiten (Strategische Geschäftsfelder)

Eine strategische Geschäftseinheit kann als autarke Produkt-Markt-Kombination verstanden werden, da die Elemente „Produkt“ (hier in der Arbeit die Immobilie) und „Markt“ die Grundlage für eine SGE bilden. Diese müssen lediglich folgenden Mindestanforderungen Stand halten:⁶⁹

- **Eigenständigkeit der Marktaufgabe**
- **Spezifische Wettbewerbsposition**
- **Abhebung von Konkurrenz**
- **Führungseffizienz**
- **Unabhängigkeit und Entscheidungsautonomie**

Dabei ist zu beachten, dass idealerweise Homogenität nach innen (Intra-Klassen-Heterogenität) und die Heterogenität nach außen (Inter-Klassen-Heterogenität) herrscht.⁷⁰

Strategische Geschäftseinheiten sind in der Immobilien-Praxis schwer zu bilden. Dabei muss die Abgrenzung und der Aggregationsgrad berücksichtigt werden. Im Unternehmen ist zu klären, wie sich die jeweiligen Objekte voneinander unterscheiden und wie viele Objekte im Gesamtportfolio vorhanden sind. Die Bestandsgröße des Portfolios ist gewissermaßen ausschlaggebend. Ein großer Bestand sollte somit stärker unterteilt werden, als ein kleiner Immobilienbestand.⁷¹

In dem Beispielunternehmen dieser Arbeit wird das Portfolio in drei Ebenen unterteilt:

1. nach Anlage- oder Umlaufvermögen
2. nach Nutzungsart: z.B. Wohnen, Büro, ...
3. nach Region: z.B. Leipzig, Dresden, Magdeburg, ...

Mit dieser Unterteilung wird eine Transparenz innerhalb des Bestandes geschaffen. Eine Aufteilung, z.B. nur nach Nutzungsarten, würde den Gesichtspunkt der Homogeni-

⁶⁹ Vgl. Baum/Coenenberg/Günther, Strategisches Controlling, 2004, S. 35ff. und Dunst, Portfolio Management, 1983, S. 57.

⁷⁰ Vgl. Bone-Winkel, Strategisches Management, 1994, S. 176 und Baum/Coenenberg/Günther, Strategisches Controlling, 2004, S. 38.

⁷¹ Vgl. Kreilkamp, Strategisches Management, 1987, S. 327.

tät in Frage stellen, da Objekte einer unterschiedlichen Region nicht vergleichbar wären.⁷² Die Bildung von Strategischen Geschäftseinheiten im Beispielunternehmen ist somit eine „hierarchisch aufgebaute Geschäftsstruktur“.⁷³

2.4.2.2 Strategische Portfolio-Konzepte als Theorie-Grundlage

Drei theoretische Modelle wurden durch empirische Studien entwickelt, um ein Portfolio erfolgreich zu beurteilen. Zum einen die *Erfahrungskurve*⁷⁴, welche die Abhängigkeit von Kosten zur Stückzahl eines Produktes darstellt. Diese verdeutlicht, dass bei einer größeren Stückzahl die Kosten abnehmen.⁷⁵ Die systematisch angestrebten Kostensenkungen sind nachweislich höher, wenn der relative Marktanteil wächst. Damit wurde bewiesen, dass die Rentabilität erhöht werden kann, wenn ein hoher relativer Marktanteil gesichert ist.⁷⁶ Das *Lebenszyklus-Modell* als weiteres theoretisches Konzept geht von der Einteilung bestimmter Phasen während der Lebenszeit eines Produktes bzw. einer Immobilie aus. Es beschreibt die Umsatz- und Absatzentwicklung vereinzelter Produkte in den Phasen Entstehung, Einführung, Wachstum, Reife, Sättigung und Degeneration. Der Lebenszyklus bildet sozusagen die Marktentwicklung einer Immobilie ab. Die *PIMS-Studie*⁷⁷ ist eine empirische branchenübergreifende Studie über einzelne SGE, deren Erfolg und Misserfolg in einem Zeitraum von 6-7 Jahren untersucht wurde. Datenmaterial wurde von einer Vielzahl von Unternehmen, in unterschiedlichen Branchen, erfasst und ausgewertet. Das Verhältnis zwischen strategischen Parametern des Unternehmens und der Realisierung von Unternehmenszielen wie die Rentabilität [Return of Investment (ROI)] und der Cashflow wurde untersucht. Eine Liste von Faktoren, welche Einfluss auf den ROI haben, wurde veröffentlicht. Der „PAR-Report“ beinhaltet Angaben über Durchschnittswerte der eingespielten Daten zum Vergleich der Geschäftsfelderausprägung. Stärken und Schwächen konnten somit analysiert werden.⁷⁸ Es wurde bewiesen, dass ein hoher Marktanteil positiv zum ROI korreliert.⁷⁹ Dieser Zusammenhang kann in eine zwei-dimensionale Portfolio-Matrix dargestellt werden, wie auch der Zusammenhang zwischen Erfahrungskurve und Lebenszykluscurve.

⁷² Vgl. Bone-Winkel, Strategisches Management, 1994, S. 178.

⁷³ Kreilkamp, Strategisches Management, 1987, S. 328.

⁷⁴ Die Erfahrungskurve hat ihren Ursprung in der Lernkurve.

⁷⁵ Wenn sich die Stückzahl verdoppelt, kann von einer konstanten Quote von 20-30% Kostenrückgang ausgegangen werden. Vgl. Henderson, Erfahrungskurve, 1982, S. 19.

⁷⁶ Vgl. Dunst, Portfolio Management, 1982, S. 77 und Wellner, Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-System, 2003, S. 160.

⁷⁷ PIMS (Profit Impact of Market Strategies)

⁷⁸ Vgl. Kreilkamp, Strategisches Management, 1987, S. 370-372.

⁷⁹ Vgl. Wellner, Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-System, 2003, S. 163.

Dabei bildet die Erfahrungskurve den relativen Marktanteil mit der jeweiligen Qualität des Objektes auf der x-Achse (Abszisse) und die Lebenszykluskurve den Marktwachstum mit der Darstellung der Marktqualität auf der y-Achse (Ordinate).

2.4.2.3 Darstellung der Konzepte

Zwei der bekanntesten und auch in der Praxis angewandten Darstellungen sind das Marktanteil-Marktwachstums-Modell von der *Boston Consulting Group (BCG)* und das Marktattraktivitäts-Wettbewerbsstärken-Modell nach *McKinsey*. In diesen beiden Modellen werden die analysierten SGE je nach Auswirkung des Marktanteils und Marktwachstum positioniert.

Die 4-Felder-Matrix von BCG basiert auf der oben genannten Erfahrungskurve und des Lebenszykluskonzeptes. In dieser Matrix bilden sich vier Felder, da die beiden Faktoren in niedrig und hoch eingeteilt werden. Die SGE lassen sich daher in folgende Bereiche der Matrix einordnen: „Question Marks“, „Stars“, „Cash Cows“ und „Poor Dogs“. Dabei gelten die „Stars“ als Unternehmensziel und die „Poor Dogs“ als nicht erstrebenswert. Zu jedem Feld ist somit eine Normstrategie zugeordnet. Das Ziel der Matrix ist eine „Erkenntnis für die strategische Planung“⁸⁰ abzuleiten.

Die Normstrategien dienen letztendlich nur als Entscheidungshilfe und sollten nicht im Einzelfall befolgt werden. *Wellner* stellt in der Arbeit über die Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems fest, dass dieses Modell jedoch für die Immobilienbranche nicht geeignet ist. Ein Grund dafür ist die Annahme von positiv korrelierendem Marktanteil und der Rentabilität.⁸¹

Im Gegensatz dazu hat sich das *McKinsey*-Modell (siehe Abbildung 6) als praxistauglich für die Immobilienbranche erwiesen und wird hauptsächlich für die Darstellung des Ist-Bestandes verwendet. Dieser in den 1970er Jahren entstandene Ansatz nutzt aggregierte und qualitative Faktoren zur Darstellung von Strategische Geschäftseinheiten auf der Grundlage der Resultate der *PIMS-Studie*.⁸² Durch die Vielzahl von qualitativen und quantitativen Faktoren wird auch von einer Multifaktoren-Matrix gesprochen. Dabei bestehen hierbei die beiden Hauptdimensionen aus „Marktattraktivität“ und „relative Wettbewerbsposition“, die in niedrig, mittel und hoch eingeteilt werden. Aus diesen Hauptdimensionen bilden sich jeweils Teildimensionen, wie für die Marktdimension

⁸⁰ Kreilkamp, Strategisches Management, 1987, S. 222.

⁸¹ . Wellner, Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-System, 2003, S. 167.

⁸² Vgl. Camphausen., Strategisches Management, 2007, S. 134. und Kreilkamp, Strategisches Management, 1987, S. 487.

z.B. Marktqualität und Konkurrenzsituation. Somit lässt sich in den jeweiligen Dimensionen die Komplexität der Realität darstellen. Das Scoring-Verfahren⁸³ soll in diesem Zusammenhang als Hilfsmittel zur Bewertung der einzelnen Faktoren dienen.

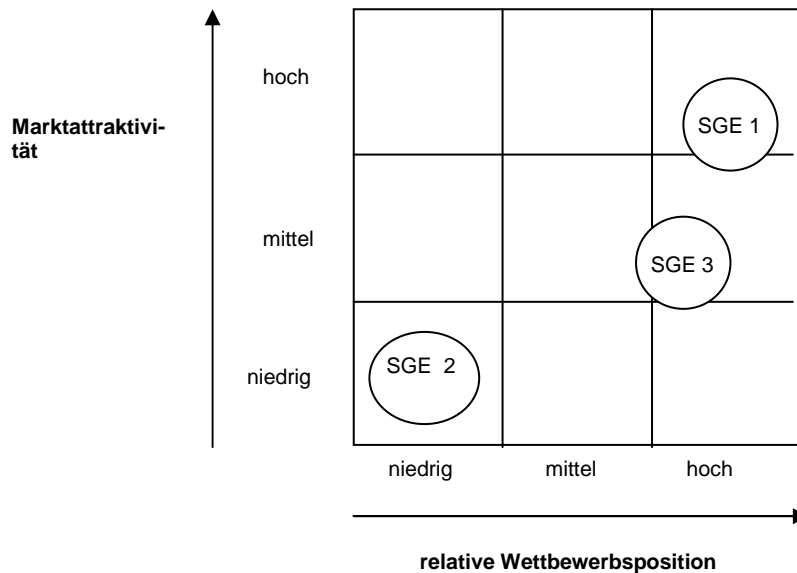


Abbildung 6: 9-Felder-Matrix nach McKinsey⁸⁴

2.5 Anwendbarkeit der Analyseansätze

Die im zweiten Abschnitt dargelegten theoretischen Ansätze werden im dritten Abschnitt in der Praxis überprüft. Jedoch bergen die theoretischen Ansätze Schwierigkeiten beim Einsatz im Immobilienmanagement. Eine Entscheidungsfindung bezüglich des Immobilienportfolios ist ohne Portfolioanalyse dennoch nicht möglich. Bei Neukonstruktion eines Bestandes setzt sich die quantitative Analyse zum Ziel, dass eine optimale Zusammensetzung des Bestandes gebildet wird. Diese Analyse und ein Diversifikationseffekt nach *Markowitz* sind nur dann gegeben, wenn Zeitreihen für die Prognose von Daten von Renditen und der jeweiligen Standardabweichung, welches das Risiko widerspiegelt, vorhanden sind.⁸⁵ Eine weitere Schwierigkeit besteht bei der Anwendung des quantitativen Modells darin, dass die Portfolio Selection Theory von einem vollkommenen Kapitalmarkt ausgeht. Entgegen der Annahme von *Markowitz* stellt sich der Immobilienmarkt als unvollkommen dar, z.B. durch Intransparenz von Marktdaten und hohe

⁸³ Weiteres zum Scoring-Verfahren wird im Abschnitt 3.3 angesprochen.

⁸⁴ Eigene Darstellung in Anlehnung an: Wellner, Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems, 2003, S. 168.

⁸⁵ Vgl. Thomas/Wellner, quantitative Modelle, S. 2007, S. 102.

Kosten für Informationsbeschaffung.⁸⁶ Eine weitere Diskrepanz zu den restriktiven Annahmen liegt darin, dass die ermittelten Musterportfolios auf Grund von lang andauernden Transaktionen schon überholt sein könnten. Trotz dessen, dass im Immobilienmanagement die Prämissen nicht vollständig erfüllt werden, besteht die Möglichkeit der Anwendung. Der jeweilige Investor oder Eigentümer muss sich bewusst sein, dass die Komplexität des Modells in der Realität abweicht. Unter Beachtung von immobilien-spezifischen Eigenschaften und der Erkenntnis, dass die quantitativen Werte nur begrenzt aussagekräftig sind, ist das Modell dennoch für den Immobilienbestand allgemein anwendbar.⁸⁷ Für das im Beispielunternehmen vorhandene Portfolio ist jedoch eine Diversifikation durch Berechnung des Rendite-Risiko-Verhältnisses nicht möglich, da historische Zeitreihen von Renditen nicht ausreichend gegeben sind. Um eine strategische Entscheidung bezüglich des Portfolios zu treffen, muss daher neben der quantitativen Analyse auch die qualitative Analyse angewandt werden.

Die qualitative Analyse dient als Hilfsmittel zur Betrachtung von gegenwärtigen Chancen und Risiken sowie Stärken und Schwächen eines Ist-Immobilienportfolios. Diese Chancen und Risiken werden in dem anerkannten *McKinsey*-Modell visuell dargestellt. Jedoch liegt die Schwierigkeit bei diesem Analysemodell darin, dass Anwender einzelne Objekte subjektiv bewerten und somit das Endergebnis verfälscht wird. Ein weiteres Problem ergibt sich aus der Intransparenz und mangelnder Informationsbeschaffung. Unter Beachtung dieser Schwächen ist das qualitative Modell anwendbar.

Das Ziel der beiden Ansätze ist somit ein Gleichgewicht zwischen Chance und Risiko im Portfolio zu finden unter genauer Betrachtung der theoretischen Grundlagen. Diese beiden Instrumente des Portfoliomanagements werden im nächsten Abschnitt am Beispiel eines ostdeutschen Immobilienunternehmens mit einem heterogenen Gesamtportfolio diskutiert, wozu speziell eine Analyse des Wohnbestandes durchgeführt wurde.

⁸⁶ Vgl. Jandura/Rehkugler, Anwendung der MPT; 2001, S. 141.

⁸⁷ Vgl. Wellner, Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems, 2003, S. 156.

3. Einsatz Portfoliomanagement im Immobilienunternehmen

3.1 Ziele und Grundsätze des Immobilienunternehmens

Das in der Arbeit analysierte Immobilienunternehmen ist ein „Allround-Unternehmen“, in denen Ziele in der Projektentwicklung, in der Vermietung und Verwaltung, im Portfoliomanagement, in der Investition,... festgelegt werden. Dabei sind hauptsächlich die Zielstellungen und Grundsätze des Portfoliomanagements in der Arbeit von Bedeutung. Zur Erzielung von einem entsprechend rentablen Immobiliengesamtportfolio muss sich das Unternehmen auf eine Minimierung des Risikos und eine nachhaltige Nutzung von Chancen konzentrieren. Dies ist jedoch nur möglich, wenn ein ausgeglichenes Rendite-Risiko-Verhältnis von einer bestimmten Nutzungsart in einer bestimmten Region existiert. Dabei ist die Absicht niedrige Verwaltungs- und Bewirtschaftungskosten durch eine geringe Standortstreuung zu gewährleisten. Es ist daher bedeutsam sich auf wirtschaftlich starke Standorte zu konzentrieren.

In diesem Zusammenhang ist wichtig, dass zum Beispiel folgende Kriterien bei den Standorten erfüllt sind, egal für welche Nutzungsart im Bestand:

- konstante Bevölkerungsentwicklung
- wirtschaftliche Potenziale
- regionale Besonderheiten
- attraktive Infrastruktur
- ...

Neben den Kriterien muss bestimmt werden, ob eine nachhaltige Nachfrage nach diesen Standorten gegeben ist.

Das Beispielunternehmen konzentriert sich daher auf Immobilien der nördlichen Region, Berlin und Umland, Achse Halle/Leipzig und Städte entlang der A4 (z.B. Chemnitz, Dresden, Erfurt,...). Jedoch besitzt das Unternehmen auch marginale Standorte, wie Zeitz oder Klipphausen, welche nicht zu den portfoliostrategischen Grundsätzen zählen.

Ein weiteres Prinzip ist die Risikobegrenzung durch die Nutzung von mittel bis langfristig renditesicheren Nutzungsarten, auch Segmente genannt. Erfahrungsgemäß gehören dazu die Gewerbeimmobilien und besonders die Wohnimmobilien. Des Weiteren zählt das Beispielunternehmen die Segmente Büro, Einzelhandel, risikoarme Spezialimmobilien und unbebaute Entwicklungsflächen zu ihrem Gesamtportfolio. Im Gesamt-

portfolio ist dabei zu beachten, dass eine ausgewogene Balance der Nutzungsarten gegeben ist, aufgrund von variierenden Renditen und Risiken. Um diese Balance zu erhalten und zu optimieren, wird im Folgenden der Wohnbestand auf seine Rendite und seinem Risiko untersucht. Dabei sollte zunächst dem Anwender bewusst sein, welche Besonderheiten auf dem Wohnungsmarkt zu beachten sind und welche Eigenschaften einer Wohnimmobilie zugeschrieben werden.


3.2 Wohnbestand als Analysegegenstand im Portfoliomanagement

3.2.1 Eigenschaften und Trends von Wohnimmobilien

Neben der Aufnahme von Nahrung und dem Tragen von Kleidung zählt das Wohnen als Grundbedürfnis des Menschen. Es ist daher nicht nur ein Wirtschaftsgebilde, sondern auch ein Sozialgut auf dem Markt. Konträr zum Sozialgut zählt der Anbieter von Wohnraum die Wohnung auch als Investition, welche gewinnbringend wirtschaften sollte.⁸⁸ Der Wirtschaftsfaktor Wohnimmobilie wird auch in schwierigen Zeiten der Wirtschaft von organisierten Immobilien- und Wohnungsunternehmen bereitgestellt. Nicht nur Immobilienunternehmen haben mit der Bereitstellung von Wohnraum positive bzw. negative Einflüsse auf die Immobilienwirtschaft, sondern auch die Politik.

Die Politik stellt in erster Linie einen Investor dar, welcher unter anderem für Wohneigentumsförderung und Wohnungsbauinvestitionen bekannt ist.

Diese Einflüsse sind auf „ökonomische Besonderheiten“ des Wohnungsmarktes zurückzuführen.⁸⁹ Besonderheiten können sein:⁹⁰

- Intransparenz des Marktes bzw. des Angebotes und der Nachfrage
- regelmäßige Instandhaltung bei Gesamtnutzungsdauer
- lange Produktionsdauer (erschwert Reaktion auf die aktuelle Nachfrage
 „Time-lag“)
- hoher Kapitaleinsatz
- Amortisation einer Investition erst nach Jahrzehnten

Um auf dem Wohnungsmarkt rentabel zu wirtschaften und zu handeln sollte sich der Investor diesen Besonderheiten bewusst sein.

⁸⁸ Vgl. Falk, Fachlexikon Immobilienwirtschaft, 2004, S. 941.

⁸⁹ Vgl. Kofner, Wohnungsmarkt und Wohnungswirtschaft, 2004, S. XX.

⁹⁰ Vgl. Falk, Fachlexikon Immobilienwirtschaft, 2004, S. 941.

Die Kenntnis von Trends, welche den Wohnungsmarkt und das Handeln des Investors beeinflussen, ist von besonderer Bedeutung bei der Bewirtschaftung von Wohnimmobilien. Zum Beispiel steigt in dynamischen Standorten die Nachfrage, wie Dresden, und sinkt in schrumpfenden Regionen sinkt sie, wie Merseburg⁹¹. Nach einem „Bauboom“ in den 1970er Jahren (hauptsächlich geprägt durch Plattenbau in der DDR) ist der Neubau von Wohnungen aktuell auf dem Tiefstand.⁹² Laut Eduard Pestel Istitut ist ein jährlicher Wohnungsbau von 400.000 neuen Wohnungen nötig. Pro Jahr werden aber nur 200.000 Wohnungsbaufertigstellungen durchgeführt. Gerade in den Ballungsräumen, wie Dresden und Leipzig, ist ein großer Neubaubedarf vorhanden.⁹³ Der „Stadtumbau Ost“⁹⁴ sorgt des Weiteren für Rückbaumaßnahmen von Geschossbauten, um Leerstand abzubauen. Dieses Programm ist das Ergebnis vom demografischen Wandel, welcher einleitend in der Arbeit angesprochen wurde. Durch die Abwanderung junger Leute in hauptsächlich westliche Städte, einer stark sinkenden Geburtenrate und einer anwachsenden Lebenserwartung muss sich der Investor den Folgen bewusst sein und dementsprechend handeln. Veränderungen des Wohnbedarfes sind daher nicht ausgeschlossen; barrierefreies und altersgerechtes Bauen spielt dabei eine zentrale Rolle. Der veränderte Bedarf an Wohnraum ist auch auf die Haushaltstruktur und somit den veränderten Lebensstil der Menschen zurückzuführen.

Eine große „Kluft“ zwischen schrumpfenden Gebieten und wachsenden Standorten ist dabei entstanden.⁹⁵ Neben den genannten Trends ist auch ein erhöhter Leerstand primär in Ostdeutschland vorhanden. Dieser kann eine Bedrohung für ein Immobilienunternehmen darstellen, da eine Vielzahl von Mieteinnahmen fehlen, aber trotz dessen hohe Fixkosten (z.B. Verwaltungskosten) bestehen. All die aufgezählten Trends führen dazu, dass die Akteure auf dem Wohnungsmarkt diese Veränderungen als Herausforderung annehmen und akzeptieren müssen. Damit ist ein Immobilien-Portfolio-Management Voraussetzung für ein angemessenes Handeln auf dem Wohnungsmarkt.

⁹¹ Vgl. BMVBS, Wohnungs- und Immobilienwirtschaft in Deutschland, 2009, S. 11.

⁹² Vgl. DG HYP, Immobilienmarkt Deutschland, 2010, S. 15.

⁹³ Vgl. Loibl, Wackelnde Wände, Wohnbedarf, 2009, S. 24.

⁹⁴ Maßnahmen von Städten und Stadtteilen auf Grund von Strukturwandel und Bevölkerungsrückgang, www.stadtumbau-ost.info, 03.08.2010.

⁹⁵ Vgl. BMVBS, Wohnungs- und Immobilienwirtschaft in Deutschland, 2009, S.17.

3.2.2 Untersuchung quantitativer Werte

Um eine Handlungsentscheidung bezüglich des Wohnbestandes im Beispielunternehmen treffen zu können, ist es sowohl wichtig eine quantitative als auch eine qualitative Analyse durchzuführen. Eine Analyse dient dabei als Unterstützung des strategischen Managements in einem Immobilienunternehmen. In dem folgenden Abschnitt wird ein Überblick über die quantitativen Werte des Beispielunternehmens geschaffen und aufgezeigt, mit welchen Berechnungen diese Werte entstehen. Mit diesen Werten soll es theoretisch möglich sein, die jeweiligen Objekte miteinander zu vergleichen und eine Vorteilhaftigkeit gegenüber einem anderen Objekt darzulegen.

3.2.2.1 Herleitung der Portfoliorendite

Für eine Immobilieninvestition und Renditeberechnung spielt die Discounted Cashflow-Methode (DCF-Methode) eine immer größere Rolle. Sie ist Bestandteil der dynamischen Investitionsrechnung und wird auch Barwertmethode genannt.⁹⁶ Sie dient als Entscheidungsgrundlage für eine Investition bzw. für Bestandshaltung. Diese Berechnung wird im Beispielunternehmen mit dem *PM-Tool* durchgeführt, welches extra entwickelt wurde für die Portfolioanalyse des Gesamtbestandes. Das in 2008 entwickelte Tool basiert auf der Berechnungslogik vom Programm *Invest 2005*. Hierbei wird der Barwert eines Objektes, oder auch eines Teilportfolios, über 10 Jahre berechnet. Die Cashflows werden mit dem unternehmensspezifischen Mindestzinssatz vom Jahr 1 bis Jahr 10 abgezinst, aus der Summe ergibt sich somit der Barwert.

Dabei werden ein Eingangswert (Verkehrswert) und ein hypothetischer Ausgangswert (Verkaufserlös) mit einbezogen. Die Rendite, welche mittels dynamischer interner Zinsfußmethode berechnet wird, ist die Verzinsung des eingesetzten Kapitals, die zum gleichen Endwert führt wie die Summe der jährlich aufgezinnten Cashflows aus dem jeweiligen Objekt. Da der interne Zinsfuß jedoch Kritik erhält, wird die modifizierte Variante für die Berechnung verwendet. Das heißt, dass ein Zinssatz für die freiwerdende Liquidität selbst zu wählen ist. Dabei wird für die Wiederanlage ein externer aber auch realistischer Kapitalzinssatz gewählt.⁹⁷ Für die Barwertermittlung wird bei dem Beispielunternehmen kein direkter Bezug auf den Liegenschaftszinssatz genommen, sondern auf den unternehmensspezifischen Mindestzinssatz (USMZ).

⁹⁶ Vgl. Gondring, Risiko Immobilie, 2007, S. 81.

⁹⁷ Vgl. Thöne, Internationale Immobilienbewertung, S. 37.

Er ist ein objektkonkreter risikoadjustierter Zinssatz und setzt sich wie folgt zusammen:

1. Basiszinssatz = Dieser orientiert sich am Kapitalzinssatz und bildet die allgemeinen wirtschaftlichen Risiken ab.
2. nutzungsspezifischer Immobilienzuschlag = Er nimmt Bezug auf die unterschiedlichen Nutzungsarten, dabei orientiert sich die Summe aus Basiszins und nutzungsspezifischer Immobilienzuschlag an den aktuellen Liegenschaftszinssatz.

Die Summe vom Segment Wohnen ist am niedrigsten im Gegensatz zu den anderen Nutzungsarten.

3. objektspezifischer Zuschlag = Dieser wird mithilfe eines im *PM-Tool* vorhandenen Scoring-Modells ermittelt. Es erfolgt eine quantitative Bewertung der unspezifischen Risiken. Da dieses Modell sehr kompakt ist, kann es nur geringe Maße aller unspezifischen Risiken eines Einzelobjektes berücksichtigen. Ein Risikoaufschlag wird aus diesem ermittelten Gesamtscore gebildet. Dabei ist ein geringer Wert als minimales Risiko einzuschätzen, et vice versa. Es ist des Weiteren zu erwähnen, dass nur unspezifische Risiken in diesem Zuschlag beinhaltet sind, um eine Redundanz in der Berechnung der dynamischen Rendite zu vermeiden.

Diese drei Komponenten bilden summiert den USMZ. Der unterste Wert des Segmentes Wohnen, welcher in diesem Jahr 4,5% beträgt, gilt gleichzeitig als Wiederanlagezinssatz und wird bei der Berechnung der dynamischen Rendite genutzt.

Der USMZ stellt für das Beispielunternehmen eine Zielrendite dar. Die dynamische Rendite, oder auch im Unternehmen Gesamtkapitalrendite genannt, zeigt die absolute Vorteilhaftigkeit eines Objektes auf. Die Differenz dieser beiden Zinssätze wird als *Spread* bezeichnet und muss theoretisch mehr als 0,5% betragen. Dieser Wert wurde durch die Unternehmenszentrale als Zielwert festgelegt. Sobald der *Spread* geringer als 0,5% ist, wird von einer Unvorteilhaftigkeit ausgegangen und in die Planung zur Veräußerung aufgenommen.

Die genaue Berechnung der dynamischen Rendite ist kein Gegenstand dieser Arbeit, jedoch ist nachfolgend die Formel zur Berechnung dargestellt:

$$= (1 + \text{Wiederanlagezinssatz}) * \left(\sqrt[n]{\frac{\text{Barwert}_{\text{der Differenzzahlungsreihe}}}{\text{Barwert}_{\text{des Gesamtkapitals}} \text{ (Verkehrswert)}}} + 1 \right) - 1$$

n = Anzahl der Anlagejahre

Nachdem die Rendite der einzelnen Objekte berechnet wurde, ist die Gesamtrendite des Wohnbestandes zu bestimmen. Dies wird durch das arithmetische Mittel aller Objektrenditen bestimmt. Nach der Ermittlung ist ersichtlich, dass die Rendite des Wohnbestandes geringer ist, als die der anderen Segmente. Um die Gesamtrendite des Immobilienbestandes zu optimieren ist es daher nötig, Objekte bzw. Standorte mit einer „schlechten“ Rendite zu veräußern. Aber ist es sinnvoll diese zu veräußern, obwohl diese einen guten Standort verzeichnen und ein Wachstumspotenzial besitzen?

Obwohl in der Rendite der objektbezogene Zuschlag das unspezifische Risiko einer Immobilie widerspiegeln soll, gibt er keine konkrete Aussage über die tatsächlich bestehenden Risiken, da das vorhandene Scoring-Modell zu kompakt und unkonkret ist.

3.2.2.2 Auswertung der Portfoliorendite im Unternehmen

Eine Analyse der Rendite ergab, dass 56 Objekte bzw. Wirtschaftseinheiten (kann entweder ein oder mehrere Objekte enthalten) von insgesamt 179 Wirtschaftseinheiten nicht der Zielrendite entsprechen und somit einen *Spread* unter 0,5% besteht. Zum Beispiel ist der USMZ eines fiktiven Objektes 4,89% und die dynamische Rendite beträgt 5,01%. Damit liegt der *Spread* bei 0,12% und besagt, dass die Wirtschaftseinheit für das Beispielunternehmen unrentabel ist. Wenn all diese 56 „unrentablen“ Wirtschaftseinheiten aus dem Wohnportfolios entfernt werden, ist eine Steigerung der Rendite von 1,07% zu erwarten. Das bedeutet, dass somit auch die Rendite des Gesamtportfolios steigt. Ein Risiko im weiteren Sinne besteht für das Wohnportfolio laut Renditeergebnisse dennoch nicht, da die dynamische Rendite 1,76% über der Zielrendite liegt. Die Steigerung würde dessen ungeachtet den Zielen des Beispielunternehmens entsprechen. Die Rendite einzelner Wirtschaftseinheiten wird jedoch „verfälscht“ und spiegelt daher nicht die tatsächliche Rentabilität wieder. Zum Beispiel hat das Musterobjekt 1 einen errechneten USMZ von 5,30% und eine dynamische Rendite von 20,79%, welche für das Segment Wohnen unrealistisch hoch ist. Diese hohe dynamische Rendite ergibt sich aus dem zu geringen Verkehrswert. Ein Investor würde beim ersten Blick annehmen, dass das Objekt „overrented“ ist, jedoch besteht tatsächlich ein enormer Instandhaltungsrückstau, welcher den Verkehrswert drückt. Somit wird die Rendite „verfälscht“ und in die Höhe getrieben. Daher ist eine genauere Betrachtung der Risiken mit dem Hilfsmittel Scoring-Modell vom Wohnbestand nötig.

3.2.3 Qualitative Portfolioanalyse im Wohnbestand

3.2.3.1 Ziel und Zweck der Analyse

Die qualitative Analyse soll dem Beispielunternehmen als weitere Entscheidungsgrundlage für die Veräußerung von Teilportfolios dienen. Entscheidungen wurden bisher nur auf der Grundlage der dynamischen Rendite getroffen, wo Risiken unzureichend quantifiziert abgebildet sind. Dynamische Renditen sollten daher nicht als alleinige Basis für Handlungen verwendet werden. Die qualifizierte Portfolioanalyse dient unterstützend zur strategischen Managemententscheidung, wobei einzelne Wirtschaftseinheiten betrachtet werden, um daraus einen Gesamterfolg schließen zu können. Dabei ist das Scoring-Modell ein wichtiger Bestandteil, um den Ist-Bestand des Unternehmens zu analysieren. Anhand der Ergebnisse kann eine Steuerung und strategische Ausrichtung des Bestandes stattfinden. Eine Bestandsausrichtung nur auf der Kenntnis von dynamischen Renditen ist nicht empfehlenswert, da Werte „verfälscht“ sein könnten, wie im Beispiel oben dargelegt.

3.2.3.2 Ablauf der Analyse

Die Analyse des Wohnbestandes wurde in Zusammenarbeit mit spezialisiertem Fachpersonal des Beispielunternehmens durchgeführt. Somit wird gewährleistet, dass sich Know-How und Erfahrungen positiv auf das Projekt auswirken.

Zunächst wurden die jeweiligen Objektdaten zusammengestellt, welche in der unternehmenseigenen Liegenschaftsdatenbank (LDB) eingebunden sind. Im zweiten Schritt wurde ein individuelles Scoring-Modell für das Segment Wohnen entwickelt. Dieses Modell dient gleichzeitig als Analyseinstrument für künftige Bewertungen des Wohnportfolios. Da das Beispielunternehmen nur geringe Praxiserfahrungen mit einem Scoring-Modell hat, ist eine genaue Betrachtung und Vorgehensweise signifikant.

Um den Zeitaufwand des Projektes zu minimieren wurde die Bewertung der Objekte per Desk work durchgeführt. Es stellt sich als schwierig dar und zeitlich nicht realisierbar, alle 179 Objekte auf mehr als 20 Standorten auf die Bundesländer Sachsen, Thüringen, Sachsen-Anhalt und Brandenburg verteilt zu besichtigen. Externe Daten, welche für die Bewertung notwendig sind, wurden durch eigene Recherchen ermittelt. Anschließend konnte eine Bewertung der Wirtschaftseinheiten durchgeführt werden.

Nach der Portfoliobewertung fand eine grafische Darstellung der Ergebnisse in Excel statt. Excel wurde für die Portfolioanalyse als EDV-Programm zur Unterstützung ge-

nutzt, da im Unternehmen derzeit eine zertifizierte IT-Lösung für die Scoring-Analyse nicht vorhanden ist. Anschließend wurde der Gesamtscore eines Objektes ins Verhältnis zur Netto-Cashflow-Rendite gesetzt, indem aus diesem ein Faktor gebildet wurde, der dem objektspezifischen Zuschlag entspricht. Dieser Faktor wurde daraufhin mit dem objektspezifischen Zuschlag des unternehmensspezifischen Mindestzinssatzes verglichen. Eine Visualisierung mittels Grafik bewertet anschließend die Rendite-Risiko-Situation des Wohnportfolios. Anhand dieser Grafik und der visuellen Auswertung des Scoring-Modells ist eine Handlungsempfehlung für das Wohnportfolio im Bezug zum Gesamtportfolio möglich.

3.3 Scoring-Modell als Hilfsmittel für qualitative Analyse

Das Bewertungsinstrument Scoring-Modell, welches auch Punktwertverfahren genannt wird, dient der Positionierung des Objektes in einer Portfoliomatrix. Es wird zur Risikobeurteilung eines Immobilienbestandes und des Alternativenvergleiches genutzt. Bei der Beurteilung werden die Dimensionen Marktattraktivität und relative Wettbewerbsposition näher betrachtet. Im folgenden Abschnitt erfolgt eine nähere Erläuterung zum Aufbau des entwickelten Scoring-Modells und deren Anwendung.

3.3.1 Aufbau eines Scoring-Modells

Das individuell entwickelte Modell ist ausschließlich für den Wohnbestand des Beispielunternehmens erarbeitet worden. Weitere Segmente werden bei dem Punktwertverfahren nicht betrachtet, da diese differenzierte Eigenschaften aufweisen. Gemischt genutzte Objekte werden nur dann als Wohnobjekt eingestuft, wenn der Wohnanteil $> 50\%$ ist. Das Modell, welches als Analysegegenstand für 179 Wirtschaftseinheiten dient, ist in eine Vielzahl von hierarchischen Ebene unterteilt, wobei zunächst in die Dimensionen Marktattraktivität und rel. Wettbewerbsposition unterschieden werden muss. Die beiden in der Immobilienwirtschaft verwendeten Dimensionen lehnen sich an die im strategischen Management definierten Umwelt- und Unternehmensdimensionen. Bezeichnungen, wie Dimension und Kriterium werden aus der immobilienwirtschaftlichen Literatur entnommen. Der Aufbau kann wie folgt an einem Beispiel durch eine Scoringbaumstruktur dargestellt werden:

1. Dimension:	Marktattraktivität		
	↙	↓	↘
2. Kriterium:	wirtschaftliche Rahmen- bedingungen	sozialökonomische Rahmenbedingungen	...
3. Faktoren:	- Bildungsniveau - gesamtwirtschaftl. Entwicklung	- Arbeitsmarktsituation - Bevölkerungsentwicklung
4. Indikatoren:	- Anteil Studenten an Gesamtbevölkerung - Gewerbesteuerauf- kommen pro Einwohner	- Arbeitslosenquote - Entwicklungsquote 2003-2009
5. Bewertungs- skala:	1: 0-20 Punkte :	>=60%	
	2: 21-40 Punkte:	45-59%	
	3: 41-60 Punkte:	20- 44%	
	4: 61-80 Punkte:	11-19%	
	5: 81-100 Punkte:	<= 10%	

Dabei ist die Dimension Marktattraktivität unabhängig vom Eigentümer oder Investor, er hat daher keinen Einfluss auf entstehende Werte. Die relative Wettbewerbsposition, oder auch Objektdimension genannt, unterliegt hingegen dem Handeln des Eigentümers. Dieser hat direkten Einfluss, zum Beispiel auf einzelne Gegebenheiten wie architektonische Erscheinung, den Standort bei Ankauf oder der Mieterstruktur im Objekt. Objektbezogene Eigenschaften werden hierbei näher betrachtet.

In der Anlage 3 ist die Marktattraktivität mit den jeweiligen Kriterien und ihren Faktoren dargestellt und die Anlage 4 nimmt Bezug auf die rel. Wettbewerbsposition. Für eine Wirtschaftseinheit werden je Dimension drei Kriterien betrachtet mit jeweils 19 Faktoren mit ihren jeweiligen Indikatoren. Diese Zusammenfassung kann auch als Merkmalskatalog bezeichnet, welcher für zukünftige Bewertungen als Grundlage fungieren soll.

3.3.2 Anwendung im Wohnportfolio

3.3.2.1 Kriterien zur Bewertung

Besondere Bedeutung bei dem strategischen Management mittel Scoring-Modell gilt den Bewertungskriterien. Nicht jedes Kriterium ist auch geeignet für das zu analysierende Segment. Nachfolgend werden daher Aspekte hinsichtlich der Auswahl von Kriterien dargelegt.

3.3.2.1.1 Kriterienauswahl

In der Literatur sind diverse Kriterien vorgegeben, welche für das Scoring verwendet werden können. Jedoch ist jeder Investor differenziert risikogeneigt und analysiert nur ein bestimmtes Segment. Das bedeutet, dass jeder Investor andere Voraussetzungen und Vorstellungen bezüglich des optimalen Portfolios hat. Ist zum Beispiel die Finanzierungsquelle für den einen Investor von Interesse, so ist es für einen anderen nicht ausschlaggebend, da dieser genügend Eigenkapital vorweisen kann.

Es ist dennoch für den Akteur interessant, ob die Merkmale fähig sind, ein Objekt zu einem andern zu differenzieren. Es ist daher abzuraten alle Kriterien zu verwenden, die in der Literatur beschrieben sind.⁹⁸ Auch ist darauf zu achten, dass Kriterien verwendet werden, die einen Unterschied bzw. Vergleich mehrerer Wirtschaftseinheiten wiedergeben. Ist die Ausprägung eines Kriteriums für alle Objekte gleich, so gibt es keine neuen und sinnvollen Schlussfolgerungen für den Anwender und ist somit nicht zu verwenden.

Ein weiterer wichtiger Aspekt bei der Auswahl der Kriterien ist die Datenerhebung. Das Modell ist nur dann von Vorteil, wenn Daten flächenmäßig über alle Standorte und auch zur gleichen Zeit vorhanden sind.⁹⁹ *Wellner* konnte durch ihre empirische und literarische Untersuchung 16 Kriterien zusammentragen mit insgesamt 86 Faktoren, wobei diese nicht individuell auf einen Investor abgestimmt sind.¹⁰⁰ Für die Entwicklung des Modells im Beispielunternehmen wurden insgesamt 6 Kriterien und untergeordnet 38 Einzelfaktoren verwendet (siehe Anlage 3 und 4), da für kleinere Standorte wie Kitzscher bestimmte Daten nicht mit vertretbarem Aufwand zu erheben sind.¹⁰¹ Eine weitere Anforderung bei der Auswahl besteht auch darin, dass Kriterien für alle Objekte von einer „Ebene“ zu erheben sind. Ist zum Beispiel in vereinzelt größeren Städten die

⁹⁸ Vgl. Dobberstein, Scoringmodelle, 2000, S. 10.

⁹⁹ Vgl. Dobberstein, Scoringmodelle, 2000, S. 9.

¹⁰⁰ Vgl. Wellner, Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-System, 2003, S. 192.

¹⁰¹ Mehr zur Erhebung von Daten im *Abschnitt 3.3.3.*

Bevölkerungsentwicklung auf Stadtteilebene erhebbar und in kleineren Städten nur auf Gemeindeebene, so muss ein Einheitsmaß gefunden werden um, die Daten vergleichbar zu machen. So wird die Gemeindeebene im Modell als Vergleichsgegenstand genommen, da Daten für alle Städte vorhanden sind.

Eine Zusammenschließung von Kriterien, wie „Struktur und Entwicklung Wohnungsmarkt“ und „Mietniveau“, wurde in dem Fallbeispiel durchgeführt, da der Eigentümer diese Kriterien als eine „Einheit“ ansieht und als „ein Ganzes“ zusammengehören.

Die Auswahl der Kriterien, welche auch für zukünftige Analysen verwendet werden sollen, wurde im Team bestimmt. Somit können Know-How und Erfahrung von unterschiedlichen Betrachtungspunkten einfließen, um das „optimale Scoring-Modell“ zur Bewertung von einem Wohnportfolio zu entwickeln.

3.3.2.1.2 Operationalisierung der Indikatoren

Im nächsten Schritt der Modellentwicklung sind entsprechende Indikatoren für die Faktoren zu bestimmen. Die Bildung von Indikatoren ist besonders wichtig für die Vereinheitlichung und der Zeitersparnis bei der Bewertung.¹⁰² Die verwendeten Indikatoren bei der Wohnbestandsanalyse sind im Merkmalskatalog hinterlegt (siehe Anlage 3 und 4).

Bei der Indikatorenbildung ist darauf zu achten, dass es sowohl quantitative als auch qualitative Kriterien gibt. Qualitative Kriterien, welche subjektiver Natur sind, müssen mittels quantitativer Indikatoren quantifiziert werden. Faktoren, wie Bevölkerungsentwicklung und Arbeitslosenquote zählen zu den quantitativen Faktoren und können mittels messbaren Werten beurteilt werden. In dem Modell werden 5 Wertebereiche festgelegt, von „sehr gut“ (0-20 Punkte) bis „mangelhaft“ (81-100 Punkte). Für die Bildung der Indikatoren, z.B. für die „Gesamtwirtschaftliche Entwicklung“, gemessen an dem Bruttoinlandsprodukt pro 1000 Einwohner auf Landesebene, wird der höchste Wert und der niedrigste Wert aller Standorte ermittelt. Dabei gilt der höchste Wert als „sehr gut“ und der niedrigste als „mangelhaft“. Durch Interpolation können die jeweiligen Zwischenwerte für die weiteren Wertebereiche berechnet werden.

¹⁰² Vgl. Wellner, Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-System, 2003, S. 203.

Kriterium	Faktor	Bemerkung	sehr gut	gut	befriedigend	ausreichend	mangelhaft
			0-20 P.	21-40 P.	41-60 P.	61-80 P.	81-100 P.
wirtschaftl. rechtl. Rahmenbedingung	Gesamtwirtschaftliche Entwicklung	BIP pro 1000 Einwohner (Landkreisebene)	>56	51-55	46-50	41-45	<40

Tabelle 1: Beispiel für Indikatoren¹⁰³

In der Praxis werden auch qualitative Faktoren verwendet, die noch mal in absolut qualitative Faktoren und primär-qualitative Faktoren unterschieden werden. Durch Verwendung von entsprechenden Indikatoren können nur primär-qualitative Faktoren quantifiziert werden. Mit Hilfe quantitativer Werte ist eine Bewertung von primär-qualitativen Faktoren, wie die Nahversorgungsattraktivität oder das Kulturangebot möglich. Die Fußläufigkeit in Metern oder Minuten ist hierbei ein entsprechender Indikator.

Das Ziel eines Anwenders ist es, so viele quantifizierbare Indikatoren wie möglich zu hinterlegen, um ein objektives Ergebnis zu erhalten. Oft wird dies erschwert durch zu hohen Zeitaufwand und zu geringer Transparenz der Daten. Daher werden auch absolut-qualitative Faktoren beschrieben, wie im entwickelten Scoring das Image. Dabei werden verbale Differenzierungen innerhalb der Wertebereiche festgelegt, die objektiv einschätzbar sein müssen für den Bewerter.

Das Kriterium Denkmalschutz kann nur mit einem „ja“ oder „nein“ bewertet werden, Zwischenwerte sind ausgeschlossen. Ist ein Denkmalschutz vorhanden, so wird dies als negativ betrachtet und als „mangelhaft“ bewertet. Positiv ist es, wenn kein Denkmalschutz besteht.

3.3.2.2 Gewichtung

Sind Indikatoren festgelegt, ist der nächste Schritt die Gewichtung der einzelnen Kriterien und Faktoren. Eine Gewichtung verfolgt das Ziel, eine Differenzierung innerhalb des hierarchischen Aufbaus der Kriterien und Faktoren durchzuführen.

Im Praxisbeispiel sind subjektive Erfahrungswerte des Anwenders die Grundlage für die Gewichtung. Auf allen drei Ebenen (Dimension, Kriterien, Faktoren) ergibt die prozentuale Gewichtung 100%. Um einen Gesamtscore des ganzen Modells zu erhalten werden die zwei Dimensionen (Marktattraktivität und rel. Wettbewerbsposition) unter-

¹⁰³ Eigene Darstellung.

einander gewichtet. Die Marktattraktivität wird mit 60% gewichtet, da der Markt kaum bzw. nicht zu beeinflussen ist. Eine Wirtschaftseinheit ist somit stark abhängig vom Markt und dementsprechend zu würdigen mit einer höheren Gewichtung.

Durch die wenigen und auch zusammengelegten Kriterien des entwickelten Modells ist besonders die Gewichtung von Bedeutung. In der Dimension Marktattraktivität ist z.B. die Struktur und Entwicklung des Wohnungsmarktes und das Mietniveau zusammengefasst. Da der untergeordnete Faktor „Mietniveau“ besonders wichtig ist für den Eigentümer, bestätigt durch subjektive Erfahrung, wird dieser auch innerhalb des Kriteriums hoch gewichtet mit 35%. Ist das Mietniveau an einem Standort hoch und das Objekt dementsprechend saniert, so kann von hohen Mieteinnahmen ausgegangen werden, was zu einer erhöhten Rendite führt. Der Faktor Bautätigkeit ist in dem Kriterium nur mit 12% gewichtet, da die erhobenen Daten nicht dem aktuellsten Stand entsprechen und sich die Bautätigkeit nicht nur auf reine Wohnobjekte bezieht. Die 6 Kriterien sind in den beiden Dimensionen relativ gleich gewichtet, da für den Anwender alle Kriterien von gleicher Bedeutung sind bzw. nur minimale Unterschiede bestehen.

3.3.3 Geeignete Datenquellen für die Analyse

Eine besondere Auswirkung auf die Entwicklung des Modells haben die Quellen für die Kriterien und Faktoren. Wohnimmobilien sind bekannt durch Homogenität und ihrer Transparenz gegenüber anderen Segmenten.¹⁰⁴ Doch leider ist die Markttransparenz nicht in allen Standorten gegeben. Es stellt sich als schwierig heraus, geeignete und für alle Wirtschaftseinheiten gleiche Bewertungskriterien zu ermitteln aufgrund von Datenmangel.

Das Immobilien-Research basiert auf Daten der amtlichen und nicht amtlichen Statistik und hauptsächlich auf der Liegenschaftsdatenbank des Unternehmens. Somit werden sowohl interne als auch externe Daten für die Bewertung verwendet.

Um ein Objekt nachhaltig im Bestand zu halten spielt das Immobilien-Research eine wichtige Rolle. Nur durch eine qualitativ hochwertige Datenermittlung ist eine aussagekräftige Bewertung von Wohnimmobilien möglich. Weiche Sekundärquellen, wie durch Dritte erhobene Markteinschätzungen und Primärdaten, wie Befragungen und Beobachtungen müssen immer mit Quellen nachgewiesen werden, um diese nachzuvollziehen.¹⁰⁵ Für die Ermittlung von Daten für die Portfolioanalyse wird vorrangig auf Se-

¹⁰⁴ Vgl. Greiner/Dildei, Bewertung von Immobilienportfolios, 2007, S. 191.

¹⁰⁵ Vgl. gif-e.V., Arbeitskreis 15, Erhöhung der Transparenz, 2007, S. 6.

kundärquellen zurückgegriffen. Diese repräsentativen, und primär qualitativen Sekundärquellen beruhen auf Daten der amtlichen Statistik, wie das Statistische Bundesamt, Landes- und Gemeindeämter. Ist die Datenqualität der Statistiken vertrauenswürdig für die Anwender, so besteht dennoch ein Defizit bei der Erhebung innerhalb der verschiedenen Ämter. Innerhalb der drei analysierten Bundesländer (Sachsen, Thüringen und Sachsen-Anhalt) besteht ein unterschiedlicher Datenstand der statistischen Landesämter. Durch unterschiedliche Erhebungszeiträume und verschiedenen Gemeindebegrenzungen ist es nicht möglich einen gleichen Datenstand zu erhalten. Ein weiteres Problem besteht darin, dass eine mangelnde Aktualität der Daten durch zeitaufwendige Datenerhebungen besteht. Um den Markt transparenter zu gestalten, ist es daher notwendig, Normen und Regelungen für z.B. alle statistischen Landesämter in Deutschland einzuführen, die besagen, dass eine einheitliche Datenerhebung erfolgen muss. Jedoch sind die statistischen Ämter durch Gestaltungsfreiheit geprägt und dadurch sind Daten oftmals nicht kompatibel.¹⁰⁶

Ein Hauptanteil der verwendeten Daten geht aus dem extra für das PM-Tool entwickelte „Marktanalyse“-Instrument hervor. In dem Hilfsmittel sind Daten von Stadtteilbene bis Bundeslandebene eingebunden. Die eingebundenen Daten sind auf das Statistische Bundesamt und einer externen Firma zurückzuführen, wobei ein unterschiedlicher Datenstand besteht. Sind die Makromarktdaten zum Beispiel aus dem Jahr 2008, so sind Mikromarktdaten aus dem Jahr 2007. Ein Defizit bei dem „Hilfsmittel“ besteht auch darin, dass die genaue Quelle der Daten nicht ersichtlich ist. Datenentwicklungen sind in diesem Rechercheprogramm auch nicht nachvollziehbar, da momentan nur Daten aus dem „aktuellen“ Jahr abrufbar sind. Trotz der Defizite dient die „Marktanalyse“ unter anderem als Datengrundlage für Bewertungen, da diese Daten für alle Objekte als Vergleichsgegenstand dienen.

Nicht amtliche Daten, welche zu Teil kostenlos zur Verfügung stehen, sind häufig von privaten Anbietern bereitgestellt. Marktberichte, City Reports und Datenbanken zählen zum Beispiel zu diesen Quellen, die primär für Großstädte erstellt werden. Marktdaten werden aber hauptsächlich bei der Portfolioanalyse für kleinere Städte benötigt, wie Senftenberg. Daten, wie die Bautätigkeit, werden daher von einem externen Dienstleister bereitgestellt. Eigene Recherchen und Datenerhebungen in einem großen Ausmaß entsprechen nicht einem realen Zeit-Nutzen-Verhältnis.

¹⁰⁶ Vgl. Dobberstein, Scoringmodelle, 2000, S. 11.

Das Research hat gezeigt, dass auf dem deutschen Markt immer noch nicht ausreichend qualitative und aussagekräftige Daten vorhanden sind. Ein Akteur muss sich daher bei der Anwendung von Daten bewusst sein, dass Fehlinterpretationen entstehen können. Kennt der Anwender die Schwächen der Datenqualität, so ist jedoch eine Fehlinterpretation vermeidbar.

4. Strategieentscheidung zur Portfolioplanung

4.1 Auswertung durch Visualisierung der Ergebnisse

Um die Portfoliobewertung des gegenwärtigen Wohnportfolios auszuwerten dient eine Gegenüberstellung der rel. Wettbewerbsposition und der Marktattraktivität, welche visuell dargestellt wird mittels Portfoliomatrix. Durch die ermittelten Score-Werte wird auf dem Schnittpunkt in der Matrix eine „Bubble“ abgetragen, die jeweils für eine Wirtschaftseinheit bzw. einen Standort steht. Dabei richtet sich der Durchmesser der „Bubble“ nach dem Verkehrswert, welcher das im Portfolio gebundene Kapital widerspiegelt. Je größer die „Bubble“, desto höher der Verkehrswert.

Da das Wohnportfolio mehr als 150 Wirtschaftseinheiten beinhaltet, welche auf 24 Standorte in drei Bundesländern verteilt sind, ist eine Visualisierung in einer einzelnen Matrix nicht vorteilhaft. Daher wird in der Praxis ein hierarchisches Portfolio-Modell verwendet. Alle Objekte eines Standortes werden zu einer Matrix aggregiert, somit entstehen 24 Einzelmatrizen, welche zu einem Gesamtportfolio zusammengeschlossen werden. Es entstehen daher drei Matrix-Ebenen:

1. einzelne Wirtschaftseinheit
2. gesamter Standort
3. gesamtes Wohnportfolio

Ein Beispiel zur visuellen Darstellung der Ebene 1 und 2 ist in der Abbildung 7 dargestellt. Das gesamte Wohnportfolio ist wiederum in der Anlage 5 veranschaulicht.

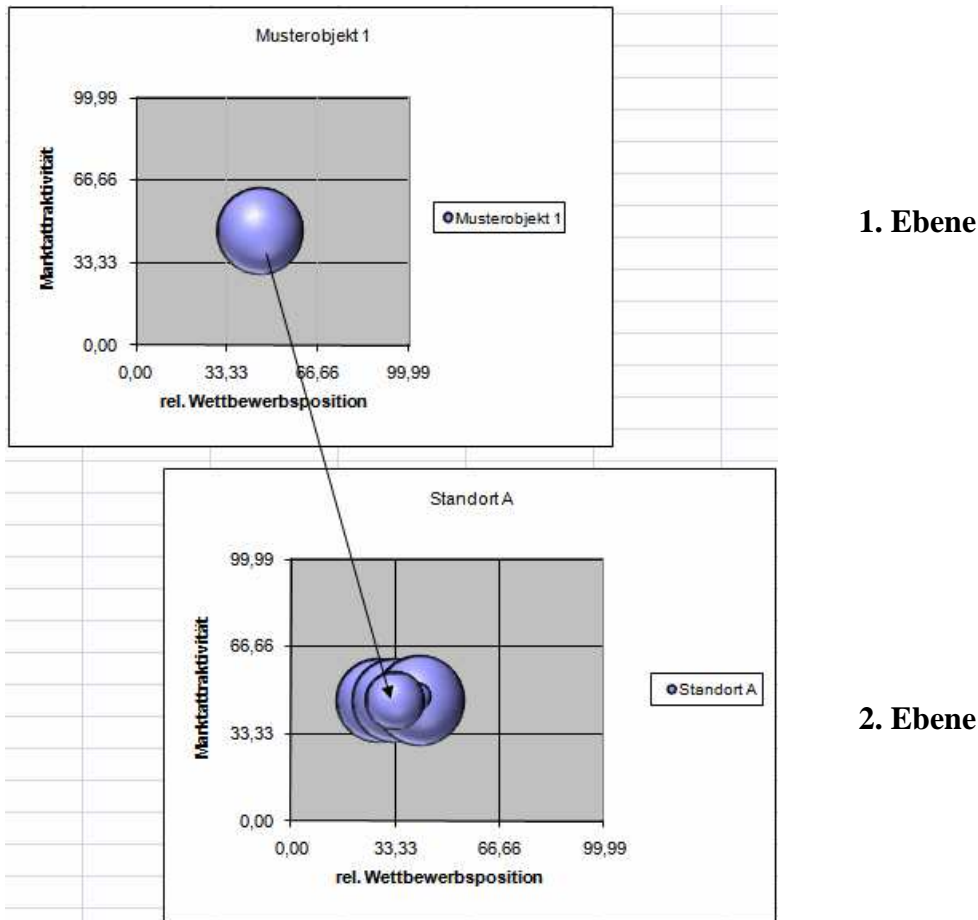


Abbildung 7: hierarchischer Portfolio-Aufbau¹⁰⁷

Die Grafik zeigt, dass das Musterobjekt 1 in der 1. Ebene als eine große „Bubble“ in der Mitte der Matrix positioniert ist. Wird jedoch ein Blick auf die Matrix in der 2. Ebene geworfen, wird das Musterobjekt 1 von vielen weiteren Objekten in der Matrix dominiert (hauptsächlich durch den Verkehrswert) und ist somit nicht so vorteilhaft, wie eventuell vom Investor erwartet.

Einzelobjekte sind für eine Handlung bezüglich der Portfoliooptimierung untergeordnet. Das Ziel des Unternehmens ist eine Diversifikation nach Standorten, daher ist die Matrix des gesamten Wohnportfolios für die Strategieableitung ausschlaggebend.

Innerhalb der Strategieableitung sind drei Normstrategien abzuleiten.¹⁰⁸ Im folgenden Abschnitt werden die Normstrategien näher erläutert.

¹⁰⁷ Eigene Darstellung mittel EXCEL-Funktion.

¹⁰⁸ Vgl. Schulte/Thomas, Immobilienökonomie, 2008, S. 814.

4.1.1 Normstrategien

Durch die visuelle Darstellung ist es für das Unternehmen möglich, bestimmte Normstrategien abzuleiten. Dabei orientiert sich die Auswertung des Wohnportfolios an der 9-Felder-Matrix nach *McKinsey*.

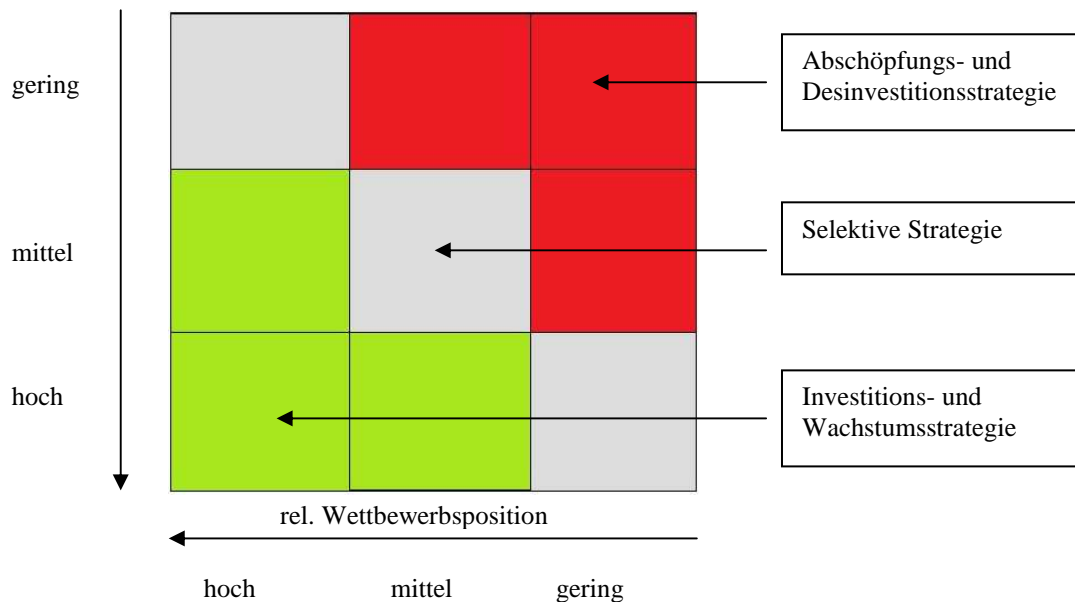


Abbildung 8: Normstrategien¹⁰⁹

4.1.1.1 Investitions- und Wachstumsstrategie

Die Investitions- und Wachstumsstrategie zeichnet sich durch hohe bis mittlere Marktattraktivität und rel. Wettbewerbsposition aus. Ein Objekt/Standort ist um so besser, desto näher es am Koordinatenursprung positioniert ist (bezogen auf das Beispielunternehmen). Ist der Standort am Koordinatenursprung positioniert, kann von einer stark positiven Marktsituation und hochwertigen Objekten ausgegangen werden. Die Strategie bezieht sich auf die drei grünen Quadranten der Abbildung 8. Besonders wichtig ist, dass gerade in dieser Position in Sicherung und Ausbau der Wettbewerbsvorteile investiert wird, z.B. durch technische Optimierung der Objekte.¹¹⁰ Wird somit in diese Objekte investiert, kann der Investor mit einer Wertentwicklung rechnen, wobei die Cashflows kurzfristig negativ bis gering sind, jedoch langfristig hoch.

¹⁰⁹ Eigene Darstellung in Anlehnung an: Vgl. Wellner, Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-System, 2003, S. 208.

¹¹⁰ Vgl. Hinterhuber, Strategische Unternehmensplanung, 2004, S. 167.

4.1.1.2 Abschöpfungs- und Desinvestitionsstrategie

Sind die „Bubbles“ in den oberen roten Quadranten positioniert, so ist von einer Abschöpfungs- und Desinvestitionsstrategie auszugehen. Solange die Objekte positive Gewinne erzielen, sollten diese abgeschöpft und nicht weiter investiert werden, da keine weitere Wertentwicklung abzusehen ist. Die Objekte mit geringen bis mittleren Score-Werten tragen zu diesem Zeitpunkt nur noch zur positiven Gewinnausschüttung bei. Ist eine positive Abschöpfung völlig ausgeschlossen, so muss verkauft oder abgerissen werden.¹¹¹

4.1.1.3 Selektive Strategien

Selektive Strategien beziehen sich nicht direkt auf eine Normstrategie. Ist ein Objekt in einem von den grauen Quadranten, so muss nochmals in 3 verschiedene Strategien unterschieden werden:¹¹²

- *Offensivstrategie* (Quadrant rechts unten): Unter einem hohen Risiko ist hohe Investition zu tätigen, wodurch ein Vorteil des Wettbewerbes entsteht. Diese Investition sollte beispielsweise in ältere Objekte mit einem guten Standort fließen. Redevelopment ist eine weitere Alternative, wobei sehr hohe Kosten für den Investor entstehen.
- *Übergangsstrategie* (mittlerer Quadrant): Bei dieser Positionierung in der Matrix ist eine Verschiebung der Horizontalen erstrebenswert durch Maximierung des Cashflows ohne Ressourcen zu verbrauchen.
- *Defensivstrategie* (Quadrant links oben): Ist die Marktattraktivität sehr gering, aber das Objekt wettbewerbsfähig, so ist die Defensivstrategie anzuwenden. In diesem Fall ist es vorteilhaft, die Cashflows zu steigern, zum Beispiel durch eine Optimierung des Objektmanagements.

Normstrategien sind ausschließlich Handlungsempfehlungen und nicht unbedingt anwendbar.¹¹³ Je nach Risikopräferenz des Investors ist individuell über ein jeweiliges Objekt im Portfolio zu entscheiden.

¹¹¹ Vgl. Bone-Winkel, Das strategische Management, 1994, S. 202.

¹¹² Vgl. Kreilkamp, Strategisches Management, 1987, S 501; Bone-Winkel. Das strategische Management, 1994, S. 202-204.

¹¹³ Vgl. Bone-Winkel, Das strategische Management, 1994, S. 204.

4.1.2 Auswertung mittels Normstrategien

Sind die Normstrategien dem Investor bekannt, so kann eine individuelle Strategieableitung für das Wohnportfolio als Ganzes erfolgen. Die in der Anlage 5 veranschaulichte Matrix des gesamten Wohnportfolios dient hierbei als Analysegegenstand.

In der Portfoliomatrix ist auf Anhieb ersichtlich, dass alle Standorte außerhalb der Abschöpfungs- und Desinvestitionsstrategie liegen. Der Wohnbestand ist daher als positiv einzuschätzen, bewiesen auch durch einen positiven *Spread*¹¹⁴ von 1,61% bei der quantitativen Portfolioanalyse.

Eine Anhäufung des Bestandes wird um die Durchschnittswerte der Dimensionen festgestellt, wobei der Durchschnittswert der rel. Wettbewerbsposition bei 34,72 Punkten liegt und der für die Marktattraktivität bei 40,07 Punkten. Dabei ist zu erwähnen, dass alle Objekte im Bestand vollsaniert oder teilsaniert sind und dadurch die „Bubbles“ näher am Koordinatenursprung positioniert sind. Der höhere Wert der Marktattraktivität ist auf schlechte Standorte im Portfolio zurückzuführen. Eisleben, als ein schlechter Standort, ist in der Grafik oberhalb der „Grenzzlinie“ platziert und gilt somit als potenzieller Verkaufsstandort. Obwohl das Objekt in Eisleben vollsaniert ist, ist von einer langfristigen Verbesserung des Immobilienmarktes in dieser Region nicht auszugehen.

Der Standort im linken unteren Quadranten ist laut grafischer Auswertung als optimal einzuschätzen und sollte laut Normstrategie langfristig im Bestand gehalten werden. Für die weiteren Standorte, die hauptsächlich in dem Quadranten der Abschöpfungs- und Übergangsstrategie platziert sind, wird geraten die Standorte weiter zu beobachten und dabei positive Cashflows abzuschöpfen, ohne große Investitionen zu tätigen. Objektverkäufe sollen in diesen Quadranten in Betracht gezogen werden um eine Renditesteigerung zu realisieren.

Das Ziel des Unternehmens ist jedoch nicht der Verkauf von einzelnen Immobilien, sondern von ganzen Teilportfolien, um den Verwaltungsaufwand zu verringern und schlechte Standorte aus dem Portfolio zu entfernen. Dabei ist die individuelle Objektsituation zu berücksichtigen.

Eine Handlungsempfehlung rein auf der Basis der Grafik ist nicht empfehlenswert, da Fehlentscheidungen getroffen werden können. Die Rendite und die jeweilige Risikoneigung sollten als Entscheidungsmerkmale bei der Maßnahmenplanung mit einfließen.

Das Scoring-Modell als solches unterliegt methodischen Schwächen, z.B. sind standardisierten Kriterien für eine einheitliche Bewertung aller Bestandsobjekte kaum mög-

¹¹⁴ Differenz aus dynamischer Gesamtkapitalrendite und unternehmensspezifischen Mindestzinssatz.

lich, da jedes Objekt einmalig ist. Die Score-Werte der Marktattraktivität sind kritisch zu betrachten, aufgrund von wissenschaftlichen, mathematischen Unzulänglichkeiten.¹¹⁵

Eine genaue Aussagekraft kann die qualitative Portfolioanalyse nicht bieten, da in der Praxis die Daten oftmals unvollständig und falsch interpretiert werden. Um Defizite bei der Analyse abzuschwächen wird die Netto-Cashflow-Rendite als weiteres Analysemerkmal einbezogen.

4.2 Verhältnisbildung quantitativer und qualitativer Ergebnisse

Für die Synthese wird die Netto-Cashflow-Rendite (NCFR) herangezogen, um eine Redundanz der Score-Werte zu vermeiden. Die dynamische Gesamtkapitalrendite kann nicht eingesetzt werden, da diese Rendite einen Risikoaufschlag durch den im PM-Tool berechneten objektspezifischen Zuschlag beinhaltet und zu einer Redundanz führen würde.

Die NCFR dient dem Unternehmen als Erfolgskontrolle und stellt innerhalb eines Betrachtungszeitraumes von einem Jahr eine Erfolgsgröße (Mietrohertrag vor Abschreibung) mit einem investierten Betrag (Verkehrswert) ins Verhältnis. Im Rahmen einer Strategieentscheidung ist eine Rendite-Risiko-Grafik (siehe Anlage 6) veranschaulicht.

Der Gesamtscore, welcher das Risiko eines Standortes widerspiegelt, ist auf der x-Achse von einer Skala von 0-100 abzutragen. Dabei gilt der höchste Wert als risikoarm und der niedrigste als risikobelastet. Die NCFR auf der y-Achse ist für die aktuelle Betrachtungsperiode von einem Jahr abzutragen. Der aktuelle Ist-Zustand des Portfolios zeigt, welche Standorte vorteilhaft gegenüber den anderen sind. Alle Standorte oberhalb der schematisch dargestellten Renditeforderung (Kurve) sind positiv zu bewerten und sollten strategisch im Bestand gehalten werden.

Der aktuelle DIX der Nutzungsart Wohnen von 4,2%¹¹⁶ und der individuell festgelegte Mindestscorewert von 40 Punkten bilden die risikoadjustierte Renditeforderung des Bestandes. Liegen Standorte unter der Kurve, so sind ein Verkauf oder teure Entwicklungsmaßnahmen anzuraten.¹¹⁷

Die Grafik des Rendite-Risiko-Verhältnisses bestätigt die Annahme der Gesamtportfoliomatrix, dass Eisleben mittelfristig der Veräußerung zugeführt werden sollte. Standorte wie Merseburg und Zeitz liegen direkt auf der Kurve der Risikoforderung, jedoch in der Matrix der beiden Dimensionen sind diese im mittleren Quadranten positioniert.

¹¹⁵ Vgl. Wellner, Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-System, 2003, S. 218-219.

¹¹⁶ Vgl. IPD GmbH, DIX, 12.08.2010, S. 1.

¹¹⁷ Vgl. Kornig/Schulz, Bewertungsrisiken, 2009, S. 117.

Eine Beobachtung der Standorte ist Voraussetzung für eine zukünftige Handlung. Die grafische Analyse in Verbindung mit quantitativen Werten hilft dem besseren Verständnis des Ist-Portfolios und um eine Handlungsempfehlung abzuleiten.

Eine weitere Möglichkeit der Synthese ist die Bildung eines objektspezifischen Zuschlages addiert auf den zu erzielenden Mindestzinssatz, welcher zur Berechnung der dynamischen Gesamtkapitalrendite herangezogen wird. Dieser Zuschlag, welcher das Risiko eines Objektes in einem quantitativen Wert ausdrückt, wird im Beispielunternehmen aus dem im PM-Tool ermittelten Gesamtscore errechnet. Die durch das entwickelte Scoring-Modell gebildeten Score-Werte der beiden Dimensionen können durch eine entsprechende Gewichtung, wie im PM-Tool, als Gesamtscore aggregiert werden. Somit können die Gesamtscores aus dem PM-Tool mit denen aus dem neu entwickelten Modell verglichen werden. Der Vergleich zeigt, dass die Werte im PM-Tool wesentlich von denen aus dem neuen Modell abweichen. Dies ist darauf zurückzuführen, dass in dem kompakten Scoring-Modell aus dem PM-Tool differenzierte Gewichtungen erfolgen und eine geringere Anzahl der Wertebereiche besteht. Durch die geringen Wertebereiche (kein Risiko = 0 Punkte, mittleres Risiko = 50 Punkte, hohes Risiko = 100 Punkte) werden Risiken nicht exakt eingeschätzt. Obwohl ein geringes Risiko besteht, werden 0 Punkte verliehen. Ist das Objekt mit 0 Punkten bewertet, so geht der Akteur von keinem Risiko aus, obwohl ein geringes Risiko besteht. Ein geringerer Gesamtscore führt daraufhin zu einem geringeren objektspezifischen Zuschlag und dadurch erzielt das Objekt eine höhere Rendite, als eigentlich erwartet. Durch mehr Wertebereiche, einer anderen Gewichtung und zusätzlichen Kriterien im neu entwickelten Modell kann das Risiko besser eingeschätzt und bewertet werden. Der Gesamtscore eines Objektes ist daher größer und bildet einen höheren objektspezifischen Zuschlag. Ist der objektspezifische Zuschlag eines Objektes aus dem PM-Tool bei 0,59%, so ist er mittels des erweiterten Modells bei 0,82%. Verwendet das Beispielunternehmen zukünftig das „neue“ Modell, so muss er mit einer niedrigeren Rendite rechnen, da der unternehmensspezifische Mindestzinssatz erhöht wird. In wie weit die Renditen sich ändern ist in der Arbeit kein Analysegegenstand.

4.3 Handlungsempfehlung für das Unternehmen

Nach der angewandten Bewertung mittels Scoring-Modell und einer Rendite-Risiko-Synthese sind für den Verkauf geeignete Standorte zu bestimmen.

Grundsätzlich sind alle Objekte im Portfolio zu verkaufen, die einen *Spread* von $<0,5\%$ vorweisen. Das würde Objekte in insgesamt 10 verschiedenen Standorten mit hauptsächlich schlechter Lage ausmachen. Jedoch sind auch Objekte des Standortes Dresden betroffen, die einen entsprechenden *Spread* nicht erreichen. Dresden wird jedoch aus dem Verkaufsprofil ausgeschlossen, da dieser Standort den größten Anteil des Wohnportfolios ausmacht und nachhaltige Cashflows einbringt. Obwohl der Standort Eisleben einen *Spread* $>0,5\%$ nachweisen kann, hat die Portfolioanalyse ergeben, dass eine mittelfristige Veräußerung vorteilhaft ist gegenüber den anderen Standorten. Im folgenden Abschnitt werden Szenarien ausgewertet bezüglich der Veränderung des Gesamtportfolios nach einem unterstellten Verkauf verschiedener Standorte.

4.3.1 Auswirkung auf Gesamtportfolio

Für die Auswirkung auf das Gesamtportfolio ist die NCFR als Erfolgsmaß zu verwenden, da unter Verwendung der dynamischen Rendite eine Redundanz entstehen würde. Drei verschiedene Varianten der Portfolioverkäufe werden mittels Szenarien untersucht. Die erste Variante beinhaltet alle Standorte, die eine geringere NCFR als 6,10% (fiktiver Wert) aufweisen. Eine Erhöhung der NCFR von 1,07% könnte dadurch erzielt werden, wobei auch Standorte entfernt wurden, welche laut qualitativer Analyse als positiv eingeschätzt sind. Die zweite Variante beinhaltet Standorte, die nach der Grafik des gesamten Wohnportfolios am weitesten vom Koordinatenursprung entfernt liegen. Bei diesem Szenario ist eine Renditesteigerung von 0,2% zu erwarten. Variante drei richtet sich nach der Rendite-Risiko-Relation, im Anhang visualisiert. Auch bei dieser Variante sind keine maßgeblichen Verbesserungen der Gesamtrendite festzustellen. Das erste Szenario erreicht als einziges eine nennenswerte Verbesserung, wobei auch Standorte veräußert werden müssten, die eine starke Marktattraktivität besitzen, so wie Dresden. Die Szenarien haben gezeigt, dass eine Veräußerung nach Standorten nur eine marginale Verbesserung der Gesamtportfoliorendite mit sich bringt, jedoch das Risiko gesenkt werden könnte. Es ist daher anzuraten nicht nur nach Standorten zu verkaufen, sondern auch nach einzelne Wirtschaftseinheiten, die näher analysiert werden müssen vor dem Verkauf. Somit ist eine optimale Rendite-Risiko-Relation gegeben es bleiben nur die

Standorte und Objekte langfristig im Bestand, die nachhaltig positiv auf das Gesamtportfolio wirken.

Werden dagegen all die Objekte veräußert, die nicht dem gewünschten *Spread* entsprechen auf Basis der dynamischen Rendite und dem unternehmensspezifischen Mindestzinssatz, so entsteht eine Steigerung der Netto-Cashflow-Rendite von 0,11%. Bei dieser Variante ist aber das objektspezifische Risiko nicht ausreichend einbezogen, aufgrund des suboptimalen Scoring-Modells des PM-Tools, daher sind diese Objekte nicht als „optimaler Verkaufsgegenstand“ zu betrachten.

4.3.2 Verkauf auf dem Transaktionsmarkt

Entscheidet sich der Portfoliomanager für einen Verkauf bestimmter Standorte und Objekte, so ist das Marktgeschehen und der Transaktionsmarkt mit einzubeziehen. Dabei zielt der Akteur nicht nur auf eine bessere Rendite-Risiko-Relation ab, sondern auch auf eine hohe Erzielung von Margen¹¹⁸. Hohe Margen können nur erzielt werden, wenn der Verkäufer die Marktchancen nutzt unter Berücksichtigung folgender Überlegungen:¹¹⁹

- Sind genügend Investoren auf dem Markt vorhanden?
- Ist der Markt aufnahmebereit?
- Wann ist der optimale Verkaufszeitpunkt?
- Sind finanzielle Mittel vorhanden?
- Entstehen geringere Transaktionskosten bei Portfolioverkäufen?

Wird der Frage nach Aufnahmebereitschaft und des optimalen Verkaufszeitpunktes nachgegangen, so kann Bezug auf die aktuelle Immobilienkonjunktur genommen werden. Die King Sturge GmbH, eine der führenden Immobilienberatungsunternehmen in Europa, analysieren monatlich den aktuellen Immobilienkonjunktur-Index, der im Monat August 2010 bei 196,1 liegt (siehe Abbildung 9). Dieser Wert ist der höchste seit Mitte 2008 und lässt vermuten, dass die Immobilienwirtschaftskrise nun endlich vorüber ist. Dennoch warnt die King Sturge GmbH vor überschnellem Handeln. Das Gesamtklima der Immobilienbranche hat sich verbessert, dennoch steigt der Index des Segmentes Wohnen kaum im Gegensatz zu den anderen Nutzungsarten wie Büro, welches den aktuell höchsten Zuwachs verzeichnen kann. Der Zuwachs wird durch das hohe Interes-

¹¹⁸ Differenz aus erzieltm Verkaufspreis zum Buchwert.

¹¹⁹ Vgl. Warnecke, Präsentation Portfoliotransaktionen, 2008, S.10.

se an renditestarken Objekten nach der Krise begründet, wobei das Segment Wohnen auch in der Krise als sicher galt und nun relativ uninteressant für Investoren ist.¹²⁰

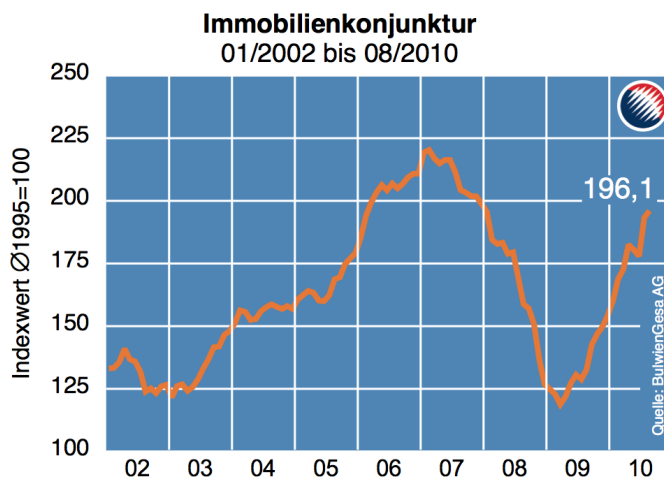


Abbildung 9: Immobilienkonjunktur-Index 08/2010¹²¹

Die aktuelle Phase des leichten Zuwachses von Wohnimmobilientransaktionen fordert einen Verkauf von sicheren Objekten, da die Anleger eher sicherheitsorientiert handeln. Dabei sind Objekte und Standorte mit einer guten Lage, entsprechend hoher Objektqualität, sicheren Zahlungsströmen und hoher Rendite nachgefragt. Als solch einen Anleger kann sich auch das Beispielunternehmen identifizieren und ist daher bestrebt, Objekte oder Teilportfolios zu veräußern, die nicht in dieses Profil passen. Für den Verkauf von Portfolien mit schlechten Eigenschaften sind besonders Investoren gefragt, die in Objekte investieren wollen, um eine Wertsteigerung zu schaffen. Die Diskrepanz bei dieser Verhandlungssituation ist, dass diese Investoren nicht den entsprechenden Marktpreis zahlen wollen und somit nur geringe oder negative Margen für den Verkäufer entstehen. Ist der Verkäufer nicht gewillt Objekte für eine geringe Marge zu veräußern, wie geplant, so bleiben diese als „Leichen im Keller“ und tragen weiterhin zu einem schlechten Rendite-Risiko-Verhältnis bei. Es ist daher zu empfehlen, das Potenzial der Immobilien dem jeweiligen Investor verhandlungssicher zu erläutern.

¹²⁰ Vgl. King Sturge GmbH, Immobilienkonjunktur-Index, Monatsbericht August 2010, S. 1-2.

¹²¹ King Sturge GmbH, www.immokonjunktur.de, 03.09.2010.

5. Fazit

Ziel der Untersuchung war es, das Wohnportfolio eines ostdeutschen Immobilienunternehmens zu analysieren, um ein nachhaltiges und optimales Gesamtportfolio zu erzeugen. Für die Untersuchung eignete sich besonders die qualitative Portfolioanalyse durch das Scoring-Verfahren unter Einbeziehung quantitativer Werte, wie die Netto-Cashflow-Rendite.

Das Verfahren ermöglichte dem Unternehmen die jeweiligen Stärken und Schwächen einer einzelnen Immobilie aufzuzeigen. Nach der Einzelbewertung Objekte zu Teilportfolios aggregiert werden und auf ihre Vorteilhaftigkeit ausgewertet werden. Die qualitativen Ergebnisse (Score-Werte) wurden durch eine Verhältnisbildung mit quantitativen Werten verknüpft. Daraufhin konnte erst ein aussagekräftiger Vergleich aller Teilportfolien stattfinden.

Die Portfolioanalyse mittels Scoring hat gezeigt, dass das Wohnportfolio im Beispielunternehmen als sicherstes und wertbeständigstes Segment im Gesamtportfolio als positiv zu beurteilen ist. Dies ist begründet durch positive Cashflows, sanierte Objekte in allen Standorten, gute Lagen und einer sehr hohen Vermietbarkeit. Jedoch zeigt die Analyse, dass bestimmte Standorte und Objekte, je nach hierarchischer Betrachtung, nicht den Zielgrundsätzen des Unternehmens entsprechen und bei der Rendite-Risiko-Relation als negativ zu beurteilen sind. Durch gezielte Veräußerung ist eine Optimierung des Gesamtportfolios gegeben, jedoch nur in einem geringen Ausmaß. Daher ist vom Immobilienunternehmen bewusst zu überlegen, ob nach der Veräußerung ein angemessenes Kosten-Nutzen-Verhältnis (Transaktionskosten zu Marge und Renditeerhöhung des Bestandes) besteht.

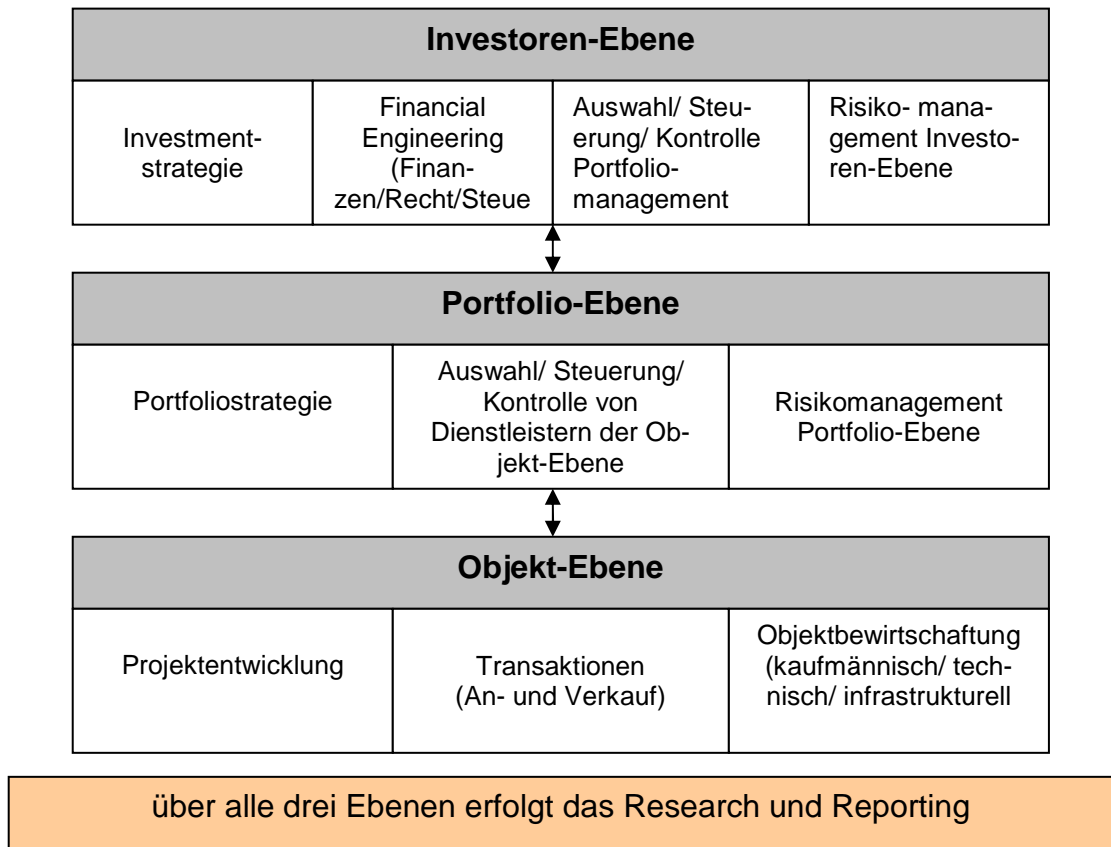
Die Untersuchungsergebnisse zeigten unter anderem auf, dass bei der dynamischen Gesamtkapitalrendite die unspezifischen Risiken zu gering eingeschätzt werden. Daher ist anzuraten, das komplexe Scoring-Modell im PM-Tool durch ein erweitertes Modell (z.B. das in der Arbeit entwickelte Modell) zu ersetzen in Verbindung mit einer automatischen visuellen Auswertung. Somit wird ermöglicht, dass die Risiken im unternehmensspezifischen Mindestzinssatz „ersichtlich“ sind und dadurch die dynamische Rendite aussagekräftiger für das Unternehmen wird.

Die Portfolioanalyse ist unter Berücksichtigung von subjektiven Einflüssen und z.B. der Intransparenz ein geeignetes Instrument für eine Entscheidungsunterstützung bezüglich des Wohnportfolios im Unternehmen. Durch die visuelle Auswertung können Teil-

portfolios in Hinblick auf ihr Risiko eingeschätzt werden. Das flexible Managementinstrument ist somit unterstützend für eine strategische Handlung im Unternehmen.

Anlagenverzeichnis

Anlage 1: Ebenen REIM	XIV
Anlage 2: Gauß'sche Normalverteilung	XV
Anlage 3: Merkmalkatalog Marktattraktivität	XVI
Anlage 4: Merkmalkatalog relative Wettbewerbsposition	XVIII
Anlage 5: Portfoliomatrix Wohnbestand	XX
Anlage 6: Grafik Rendite-Risiko-Relation	XXI

Anlage 1:**Abbildung 10: Ebenen des REIM** ¹²²

¹²² Eigene Darstellung in Anlehnung an: Vgl. Bone-Winkel, Thomas, Allendorf, Walbröhl, Kurzrock, Immobilien-Portfoliomanagement, 2008, S. 782.

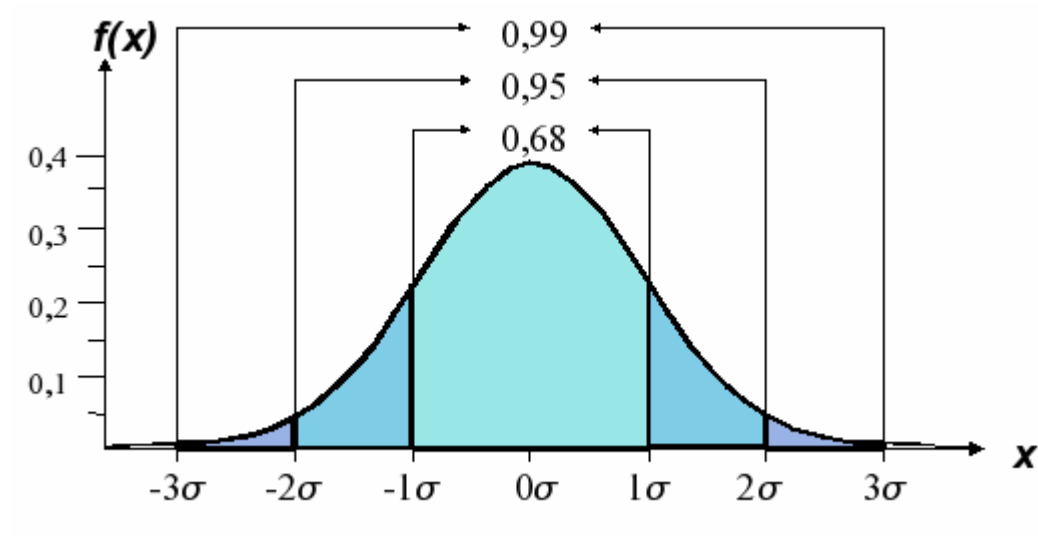
Anlage 2:

Abbildung 11: Gauß'sche Normalverteilung¹²³

¹²³ o.V. www.uni-oldenburg.de, 2005, 03.09.2010.

Anlage 3:

Marktattraktivität					Indikatoren				
					sehr gut	gut	befriedigend	ausreichend	mangelhaft
Kriterien	Gewichtung	Einzelfaktoren	Gewichtung	Bemerkung	0-20	21-40	41-60	61-80	81-100
Wirtschaftliche u. politische Rahmenbedingung; sozioökonomische Daten	35%	Gesamtwirtschaftliche Entwicklung	10%	BIP Landkreis-ebene pro Einwohner in Tsd.	>56	51-55	46-50	41-45	<40
		regionale Entwicklung	11%	Gewerbesteuer der Gemeinde je Einwohner in €	>481	361-480	241-360	121-240	0-120
		Bildungsniveau	8%	Schulabschluss	haupts. Hochschulabschluss	haupts. Fachhochschulabschluss	haupt. Real-schulabschluss	haupt. Fach-schulabschluss	haupts. Hoch-schulabschluss
		Arbeitsmarktsituation	12%	akt. Arbeitslosenquote in %	>10	10,1-12,5	12,6-15,0	15,1-17,5	>17,5
		Haushaltsentwicklung	17%	in %	> 6	2-5	+1 bis -1	-2 bis -5	> -6
		Alters- und Sozialstruktur	10%	Altersdurchschnitt in Jahren	35-44	45-55	25-35	56-65	>65
		Kaufkraft, Einkommensstruktur	10%	Kaufkraft je Einwohner	>122	109-122	95-108	81-94	<80
		Bevölkerungsentwicklung	22%	in %	stark gestiegen (ab +8)	leicht gestiegen (+2% bis +7)	stabil 1 bis -1	leicht gesunken (-2% bis -7%)	stark gesunken (ab -8)
Infrastruktur und weiche Standortfaktoren	30%	Räumliche Anbindung	13%		mehrere Bundesstraßen durch Ort	Bundesstraße durch Ort	mehrere Bundesstraße angrenzend	eine Bundesstraße angrenzend	keine Bundesstraße angrenzend
		überörtliche Verkehrsanbindung	13%	Entfernung zur Autobahn in km	0-3	4-8	9-18	19-30	>31

		Agglomerationseffekte	15%	Entfernung nächster Verwaltungskreis in km	<15	16-30	31-45	46-60	>61
		Image, Bekanntheitsgrad	21%		europaweit bekannt	deutschlandweit bekannt	bundeslandübergreifend bekannt	bundeslandweit bekannt	regional bekannt
		Wohnumfeld, Wohnqualität	22%	Erholung def. durch Fußläufigkeit zu Parks (in min)	<10 min, direkt an Park gelegen	<20->=10, Park in Fußläufigkeit	<30->=20, noch zumutbare Laufzeit	<40->=30, zu wenig Grünfläche in Nähe	>40, keine Grünfläche; Verkehrsmittel notwendig
		Kultur-/Freizeit-/Bildungsangebot	16%	Sport, Schulen, Museen def. durch Minuten	<10	<20	<30	<40	>40
Struktur und Entwicklung Wohnungsmarkt, Mietniveau	35%	Bautätigkeit	12%	Entwicklung je Einwohner	>0,6	0,2 - 0,5	0,1 bis -0,1	-0,2 bis -0,5	>0,6
		Marktumfeld, Bestand	22%	Bauweise im Umfeld	Neubau	sanierter Altbau	Altbau	sanierter Plattenbau	Plattenbau
		Anzahl und Struktur aktueller u. potenzieller Mieter	18%	Alter und Einkommensstruktur	mittleres Altes, regelm. Einkommen	junges Alter, regelm. Einkommen	älteres Klientel, regelm. Einkommen	junges Klientel, kaum Einkommen	älteres Klientel, kaum Einkommen
		Mieterquote	13%	in %	81-100	60-80	41-60	21-40	0-20
		Mietniveau nach Standort	35%	durchschn. Mietzins im Ort	>6,51	5,51-6,50	4,51-5,50	3,51-4,50	<3,50

Tabelle 2: Merkmalskatalog Marktattraktivität

Anlage 4:

rel. Wettbewerbsposition					Indikatoren				
					sehr gut	gut	befriedigend	ausreichend	mangelhaft
Kriterien	Gewichtung	Einzelfaktoren	Gewichtung	Bemerkung	0-20	21-40	41-60	61-80	81-100
Grundstück und Mikrostandort	35%	Lagequalität des Mikrostandortes	12%		expandierte Lage, hohe Mieten	gute Lage	mittlere Lage, durchsch. Mieten	einfache Lage	sehr einfache Lage, geringe Mieten
		Infrastruktur wie Nahversorgungsattraktivität	17%	Entfernung	< 100 m	101-400 m	401-800 m	801-1500 m	>1501 m
		Verkehrsanbindung, ÖPNV-Anbindung	15%	Entfernung	< 100 m	101-300 m	301-800 m	801-1500 m	>1501 m
		Soziale Dienste	12%	Entfernung	< 100 m	101-300 m	301-800 m	801-1500 m	>1501 m
		Parkplatzangebot	12%		Hauseigener Parkplatz, 100%	Hauseigener Parkplatz, 50%	Parken vor Haus, mind. 100 Plätze	Parken vor Haus, mind. 50 Plätze	keine Parkmöglichkeiten
		Durchgrünung der Stadt	15%		aufgelockerte Bebauung, viel Grünfläche	aufgelockerte Bebauung, wenig Grünfläche			dichte Bebauung
		Lärmbelästigung	17%		kaum befahren	mittlerer Autoverkehr	starker Autoverkehr	stark befahren mit Auto-, Bus-, Bahn-, Flugverkehr	sehr stark befahren mit Auto-, Bus-, Bahn-, Flugverkehr
Architektonische und technische Gestaltung	30%	Sanierungs-/ Entwicklungsmaßnahme	18%		neu saniert/Neubau	vor mehr als 5 Jahren saniert	gut erhalten, keine Sanierung nötig	sanierungsbedürftig	dringend sanierungsbedürftig
		Denkmalschutz	7%	ja/nein	kein Denkmalschutz				denkmalgeschützt

sowie baulicher Zustand des Gebäudes		architektonisches Erscheinungsbild/Bauzustand	20%		Neubau, anschaulich	Altbau, sehr gut erhalten, saniert	Altbau, gut erhalten unsaniert	Plattenbau, gut erhalten, saniert	Altbau, Plattenbau schlecht erhalten, unsaniert
		Verhältnis RND/GND	22%	in %	0-20	21-40	41-60	61-80	81-100
		Anteil Wohnen mit Balkon	18%	in %	81-100	61-80	41-60	20-49	0-19
		Energetischer Zustand	15%	kWh/(m ² *2)	0-80	81-160	161-240	241-320	>321
Mieterstruktur	35%	Alter- und Sozialstruktur	10%	durchsch. Altersstruktur im Haus in J.	35-44	45-55	25-35	56-65	>65
		Häufigkeit des Mieterwechsels	15%	Verhältnis Anzahl Wechsel zu Whg. in %	0	1-5	6-10	11-15	>15
		Image der Mieter	10%	Hartz IV-Anteil in %	0 - 4	5 - 10	11 - 20	20 - 30%	>31
		offene Mietforderungen	15%	Anteil Mieter mit Forderung in %	0-10	11-30	31-55	56-80	>81
		Mietsteigerungspotenzial	20%		Mietzins << Mietniveau	Mietzins < Mietniveau	Mietzins = Mietniveau	Mietzins > Mietniveau	Mietzins >> Mietniveau
		Vermietungsstand	30%	Leerstand	0 - 5	6 - 15	16 - 25	26-40	>41

Tabelle 3: Merkmalkatalog relative Wettbewerbsposition

Anlage 5:

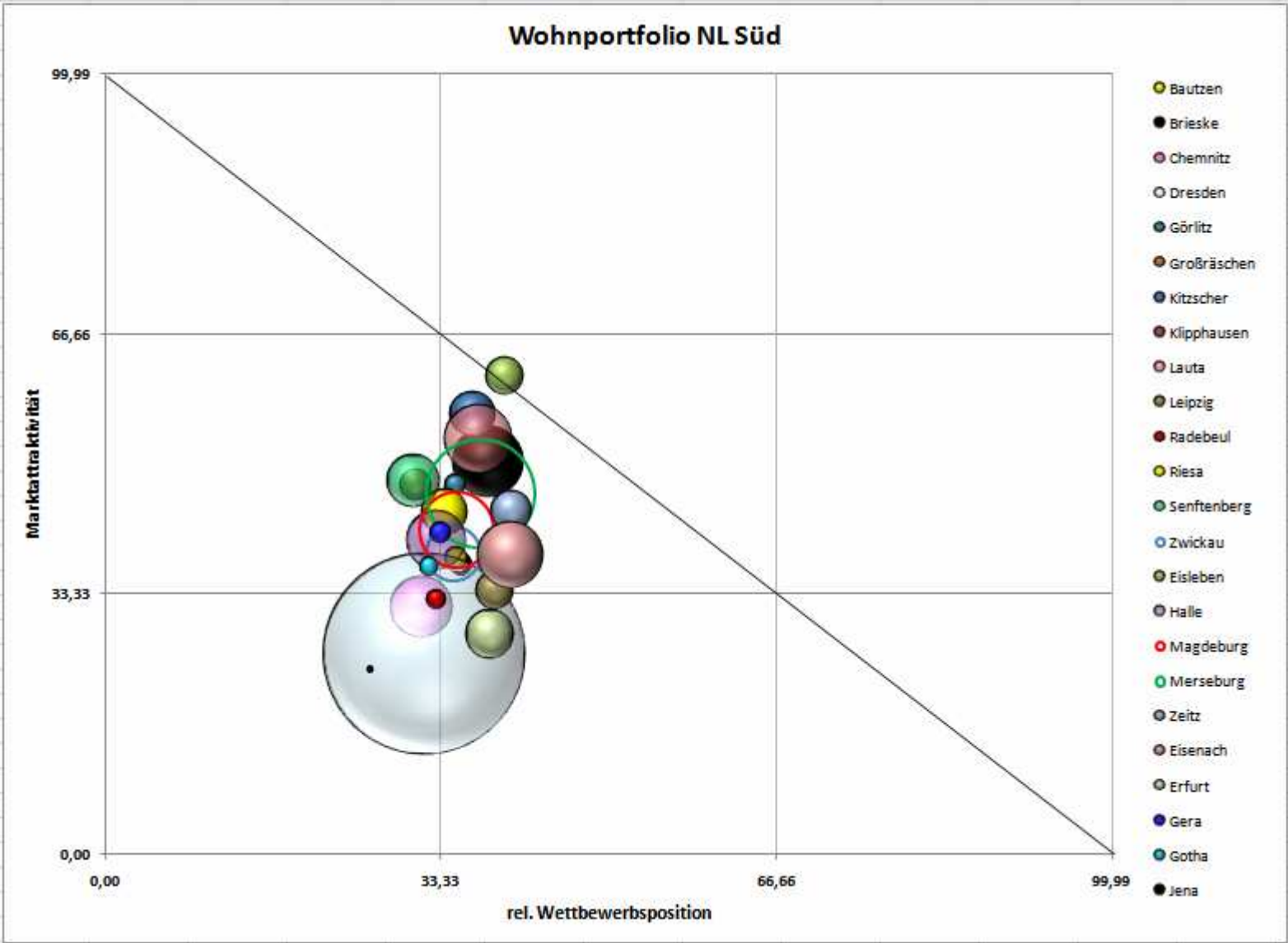


Abbildung 12:
Visuelle Darstellung des
gesamten Wohnportfolios

Anlage 6:

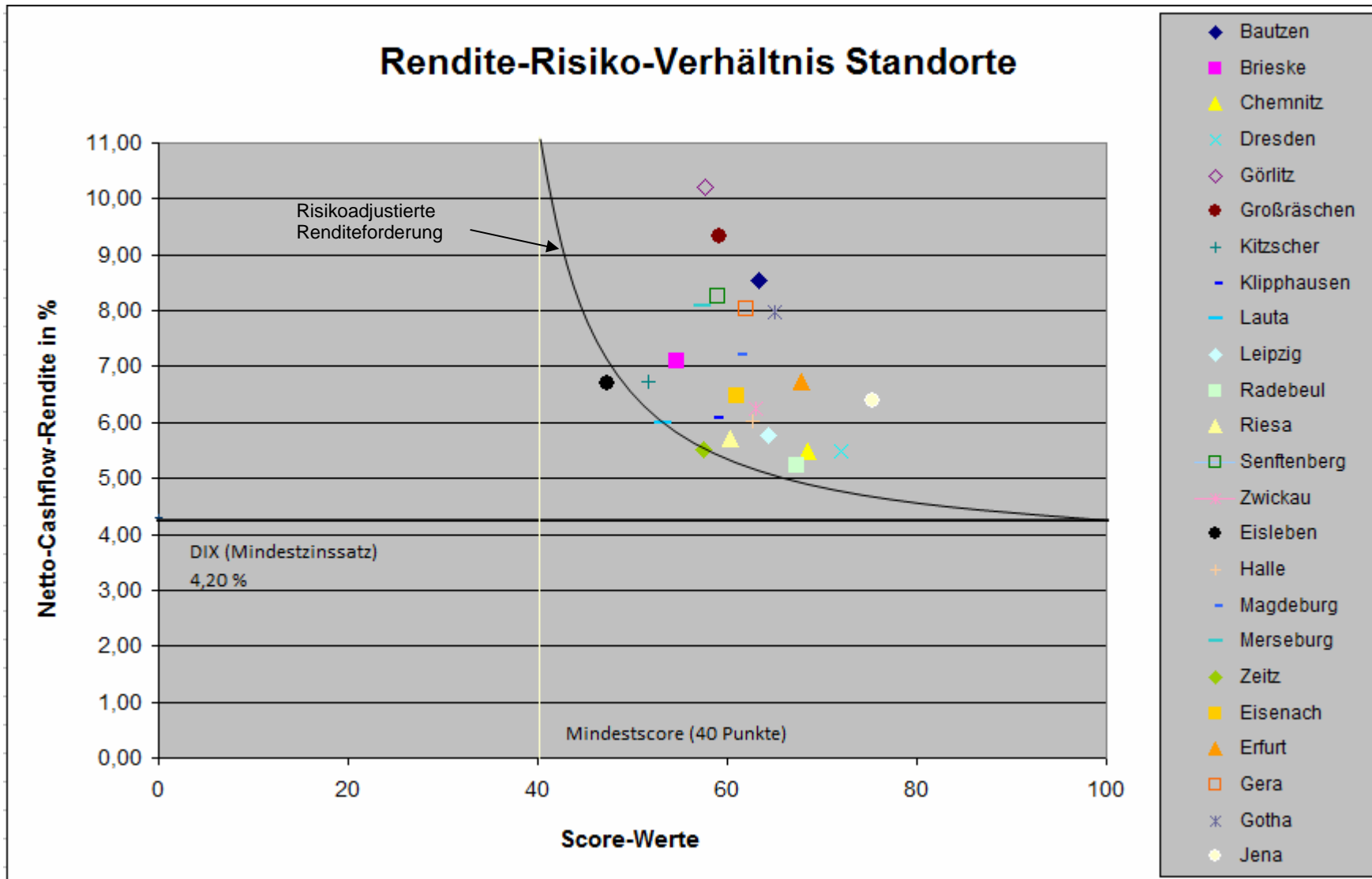


Abbildung 13: Visuelle Darstellung der Rendite-Risiko-Relation des Wohnbestandes

Quellenverzeichnis

- **Bücher, Schriften und Zeitschriften**

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.

BAUM, HEINZ-GEORG / COENENBERG, ADOLF G. / GÜNTHER, THOMAS [*Controlling, 2004*]: Strategisches Controlling, 3., überarb. Aufl., Stuttgart: Schaeffer-Poeschel, 2004.

BMVBS Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung / BBR Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (Hrsg.) [*Wohnungs- und Immobilienwirtschaft, 2009*]: Bericht über die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft in Deutschland, Stadtentwicklungspolitik in Deutschland, Bd. 2, Berlin / Bonn, 2009.

BONE-WINKEL / MÜLLER / PFRANG [*Immobilienökonomie, 2008*]: Bedeutung der Immobilienwirtschaft, in: SCHULTE, KARLWERNER (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. I. Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 4. Aufl., München: Oldenbourg, 2008, S. 27-46.

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 / THOMAS, MATTHIAS / ALLENDORF, GEORG J. / WALBRÖHL, VICTORIA / KURZROCK, BJÖRN-MARTIN [*Immobilien-Portfoliomanagement, 2008*]: Immobilien-Portfoliomanagement, in: SCHULTE, KARLWERNER (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. I Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 4. Aufl., München: Oldenbourg, 2008, S. 779-843.

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.

DG HYP [*Immobilienmarkt Deutschland, 2010*]: Erholung bei Handel und Logistik in Sicht – Mieten 2010 noch unter Druck in: Immobilienmarkt Deutschland 2010, Heft 1, Hamburg, 2010.

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: Konzepte für die strategische Unternehmensplanung, 2., verb. Aufl., Berlin / New York: de Gruyter, 1983.

FALK, BERND (Hrsg.) [*Fachlexikon, 2004*]: Fachlexikon Immobilienwirtschaft, 3., aktualisierte und erw. Aufl., Köln: Rudolf Müller, 2004.

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.

gif e.V. - Arbeitskreis: Wohnimmobilien [*Transparenz, 2007*]: Erhöhung der Transparenz von Wohnimmobilienmarkteinschätzungen, Wiesbaden, .2007.

GONDRING, HANSPETER [*Risiko, 2007*]: Risiko Immobilie, Methoden und Techniken der Risikomessung bei Immobilieninvestitionen, München / Wien: Oldenbourg, 2007.

GREINER, MARTIN / DILDEI, NICOLE [*Bewertung, 2007*]: Bewertung von Immobilienportfolios, in: SCHULTE, KARL-WERNER / THOMAS, MATTHIAS (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Köln: Immobilien Manager Verl., 2007, S. 181-206.

HIELSCHER, UDO [*Investmentanalyse, 1999*]: Investmentanalyse, 3., unwesentlich veränd. Aufl., München / Wien: Oldenbourg, 1999.

HINTERHUBER, HANS H. [*Unternehmensführung, 2004*]: Strategische Unternehmensführung, I Strategisches Denken: Vision, Unternehmenspolitik, Strategie, 7., grundlegend neu bearb. Aufl., Berlin / New York: de Gruyter, 2004.

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.

KOFNER, STEFAN [*Wohnungswirtschaft, 2004*]: Wohnungsmarkt und Wohnungswirtschaft, München / Wien: Oldenbourg, 2004.

KÖRNIG / SCHULZ [*Bewertungsrisiken, 2007*]: Bewertungsrisiken von Immobilienportfolios – Risikoquantifizierung in der Praxis, in: EVERLIN, OLIVER / SLOWIK, RAPHAEL (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Köln: Immobilien Manager Verl., 2007, S. 104-136.

KREILKAMP, EDGAR [*Management, 1987*]: Strategisches Management und Marketing: Markt- und Wettbewerbsanalyse, strategische Frühaufklärung, Portfolio-Management, Berlin / New York: de Gruyter, 1987.

LOIBL, ROSWITHA [*Wackelnde Wände, 2010*]: Wohnbedarf, in: Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009 Köln, Immobilien Manager Verl., S.24.

MAIER, KURT M. [*Risikomanagement, 200*]: Risikomanagement im Immobilien- und Finanzwesen, ein Leitfaden für Theorie und Praxis, 2., überarb. und erw. Aufl., Frankfurt am Main: Knapp, 2004.

ROPETER-AHLERS, SVEN / VOLLRATH, JUSTUS [*Planung, 2007*]: Planung von Immobilienportfolios, in: SCHULTE, KARL-WERNER / THOMAS, MATTHIAS (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Köln: Immobilien Manager Verl., 2007, S. 159-180.

SCHULTE, KARL-WERNER / ROPETER-AHLERS [*Investition und Risiko, 1998*]: Investitionsrechnung und Risikoanalysen, in: SCHULTE, KARL-WERNER / BONE-WINKEL, STEPHAN / THOMAS, MATTHIAS (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln: Rudolf Müller, 1998 S. 125-168.

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.

SPECHT, KATJA / GOHOUT, WOLFGANG [*Kapitalmarkttheorie, 2009*]: Grundlagen der Kapitalmarkttheorie und des Portfoliomanagements, München: Oldenbourg, 2009.

SPREMANN, KLAUS [*Portfoliomanagement, 2008*]: Portfoliomanagement, 4. überarbeitete Auflage, München: Oldenbourg, 2008.

STATISTISCHE ÄMTER DES BUNDES UND DER LÄNDER [*Demografischer Wandel in Deutschland, 2007*]: Bevölkerungs- und Haushaltsentwicklung im Bund und in den Ländern, H. 1, Wiesbaden, 2007.

STEINER, MANFRED / BRUNS, CHRISTOPH [*Wertpapiermanagement, 2007*]: Wertpapiermanagement, Professionelle Wertpapieranalyse und Portfoliostrukturierung, 9., überarb. und erw. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2007.

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.

THÖNE, CHRISTIAN [*Immobilienbewertung*]: Handout, Grundlagen der Internationalen Immobilienbewertung.

TLG IMMOBILIEN GMBH [*Portfoliostrategie, 2002*]: Portfoliostrategie der TLG IMMOBILIEN GmbH, Berlin, 2002.

WELLNER, KRISTIN [*IPMS, 2003*]: Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-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 [*Immobilien-Portfoliomanagement, 2005*] Immobilien-Portfoliomanagement – Portfoliomessung, -diversifizierung und -streuung, in: Praxis-handbuch Real Estate Management, Kompendium der Immobilienwirtschaft, Hrsg. von BDO Deutsche Warentreuhand AG, Stuttgart: Schäffer-Poeschel 2005, S. 443-464.

WELLNER, KRISTIN [*Immobilienportfoliomanagement, 2009*]: Immobilienportfoliomanagement, Vorlesung im SS 2009, Mittweida, 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.

- **Internet- und Datenquellen**

Bundestransferstelle Stadtumbau Ost: <http://www.stadtumbau-ost.info/>, 27.06.2008, 03.08.2010.

Gauß'sche Normalverteilung: Abbildung Normalverteilung in: http://www.google.de/imgres?imgurl=http://viles.zef.uni-oldenburg.de/navtest/viles2/kapitel02_Theoretische~~lVerteilungen/modul02_Normalverteilung/ebene01_Konzepte~~lund~~lDefinitionen/konzepte_html_6eba267b.gif&imgrefurl=http://viles.zef.uni-oldenburg.de/navtest/viles2/kapitel02_Theoretische~~lVerteilungen/modul02_Normalverteilung/ebene01_Konzepte~~lund~~lDefinitionen/02__02__01__01.php3&usg=__nDkzYa625sDLBwM1HvBhh9S30tU=&h=267&w=516&sz=7&hl=de&start=14&zoom=1&um=1&itbs=1&tbnid=GyJL9a6Y_-gApM:&tbnh=68&tbnw=131&prev=/images%3Fq%3Dnormalverteilung%26um%3D1%26hl%3Dde%26tbs%3Disch:1, 07.11.2005, 17.08.2010.

IPD GmbH:

<http://www.ipd.com/de/Produkte/Performanceanalyse/tabid/1073/Default.aspx>, 2010, 03.08.2010.

IPD Investment Property Databank GmbH (Hrsg.) [*Ergebnisse 2009.*]: DIX

Deutscher Immobilien Index, Ergebnisse für das Jahr 2009, in:

<http://www.ipd.com/LinkClick.aspx?fileticket=HWLVFzLUGdU%3d&tabid=433&mid=4770>, 2010, 12.08.2010.

King Sturge GmbH [*Immobilienkonjunktur, 2010*]: Immobilienkonjunktur-Index in:

http://www.immokonjunktur.de/public/KI_current_p.pdf, Berlin, August 2010, 03.09.2010.

Statistisches Bundesamt Deutschland: http://www.statistik-portal.de/Statistik-Portal/de_jb01_jahrta5.asp, Aktualisiert am 30.04.2010, 22.06.2010.

Warnecke, Nils [*Portfoliotransaktionen, 2008*]: Portfoliotransaktionen, Kongressvortrag im Rahmen der intergeo 2008 in: <http://www.intergeo.de/archiv/2008/Warnecke.pdf>, Bremen, 2008, 17.08.2010.

Tabellarischer Lebenslauf

Persönliches

Adresse: Ebert, Stefanie
Frankenbergstraße 27
01159 Dresden

Telefon: 0173/6938698

E-Mail: stefanie_ebert@arcor.de

Geburtsdatum und -ort: 26.01.1988 in Lichtenstein

Staatsangehörigkeit: deutsch

Familienstand: ledig

Schulische Ausbildung

1998-2004 Heinrich-von-Kleist-Mittelschule in Lichtenstein
Realschulabschluss (1,7)

2004-2006 BSZ Oelsnitz in Oelsnitz,
Fachhochschulreife (2,2)

Studium

seit 09/2007 University of Applied Sciences Mittweida (FH)
Studiengang: Immobilien- und Facility Management

07/ 2010 – 09/2010 Bachelorarbeit zum Thema:
„Wohnbestandsanalyse zur Optimierung eines Immobilien-
Gesamtportfolios am Beispiel eines ostdeutschen Immobilien-
unternehmens“

- Erstgutachterin der Hochschule Mittweida (FH)
Prof. Dr. rer. pol. Kristin Wellner
- Zweitgutachterin der TLG IMMOBILIEN GmbH
Ingenieur-Ökonomin Karin Clauß

Ziel 10 / 2010 Studienabschluss als Bachelor of Engineering

Praktika

03 / 2003 Baukonzept Architekten + Ingenieure

2004-2005 aller 2 Wochen Steuerberatungsgesellschaft GmbH in Lichtenstein
Selbstständig Finanzbuchhaltung der Mandanten,
Postein- und ausgang, Telefonannahmen

20.07.2009 – 28.08.2009

Bundesanstalt für Immobilienaufgaben Chemnitz
Mietwertermittlung, Datenerfassung, etc.

01.03.2010 – 31.08.2010

TLG IMMOBILIEN GmbH Dresden
Portfoliomanagement; Bachelorarbeit

EDV-Kenntnisse

PC- und MS Office-Kenntnisse

bekannte Software

- MS Office
- CAD- und pit-Anwendung
- CAFM-System FAMOS
- ORACLE-Datenbank, SQL

Selbstständigkeitserklärung

Hiermit erkläre ich, dass ich die vorliegende Bachelorarbeit selbstständig und nur unter Verwendung der angegebenen Literatur und Hilfsmittel angefertigt habe.

Dresden, den 13.09.2010

Stefanie Ebert

Dateiname: Bachelorarbeit_Ebert
Verzeichnis: C:\Users\Stefanie\Desktop\BA
Vorlage: C:\Users\Stefanie\AppData\Roaming\Microsoft\Vorlagen\Normal.dot
Titel: Zielstellung
Thema:
Autor: Stefanie
Stichwörter:
Kommentar:
Erstelldatum: 09.09.2010 16:00:00
Änderung Nummer: 26
Letztes Speicherdatum: 18.09.2010 17:27:00
Zuletzt gespeichert von: Stefanie
Letztes Druckdatum: 18.09.2010 17:29:00
Nach letztem vollständigen Druck
Anzahl Seiten: 79
Anzahl Wörter: 16.489 (ca.)
Anzahl Zeichen: 103.881 (ca.)