

Michaela Hellerforth

Immobilienmanagement Kompakt

Management der Immobilienorganisation

Wertschöpfungshebel im Immobilienmanagement

Due Diligence und Transaktionsmanagement

Ausgewählte Beispiele für wichtige Analyse- und Controllinginstrumente des Immobilienmanagements

Finanzierung und Risikomanagement von Immobilienobjekten

Trends im Immobilienmanagement

Michaela Hellerforth

Immobilienmanagement Kompakt

2018
HDS-Verlag
Weil im Schönbuch

HDS
 **erlag**

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation
in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.de> abrufbar

ISBN E-Book: 978-3-95554-322-8

ISBN Print: 978-3-95554-284-9

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede
Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne
Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für
Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und
Verarbeitung in elektronischen Systemen.

© 2018 HDS-Verlag
www.hds-verlag.de
info@hds-verlag.de

HDS-Verlag Weil im Schönbuch

Die Autorin

Michaela Hellerforth, Professor Dr. rer. pol. ist Autorin zahlreicher Fachbücher und unterrichtet und berät Unternehmen und Kommunen rund um Fragen, die die Immobilie betreffen. Sie hat eine Professur für Facility Management an der Westfälischen Hochschule in Gelsenkirchen und arbeitete bei verschiedenen Unternehmen der Immobilienwirtschaft. Sie war im Vorstand des Bundesverbandes Freier Wohnungsunternehmen (BFW) sowie im Verwaltungsrat der BIMA.

Vorwort

Professionelles Immobilienmanagement hat sich in den letzten Jahren mehr und mehr etabliert. Aus diesem Grund ist es sowohl für Studierende immobilienwirtschaftlicher Disziplinen als auch für alle, die Immobilien planen, erstellen, nutzen, bewirtschaften und verwerten empfehlenswert, sich mit den hiermit zusammenhängenden Konzepten zu beschäftigen. Damit sind auch Marktteilnehmer angesprochen, die sich mit Facility-Management im weitesten Sinn beschäftigen, denn auch Managementkonzeptionen, die eine optimale Berücksichtigung der internen und externen Schnittstellen ermöglichen, werden immer bedeutender.

Deshalb werden in diesem Buch die wichtigsten Aspekte des Immobilienmanagements dargestellt. Das Thema wird mithilfe zahlreicher Beispiele und Schaubilder sowie der Darstellung der Zusammenhänge zwischen den einzelnen Disziplinen illustriert, auf die an vielen Stellen des Buches in einzelnen Teilkapiteln hingewiesen wird.

Es werden erst einmal die Begriffe rund um den Betrachtungsgegenstand geklärt, wobei vor allem auf die Marktteilnehmer, ihre unterschiedlichen Aufgabenfelder und deren Integration eingegangen wird (Kapitel 1). Daran anschließend geht es um das Management der Immobilienorganisation im Sinne der Dienstleistungs- und Kundenorientierung sowie um die Wahrnehmung der Betreiberverantwortung in der Immobilienorganisation (Kapitel 2). Im 3. Kapitel werden die Wertschöpfungshebel bzw. Wertschöpfungsketten im Immobilienmanagement beleuchtet, was u.a. eine Darstellung der Prozesse und hieraus resultierend auch der Wertehelbel erfordert. Explizit eingegangen wird dann auf das Instandhaltungsmanagement, das professionelle Vertragsmanagement sowie das Flächenmanagement. Das 4. Kapitel betrachtet einen weiteren – für die Bewirtschaftung – wichtigen Teilaspekt nämlich die Due Diligence und das Transaktionsmanagement, damit der Einkauf bzw. die Einkaufsprozesse möglichst gut auf die nachfolgende Bewirtschaftung abgestellt werden können. Weitere Beispiele wichtiger Analyse- und Controllinginstrumente werden in Kapitel 5 gegeben, so die SWOT-Analyse, das Portfolio-Management, Kennzahlen und Kennzahlensystem, Benchmarking sowie die Balanced Scorecard und das Controlling als wichtige Planungs-, Steuerungs- und Kontrollmöglichkeit in Immobilienorganisationen. Hier – wie im Kapitel 6, das die Finanzierung und das Risikomanagement umfasst – ist wiederum Wert darauf gelegt worden, die Zusammenhänge im Sinne des Prozess- und Wertmanagements herauszuarbeiten. Statt eines Resümees betrachtet das abschließende 7. Kapitel das Lebenszyklusmodell, die Lebenszyklusberechnung sowie Green Building und Nachhaltigkeit.

März 2018

Michaela Hellerforth

Inhaltsverzeichnis

Die Autorin	V
Vorwort	VII
Abkürzungsverzeichnis	XIII
1. Immobilienmanagement im Überblick	1
1.1 Einführung: Voraussetzungen des Immobilienmanagements	1
1.2 Eigentümer bzw. Investor	3
1.2.1 Immobilieninvestoren im Überblick	3
1.2.2 Investitionsstrategien im Überblick	7
1.2.3 Investitionssegmente in Abhängigkeit von der individuellen Rendite-Risiko-Neigung der Investoren	10
1.2.4 Ziele, Aufgaben und Beispiele	13
1.3 Real-Estate-Investment-Management	18
1.4 Fund-Management	18
1.5 Immobilien-Asset-Management	19
1.5.1 Aufgaben des Immobilien-Asset-Managements	19
1.5.2 Strategische und taktische Asset-Allocation mit Immobilien	20
1.5.3 Anforderungen und Handlungsfelder des strategischen und operativen Asset-Managements	20
1.5.4 Mögliches Leistungsbild für Real-Estate-Asset-Management	21
1.5.5 Real-Estate-Asset-Management in der Praxis	24
1.5.6 Gründe mangelhafter Performance von Immobilien und typische Aufgaben des Asset-Managers während der Phase des Immobilien-Managements	25
1.6 Property-Management	27
1.7 Weitere Begriffe	29
1.7.1 Corporate-Real-Estate-Management (CREM)	29
1.7.2 Corporate-Real-Estate-Asset-Management (CREAM)	30
1.7.3 Public-Real-Estate-Management	31
1.7.4 Facility-Management	33
1.7.5 Gebäudemanagement	33
2. Management der Immobilienorganisation	34
2.1 Kunden- und Marktorientierung	34
2.1.1 Voraussetzungen	34
2.1.2 Kundenbeziehungspflege durch Customer-Relationship-Management	35
2.1.3 Total Customer Care: Nutzen einer Immobilie aus Kundensicht	37
2.1.4 Ohne Vision geht es nicht	38
2.1.5 Kundennutzen messen	39
2.1.6 Key-Account-Management	42
2.1.7 Beschwerdemanagement: wichtiger Erfolgsfaktor	42
2.2 Betreiberverantwortung und Immobilienorganisation	43
2.2.1 Einführung	43

2.2.2	Wer ist Betreiber?	44
2.2.3	Rechtliche Grundlagen	46
2.2.4	Verantwortung und Betreiben	49
2.2.5	Pflichtenübertragung bzw. Delegation	52
2.2.6	Spezielle Betreiberpflichten	54
2.2.7	Wer darf prüfen?	55
2.2.8	Dokumentationen	56
2.2.9	Exkulpation	56
3.	Wertschöpfungshebel im Immobilienmanagement.	58
3.1	Einführung: Werthebel im Immobilienmanagement.	58
3.1.1	Wertemanagement und Werthebel	58
3.1.2	Unternehmenswert als übergreifende Kategorie.	58
3.1.3	Werthebel: Prozessoptimierungen am Beispiel	60
3.1.4	Prozessentwicklung und -management.	62
3.1.5	Organisatorische Implementierung der Prozessorientierung	65
3.1.6	Von der Prozessbetrachtung zur Prozesskostenrechnung	67
3.1.7	Prozess-Erfolgsfaktoren	69
3.2	Instandhaltungsmanagement	69
3.2.1	Einführung	69
3.2.2	Begriff der Instandhaltung	70
3.2.3	Beispiel für typische Instandhaltungsaufgaben	73
3.2.4	Instandhaltungsziele und Instandhaltungsstrategien	75
3.2.5	Instandhaltungsorganisation	77
3.2.6	Instandhaltungsbudget	80
3.2.7	Exkurs: Haftung des Auftraggebers im Rahmen von Instandhaltungsleistungen: Wie kann eine wirksame Enthftung aussehen?	82
3.3	Professionelles Vertragsmanagement	83
3.3.1	Einführung	83
3.3.2	Miet- und Pachtverträge: Die wichtigsten Klauseln	84
3.3.3	Vertragsmanagement	86
3.3.4	Vertragscontrolling	93
3.3.5	Abschlussphase	95
3.3.6	Beispiel: Real-Estate-Asset-Management- und Property-Management-Vertrag	95
3.3.7	Die wichtigen Vertragsklauseln für Dienstleistungsverträge	97
3.4	Flächenmanagement	102
3.4.1	Einführung	102
3.4.2	Grundsätzliches: Flächenarten und Flächenkosten	103
3.4.3	Flächenanalyse und -planung – Bestimmung des Flächenbedarfs und Abgleich mit dem Flächenbestand	107
4.	Due Diligence und Transaktionsmanagement.	110
4.1	Einführung	110
4.2	Markt-, Standort- sowie Konjunkturanalysen.	112

4.2.1	Einführung	112
4.2.2	Konjunkturanalysen	112
4.2.3	Standortanalyse	113
4.3	Die einzelnen Untersuchungsfelder einer Due Diligence	115
4.3.1	Wirtschaftliche bzw. kaufmännische Due Diligence.	115
4.3.2	Rechtliche Due Diligence	119
4.3.3	Steuer(recht)liche Due Diligence	124
4.3.4	Umwelt-Due Diligence.	125
4.3.5	Technische Due Diligence	126
4.3.6	Brandschutz	127
4.3.7	Portfolio-Due Diligence	128
4.3.8	Marktwert-Due Diligence	129
4.3.9	Zusammenfassung der wichtigsten Prüfungsfelder	129
4.3.10	Organisation des Due Diligence-Teams	130
4.3.11	Beispiel: Due Diligence aus der Sicht eines langfristig denkenden Investors . . .	131
4.3.12	Das Ergebnis der erfolgreichen Due Diligence: Der Grundstückskaufvertrag . . .	133
5.	Ausgewählte Beispiele wichtiger Analyse- und Controllinginstrumente des Immobilienmanagements	138
5.1	Einführung	138
5.2	SWOT-Analyse	139
5.2.1	Einführung	139
5.2.2	Nutzen und Vorgehen	139
5.2.3	Beispiele: SWOT-Analysen auf Objektebene	142
5.3	Portfolio-Management	145
5.3.1	Begriffe und Abgrenzungen	145
5.3.2	Strategisches Management der Geschäftsfelder eines Immobilienunternehmens	147
5.3.3	Portfolio-Management im Zusammenspiel mit anderen Disziplinen	148
5.3.4	Von der strategischen in die operative Ebene: Scoringmodell zur Einordnung der Immobilien	152
5.4	KPI, Kennzahlensysteme, Benchmarks und Balanced Scorecard (BSC)	156
5.4.1	Von KPIs zur Balanced Scorecard	156
5.4.2	Von Kennzahlen zu Kennzahlensystemen	158
5.4.3	Benchmarking.	166
5.4.4	Die Balanced Scorecard	171
5.5	Controlling und Reporting im Immobilienmanagement	180
5.5.1	Reporting	180
5.5.2	Strategisches und operatives Controlling.	181
5.5.3	Integration des strategischen und operativen Controllings	182
5.5.4	Controlling im Lebenszyklus	183
5.5.5	Nutzungskostencontrolling	184
5.5.6	Die Planungsfunktion des Controllings	185
5.5.7	Controlling bei Non-Property-Companies	188

6.	Finanzierung und Risikomanagement von Immobilienobjekten	189
6.1	Finanzierung	189
6.1.1	Rahmenbedingungen der Finanzierung.	189
6.1.2	Veränderte regulatorische Anforderungen.	189
6.1.3	Kunde oder Objekt?	192
6.1.4	Die Welt jenseits der herkömmlichen Bank- oder Versicherungsdarlehen	195
6.2	Immobilien- und Kreditratings	199
6.3	Risikomanagement	201
6.3.1	Einführung in das Risikomanagement	201
6.3.2	Immobilienwirtschaftliches Risikomanagementsystem.	203
6.3.3	Beispiele für Risiken von Immobilienorganisationen	208
6.3.4	Risikomanagementsystem	209
6.3.5	Hilfsmittel bei der Risikosteuerung: Risikokarte und Risikomatrix	216
6.3.6	Beispiel: Risikostrategie im Zusammenhang mit dem Portfolio-Management. . .	219
6.3.7	Risikomanagement im Zusammenspiel mit dem Prozessmanagement.	220
7.	Weitere Trends im Immobilienmanagement	222
7.1	Einführung	222
7.2	Lebenszyklusphasenmodell von Immobilien.	222
7.2.1	Einführung	222
7.2.2	LCC (Life Cycle Costing) und Prozessdenken	223
7.2.3	Beispiele für Diskontinuitäten im Lebenszyklus	224
7.3	Lebenszyklusberechnung.	228
7.3.1	Arten der Lebenszykluskostenberechnung	228
7.3.2	LCC und Stoffströme	232
7.4	Green Building und Nachhaltigkeit: Die Themen der Zukunft?	233
7.4.1	Einführung.	233
7.4.2	Aspekte der Nachhaltigkeit und Umsetzung in Unternehmen.	233
7.4.3	Zertifizierungssysteme im Überblick bzw. im Vergleich	237
	Literaturverzeichnis	239
	Stichwortverzeichnis	247

Abkürzungsverzeichnis

ABS	Asset Backed Securities
Bafin	Bundesaufsichtsamt für Finanzdienstleistungen
BelWertV	Beleihungswertverordnung
BetrSV	Betriebssicherheitsverordnung
BIZ	Bank für internationalen Zahlungsausgleich
BREEAM	Building Research Establishment Environmental Assessment Method
BSC	Balanced Scorecard
CapEx	Capital Expenditure
C/D-Paradigma	Confirmation/Disconfirmation Paradigm
CMBS	Commercial Mortgage Backed Securities
CREAM	Corporate-Real-Estate-Asset-Management
CREM	Corporate-Real-Estate-Management
CRESS	Construction & Real Estate Sector Supplement
CRM	Customer-Relationship-Management
DD	Due Diligence
DIX	Deutscher Immobilienindex
DRS	Deutscher Rechnungslegungsstandard
D2R	Design to Result
EBIT	Earnings before Interests and Taxes
EBITDA	Earnings before Interests Taxes Depreciation and Amortization
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
EPRA	European Public Real Estate Association
EZB	Europäische Zentralbank
FM	Facility-Management
GdW	Gesamtverband der Wohnungswirtschaft
GEFMA	German Facility Management Association
GBRE	Green Building Real Estate
GM	Gebäudemanagement
GoB	Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung
GRE	Green Real Estate
GRI	Global Reporting Initiative
gif	Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung
HNWI	High Net Worth Individuals
KPM	Kontinuierliches Prozessmanagement

KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
IDD	Immobilien Due Diligence
IKS	Internes Kontrollsystem
IREM	Industrial Real-Estate-Management
LEED	Leadership in Environmental and Energy Design
LTV	Loan to Value
MBS	Mortgage Backed Securities
MIS	Management Informationssystem
NPL	Non Performing Loans
NPO	Non-Profit-Organisation
PM	Property-Management
PREM	Public Real-Estate-Management
REAM	Real Estate Asset-Management
REIM	Real-Estate-Investment-Management
REM	Real-Estate-Management
REIT	Real Estate Investment Trust
REPE	Real Estate Private Equity
RMBS	Residential Mortgage Backed Securities
ROCE	Return on Capital Employed
ROI	Return on Investment
SWOT	Strength-Weakness-Opportunities-Threats
TCC	Total Customer Care
TI	Tenant Improvement
TPM	Technischer Property Manager
USP	Unique Selling Proposition
WkP	Wiederkehrende Prüfungen
ZIA	Zentraler Immobilien Ausschuss
ZÜS	Zugelassene Überwachungsstelle

1. Immobilienmanagement im Überblick

1.1 Einführung: Voraussetzungen des Immobilienmanagements

Definition:

In diesem Buch wird **Immobilienmanagement** (auch: Real-Estate-Management – REM) als begriffliche Überordnung aller rund um die Immobilie notwendigen Tätigkeiten verstanden und zwar sowohl auf Einzelobjektebene als auch auf Portfolioebene. Im Idealfall ist Immobilienmanagement eine Konzeption, die den gesamten Lebenszyklus einer Immobilie umfasst.

Immobilienmanagement als Unternehmensaufgabe ist vor allem abhängig vom Leitbild des Immobilienunternehmens bzw. der Immobilienorganisation, von der Vision und der Art und Weise, wie diese Vision den Mitarbeitern, Vertragspartnern und Kunden vermittelt wird.

Ausgehend von der Vision des Unternehmens – seinem Wollen – und abhängig von seinen Kernkompetenzen, also der Frage, wo seine Unique Selling Proposition (USP) liegt, ist eine strategische Positionierung möglich. Dabei spielen die Grundwerte des Unternehmens eine besondere Rolle, wie Abb. 1.1, die das Leitbild eines Unternehmens als Voraussetzung für ein wertschöpfendes Immobilienmanagement aufzeigt.

Definition:

Die Unique Selling Proposition¹ ist ein Alleinstellungsmerkmal eines Unternehmens, mit dem sich sein Angebot von dem des Wettbewerbs abhebt. Eine andere Bezeichnung ist veritabler Kundenvorteil.

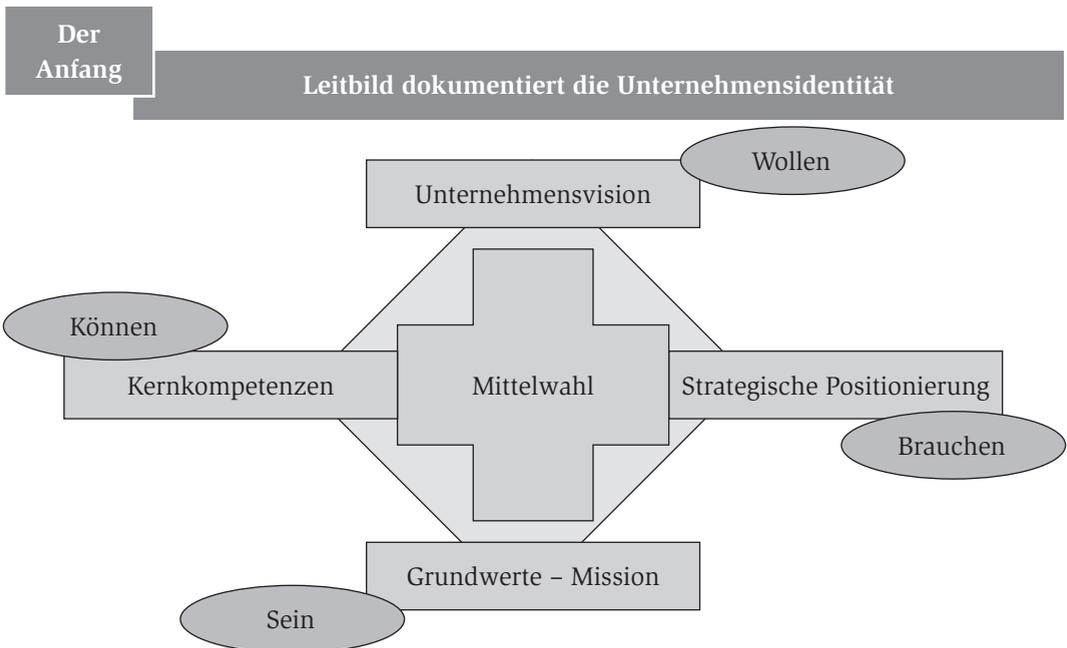


Abb. 1.1: Das Leitbild des Unternehmens als Voraussetzung für den Umgang mit seinen Immobilien, eigene Darstellung

1 Einzelheiten vgl. Hellerforth, M., Marketing für Immobilienverwalter, 2013, S. 45 ff.

Aus diesem Leitbild resultiert dann auch die Immobilienstrategie, wie folgendes Beispiel zeigt, welches eine erste Vorauswahl in Bezug auf die Anlageart darstellt. In diesem Fall handelt es sich um ein Unternehmen, das nicht nur in Immobilien anlegt.

Beispiel:

Ausgangssituation und Zusammensetzung der Anlagen der Immoanlagen AG²
 Ziel der Anlage in Immobilien ist es, durch angemessene Beimischung der Assetklasse Immobilien im Rahmen einer den Grundsätzen von Sicherheit, Liquidität, Rentabilität, Mischung und Risikostreuung folgenden Kapitalanlagepolitik inflationssicher stetige Erträge zu erzielen und stille Reserven aufzubauen.
 Dabei wird eine langfristige Performance angestrebt, die über der Rendite festverzinslicher Anlagen liegt.
 Die eingeschränkte Fungibilität der Anlageart wird dabei bewusst in Kauf genommen.

In einer solchen Situation sollte auch beachtet werden, dass ein Unternehmen nicht nur die Möglichkeit hat, durch Direktinvestitionen in Immobilien anzulegen, sondern auch mithilfe indirekter Anlagen wie Immobilienaktien oder REITs als Spezialform oder durch Beteiligung an Immobilienunternehmen, z.B. in der Form von Private Equity.³

Die einzelnen Anlageformen zeigt Abb. 1.2 im Überblick:

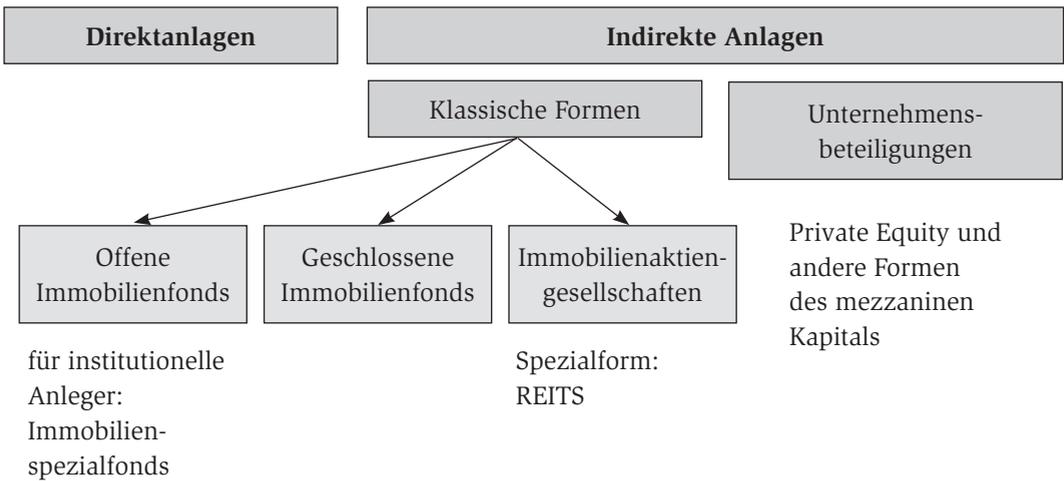


Abb. 1.2: Immobilienanlageformen im Überblick (eigene Darstellung)

Des Weiteren ist es notwendig, zu betrachten, welche Aufgabenbereiche des Immobilienmanagements von wem durchgeführt werden, d.h. an welcher Stelle der Leistungskette sich die Akteure rund um die Immobilie befinden. Die nächste Abbildung befasst sich mit den Managementdisziplinen, die in der Folge noch einzeln betrachtet werden, im Überblick. Dabei zeigt sich in der Reihenfolge der Darstellung, wie komplex und individualisiert und wie profitabel

2 Die in diesem Buch gewählten Unternehmensbezeichnungen sind frei erfunden. Sollte es Unternehmen oder Personen mit identischem oder ähnlichem Namen geben, ist dies Zufall.

3 In Bezug auf Immobilien spricht man von Real Estate Private Equity (REPE).

die Prozesse sind. Dies ist im oberen Bereich der Abbildung im besonderen Maße der Fall, während die rein ausführenden Prozesse im unteren Bereich einen hohen Standardisierungsgrad der Prozesse aufweisen und damit in der Regel auch eine geringe Profitabilität. Dabei ist es durchaus möglich, dass einige in einer Hand liegen. Ebenso sagt diese erste Grobeinteilung der noch zu behandelnden Aufgabenbereiche noch nichts darüber aus, wie die Aufgabenbeschreibung im Unternehmen oder auch die durch Vertrag festgelegte Aufgabenteilung in der Realität aussehen.

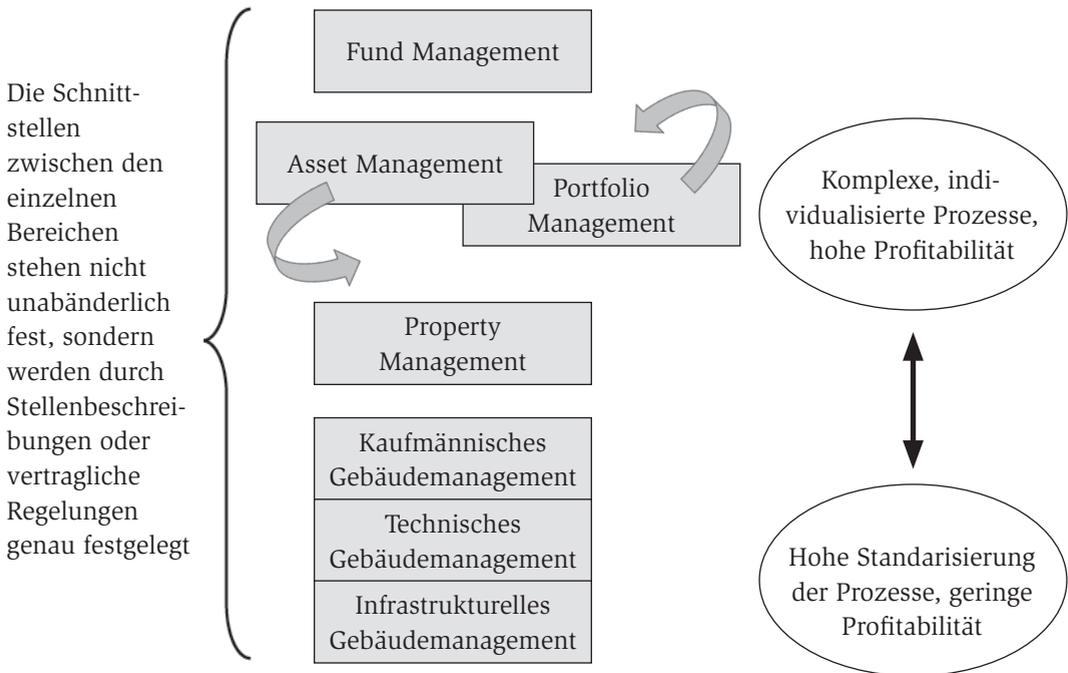


Abb. 1.3: Einordnung der immobilienwirtschaftlichen Managementdisziplinen, eigene Darstellung

1.2 Eigentümer bzw. Investor

1.2.1 Immobilieninvestoren im Überblick

Die Immobilieninvestoren zeichnen sich durch eine große Verschiedenheit in Größe, Professionalität und Anlageverhalten aus. Die wichtigsten Marktteilnehmer werden im Folgenden kurz dargestellt.

Besonderheiten der Investoren und der Investitionen auf den Immobilienmärkten⁴

Allen Investoren ist gemeinsam, dass sie sensitiv auf Änderungen wirtschaftlicher und konjunktureller Rahmenbedingungen reagieren, dies jedoch in Abhängigkeit von ihren Investitionsmotiven bezüglich unterschiedlicher Umweltveränderungen. Unterschiede ergeben sich im Hinblick auf die Zeit, in der sie ihre Investitionen tätigen und die Stetigkeit, mit der sie investieren. Aus der langsamen Kapitalumschlagsgeschwindigkeit verbunden mit der hohen Wertgröße der Immobilien ergibt sich für die Investoren ein Risiko bzw. ist die Kontinuität der

⁴ In Anlehnung an: Haber, G./Hellerforth, M., Wandel der Märkte, 2000, S. 194–227.

erwarteten Erträge bei einem langen Investitionszeitraum mit vielen Imponderabilien nicht immer gegeben.

Systematisierung der Investorengruppen

Versucht man eine Systematisierung der Immobilieninvestoren zu erreichen, kann man zwischen Privatanlegern, Wohnungs- und Immobilienunternehmen und sonstigen Anlegern unterscheiden. Für diese Obergruppen ergeben sich merkmaltypisch unterschiedliche Anlagemotive, Organisationsformen und Professionalisierungsgrade.

Definition:

Institutionelle Investoren sind solche Immobilienmarktteilnehmer, die als Institutionen Gelder (eigene oder die ihrer Kunden) verwalten, und die in der Regel über hohe Investitionsvolumina verfügen. Es handelt sich damit vor allem um Kreditinstitute, Investmentgesellschaften, Versicherungen und Investmentfonds. Nicht ganz überschneidungsfrei wird dieser Begriff auch für Institutionen und Organe der öffentlichen Hand (z.B. Bund oder Länder) verwendet.

Wichtiges Unterscheidungsmerkmal ist, an welche Stelle diese Investoren ihren Hauptanlagefokus legen. Im Kontext des Immobilienmanagements interessieren entsprechend vor allem immobilienanlagedominierte Portfolios.

Merkmale	Immobilien dominiertes Kapitalanlageportfolio	Gemischtes Kapitalanlageportfolio
Nicht natürliche Personen	Offene Immobilienpublikumsfonds (KAGs)	Versicherungsunternehmen
	Immobilien spezialfonds	Pensionskassen
	Geschlossene Immobilienfonds	Berufsständische Versorgungsunternehmen
Bestehen einer Organisation	Immobilien-AG	AS-Fonds (Altersvorsorge-Sondervermögen)
	REITs	Gemischte Wertpapier- und Immobilienfonds
Anlagemittel in erheblichem Umfang Professionalität bei der Kapitalanlage	Real-Estate-Private-Equity-Fonds	

Tabelle 1.1: Darstellung unterschiedlicher institutioneller Investoren⁵

Soweit institutionelle Kapitalanleger als Kapitalsammelstellen agieren, sind sie Finanzintermediäre, da sie Geldanlagen kollektiv für Kleininvestoren gegen ein Rückzahlungsversprechen sammeln und betreuen und den Kapitalnachfragern anbieten bzw. in unterschiedliche Anlage-

⁵ Vgl. Trübstein, M. (Hrsg.), Praxishandbuch Immobilieninvestments, Anlagevehikel, Märkte, Strategien in Deutschland und Österreich, 2012, S. 23.

vehikel investieren und zwar zur Realisierung ihrer Anlageziele und damit einhergehend ihres spezifischen Rendite-Risikoprofils.⁶

Versicherungen haben insbesondere Wohnimmobilien als Anlageobjekte für die ihnen anvertrauten Gelder genutzt. Ihr Mietwohnungsbau war i.d.R. eigenkapitalfinanziert. Heute investiert diese Gruppe auch in Gewerbeimmobilien. Wohnimmobilien sind aber auch noch wichtiger Bestandteil des Portfolios, da die Konjunkturanfälligkeit geringer ist als bei Gewerbeimmobilien und somit die Mindestverzinsung eher sichergestellt ist.

Hinweis!

Viele Marktteilnehmer, so auch Versicherungen investieren – u.a. aus Gründen der Grunderwerbsteuerersparnis – in den letzten Jahren verstärkt in Immobilienbeteiligungen, d.h. sie schließen Asset Deals ab. Dann befindet sich ein Teil des Immobilienvermögens nicht mehr in ihrer Bilanz unter der Position Grundstücke, sondern im langfristigen Beteiligungsvermögen. Ob bzw. in welchem Maße diese Möglichkeit noch erhalten bleibt, muss abgewartet werden.

Wohnungs- und Immobilienunternehmen

Die zweite große Investorengruppe im Wohnungs- und Gewerbebau besteht aus den Wohnungs- und Immobilienunternehmen, wobei man traditionell die ehemals gemeinnützigen Wohnungsunternehmen, die heute im Gesamtverband der Wohnungswirtschaft GdW organisiert sind, von den freien Wohnungsunternehmen unterscheidet. Die ehemals gemeinnützigen Wohnungsunternehmen sind auch heute noch häufig sehr eng mit der Kommune, in der sie tätig sind, verwoben, und ihr Aufgabenbereich besteht häufig nach wie vor darin, breiten Bevölkerungsschichten preisgünstigen Wohnraum zur Verfügung zu stellen. Auch Wohnungsgenossenschaften gehören zu den Unternehmen. Bei ihnen hat die Mitgliederorientierung in der Regel eine höhere Bedeutung als erwerbswirtschaftliche Motive. Die freien Unternehmen sind traditionell in höherem Maß erwerbswirtschaftlich orientiert, allerdings verschwimmen die Grenzen mehr und mehr.

Sonstige Marktteilnehmer

Zu den sonstigen Marktteilnehmern gehören Unternehmen anderer Branchen und Wirtschaftszweige und Bauherren. Unternehmen anderer Branchen investieren in Gewerbeimmobilien, die quasi Hüllen für ihren eigentlichen Unternehmenszweck darstellen. Investitionsmotiv ist das Sicherstellen des Produktionsprozesses, bei 1a-Lagen auch Prestige und Renommee des Unternehmens. Gerade im Rahmen des Industrial Real-Estate-Managements (IREM) rücken diese Immobilien aber mehr und mehr in den Vordergrund und werden als aktive Unternehmensreserve betrachtet. Insbesondere während der Gründerjahre waren diese Unternehmen aber auch im Werkwohnungsbau tätig, um die damals große Wohnungsnot ihrer Arbeiter zu mindern. Diese Beteiligung geschah entweder auf direkte Weise oder indirekt, indem sie zinsgünstige Darlehen zur Finanzierung des Mietwohnungsbaus gewährten und sich dafür Belegungsrechte sicherten. Investitionsmotiv war hier weniger die Rentabilität, es ging vielmehr um soziale Gründe. Viele dieser ehemals großen Bestände sind mittlerweile privatisiert oder verkauft.

6 Trübstein, M. (Hrsg.), Praxishandbuch Immobilieninvestments, Anlagevehikel, Märkte, Strategien in Deutschland und Österreich, 2012, S. 22.

Öffentliche Hand und kirchliche Institutionen

Hierbei handelt es sich um zwei weitere Gruppen großer Immobilienbesitzer. Die öffentliche Hand erfüllt nicht das klassische Kapitalanlagekriterium. Öffentliche Investoren treten i.d.R. nicht am Markt auf, sondern bauen nur für ihre eigenen Bediensteten oder für den Eigenbedarf.

Kirchliche Institutionen investieren ähnlich wie andere Investoren in Immobilien als Kapitalanlagen, wie z.B. die katholische Kirche im Rahmen von Spezialfonds der Aachener Grundvermögen.⁷ Gerade für das kirchliche Immobilienvermögen ergeben sich Besonderheiten aufgrund der Art der Immobilien, des mit ihnen verbundenen Images, das andere Nutzungen erschwert und auch wegen Verkaufsverbots, die eine Nutzung nur im Rahmen der Vergabe von Erbbaurechten ermöglicht.

Private Investoren

Die Gruppe der Privatinvestoren kann in zwei Typen unterteilt werden, nämlich in die Amateuranbieter und in die professionellen privaten Investoren. Die sogenannten Amateuranbieter besitzen in der Regel nur eine Wohnung oder weniger Wohneinheiten, selten Gewerbeimmobilien. Sie verwalten ihren Hausbesitz in eigener Regie und ihre wesentlichen Investitionsmotive sind Selbstversorgung, Altersvorsorge oder Vermögensanlage. Soweit ihre Immobilien wohnortnah liegen, besteht häufig enger Kontakt mit den Mietern, sie geben sich oft mit einer relativ geringen Eigenkapitalverzinsung zufrieden und setzen für ihre Tätigkeit üblicherweise keine Verwaltungskosten an. Stark motivprägend ist bei ihnen die Hoffnung auf Wertsteigerung. Häufig werden nicht alle Umlagemöglichkeiten bzw. Mieterhöhungsspielräume ausgenutzt, und zwar zum einen, um ein konfliktfreies Verhältnis mit den Mietern zu haben, zum anderen aber auch aufgrund der Komplexität des Mietrechts und der Mieterhöhungsverfahren. Zu den Amateuranlegern zählt auch der Personenkreis, der aus Steuersparmotiven eine oder mehrere Wohnungen erworben hat. Häufig liegen diese Immobilien nicht am Wohnort des Investors und seine Investitionsrechnung hat nach Auslaufen der steuerlichen Vorteile teilweise zu realen wirtschaftlichen Verlusten geführt.

Die Amateuranbieter können ihren fehlenden Professionalisierungsgrad dadurch ausgleichen, dass sie die Verwaltung ihres Wohnungsbestandes spezialisierten Dienstleistern, also Hausverwaltungen überlassen. Derartige Unternehmen üben häufig auch Beratungsfunktionen bei Neubau- oder Bestandsinvestitionen aus.

Professionelle private Investoren verwalten meist größere Wohn- oder Gewerbeimmobilienbestände in eigener Regie und zeichnen sich durch Spezialisierung und Professionalität aus. Häufig besteht bei diesen Investoren eine personelle oder kapitalmäßige Nähe zu einem Wohnungs- oder Immobilienunternehmen. Das Immobilienvermögen ist aus Haftungsgründen oder steuerlichen Motiven aus dem Unternehmen ausgegliedert worden.

Im Vergleich zu den institutionellen Investoren ist diese Gruppe verstärkt im Wohnungsmarkt engagiert.

Eine spezielle Gruppe der Privatanleger stellen die High Net Worth Individuals (HNWIs) dar, die über große Kapitalvolumina verfügen und vergleichbar mit institutionellen Investoren agieren. Diese Investoren, manchmal auch als Family Offices organisiert, verwalten ihr

⁷ Vgl. Trübstein, M. (Hrsg.), Praxishandbuch Immobilieninvestments, Anlagevehikel, Märkte, Strategien in Deutschland und Österreich, 2012, S. 24.

Privatvermögen. Teilweise erfolgt dies auch über Gesellschaften und Stiftungen in Immobilienanlagen.

Definition:

Der Begriff „**Family Office**“ bezeichnet Organisationsformen und Dienstleistungen, die sich mit der Verwaltung privater Großvermögen befassen. Als Organisationsformen stehen dabei entweder familieneigene Gesellschaften, in denen das Familienvermögen gebündelt wird, oder Gesellschaften bzw. Abteilungen von Banken, die Finanzdienstleistungen für diese Kundengruppe erbringen, zur Verfügung.⁸

Family Offices scheinen gemäß einer Studie von Famos Immobilien⁹ ein Drittel ihres durchschnittlichen Vermögens in Immobilien investiert zu haben. 80 % davon in direkten Immobilienanlagen. Der Eigenbetreuungsgrad liegt bei den Immobiliendirektinvestments mit 42 % im Vergleich zu den institutionellen Immobilienanlegern sehr hoch.



Abb. 1.4: Systematik der Investoren in der Immobilienwirtschaft (eigene Darstellung)

Gerade bei Unternehmen anderer Wirtschaftszweige – Non-Property-Companies – ist in den durch eine Nachfragemarktsituation gekennzeichneten Ballungszentren wieder zu beobachten, dass sie den Werkwohnungsbau wiederentdecken, wobei nicht nur erschwingliche Wohnungen für den einfachen Mitarbeiter, sondern gerade auch solche für mittlere Führungskräfte und deren Familien erstellt werden – auch um das Unternehmen für diese interessante Mitarbeitergruppe attraktiver zu machen.

1.2.2 Investitionsstrategien im Überblick

Eine häufig anzutreffende Kategorisierung ist die Cashflow-Rendite und Wertsteigerungsrendite, die eine bestimmte Rendite-Risiko-Relation wiedergibt. Bei einer Schwerpunktsetzung

⁸ Vgl. http://de.wikipedia.org/wiki/Family_Office (letzter Abruf: 25.01.2018).

⁹ Vgl. <http://www.private-banking-magazin.de/wie-family-offices-in-immobilie> (letzter Abruf: 12.02.2014).

auf die Wertsteigerung, z.B. bei einer hohen Leerstandsrate, ist die Immobilienstrategie eine opportunistische.

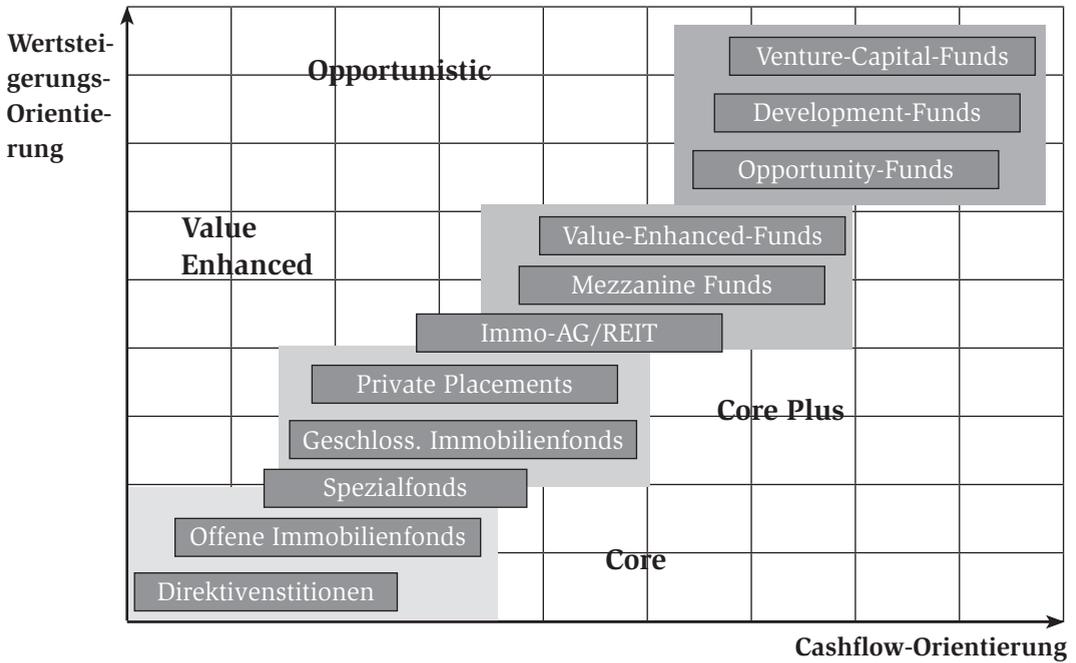


Abb. 1.5: Risiko-/Renditeerwartungen unterschiedlicher Investitionsarten¹⁰

Direktinvestitionen und ihr Management werden in Kapitel 2 noch ausführlich behandelt, weshalb hier kurz auf die Charakteristika der einzelnen Fonds eingegangen werden soll.

Offene Immobilienfonds in der Form von Publikumsfonds sind Kapitalanlagegesellschaften und halten ihre Immobilieninvestments als Sondervermögen. In sie investieren hauptsächlich Privatanleger, aber auch institutionelle Investoren. Das Fondsvolumen beträgt ein bis mehr als zehn Mrd. €. Unter Sicherstellung einer hohen Fondsliquidität wird in der Regel mit einem Leverage von unter 50 % gearbeitet. Offene Immobilienfonds legen das ihnen zur Verfügung gestellte Geld in hochwertigen Assets (1a), hauptsächlich Büro und Einzelhandelsimmobilien, an. Ihr strategischer Anlagefokus betont ein niedriges Risiko sowie einen stetigen Gewinn- und Wertzuwachs.¹¹ Gerade offene Immobilienfonds sind in die Kritik geraten, weil einige von ihnen für eine bestimmte Zeit „geschlossen“ oder sogar abgewickelt werden mussten. Dies ist immer dann der Fall, wenn zu viele Anleger kurzfristig ihre Anteile liquidieren wollen. Wenn dann die dafür gehaltene Liquiditätsreserve der Fonds nicht ausreicht, können die Anleger erst bedient werden, wenn der Fonds seine Liquidität wieder verbessern konnte, so z.B. durch den Verkauf von Immobilien, ein Prozess, der Zeit in Anspruch nimmt.

10 Vgl. Trübstein, M. (Hrsg.), Praxishandbuch Immobilieninvestments, Anlagevehikel, Märkte, Strategien in Deutschland und Österreich, 2012, S. 32, eigene Darstellung.

11 Vgl. Boutonnet, B., u.a. (Hrsg.) Geschlossene Immobilienfonds, 2004, S. 33 ff.

Offene Fonds in der Form von **Spezialfonds** sind ebenfalls Kapitalanlagegesellschaften, die Immobilien im Sondervermögen halten. Es handelt sich um eine Form der Vermögensverwaltung für juristische Personen, i.d.R. als Kapitalsammelstellen. Spezialfonds werden gemäß den individuellen Anforderungen und Bedürfnissen der i.d.R. beteiligten institutionellen Investoren ausgerichtet und können – bei der Wahl eines geeigneten Fonds – gegenüber der Selbstverwaltung des Vermögens Kosten- und Steuervorteile bringen. Ihr Volumen beträgt meist weniger als eine Milliarde €. Bei einem Leverage von in der Regel unter 50 %, ist die Liquidität solcher Fonds gering. Auch bei ihnen überwiegen hochwertige Assets (1a), hauptsächlich Büro und Einzelhandel, der strategische Fokus ist ebenfalls vergleichbar mit dem der Publikumsfonds.

Geschlossene Immobilienfonds nehmen in den Rechtsformen der GmbH & Co. KG oder der GbR (Gesellschaft bürgerlichen Rechts) am Geschäftsverkehr teil und werden vor allem von Privatanlegern erworben. Typische Laufzeiten solcher Fonds liegen bei über 10 bis 15 Jahren. Ihr Investitionsvolumen beträgt weniger als 500 Mio. € und sie arbeiten mit einem Leverage von 50 bis 70 % bei geringer Liquidität und investieren in hochwertige bis gute Assets (1a/1b), hauptsächlich Büro und Einzelhandel. Der strategische Fokus geschlossener Immobilienfonds wird maßgeblich beeinflusst durch vergleichsweise hohe und kontinuierliche Auszahlungen, die geleistet werden sollen, um die Beteiligung attraktiv zu machen. Der Zeichner eines geschlossenen Immobilienfonds erwirbt – anders als bei einem offenen Fonds – immer eine Unternehmensbeteiligung, mit den entsprechend anders gelagerten Risiken.

Ein **Private Placement** (Privatplatzierung) ist ein privater, nicht öffentlicher Verkauf von Vermögensgegenständen, d.h. sie finden unter Ausschluss einer Börse bzw. eines öffentlichen Handelsplatzes statt, indem einige wenige Privatpersonen oder Institutionen direkt angesprochen werden. Privatplatzierungen entbinden teilweise von Publizitätspflichten wie zum Beispiel von dem Wertpapierprospekt bei Kapitalerhöhungen.

Immobilienaktiengesellschaften (kurz Immobilien-AG) sind in der Rechtsform der Aktiengesellschaft geführte Unternehmen, die überwiegend in Immobilien investieren. Einige dieser Immobilienaktiengesellschaften sind börsennotiert.

Ein **German Real Estate Investment Trust** (G-REIT, deutsch: Deutsche Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen) ist eine Kapitalgesellschaft, deren Hauptgeschäftsfeld darin besteht, Immobilien zu besitzen oder zu verwalten. Auch Gesellschaften, die Immobilien finanzieren, können die Form eines REITs haben. Die Unternehmen schütten einen Großteil ihres Gewinns als Dividende aus. Auf der Ebene der Gesellschaft sind die Ausschüttungen steuerfrei, die Anteilseigner versteuern ihre Dividende nach ihrem Steuersatz. Die REITs dürfen nur in Wohnungen investieren, die nach dem 31. Dezember 2006 erbaut worden sind, was die Umwandlung von einer Immobilien-AG in einen REIT für viele Immobilienunternehmen uninteressant macht.

Ein **Mezzanine-Funds** stellt kapitalsuchenden Immobilienunternehmen, die sowohl als Bestandsverwalter als auch im Bereich der Projektentwicklung tätig sein können, derartige bankergänzende Finanzierungsquellen zur Verfügung. Die Investitionsdauer in solche Fonds ist kurz- bis mittelfristig.

Definition:

Mezzanine-Kapital besitzt eine Zwitterstellung zwischen dem Eigen- und Fremdkapital eines Unternehmens und füllt vor allem Finanzierungslücken, die sich z.B. aufgrund zu geringen Eigenkapitals eines Unternehmens ergeben. Je nach Ausgestaltung können die Mittel eigenkapital- oder fremdkapitalähnlich sein. Typische Formen des Mezzanine-Kapitals sind z.B. Genussrechte, stille Beteiligungen oder Wandelanleihen.

Bei den **Value-Enhanced-Fonds** ist die Strategie stark auf eine Wertsteigerung des Immobilieninvestments gerichtet. Entsprechend wird häufig in schlechtere Lagen oder Immobilien investiert, um bei gutem Management und entsprechender Strategie höhere Mieterträge zu generieren. Da es in solchen Immobilien auch Leerstände gibt bzw. Mieter, deren Bonität nicht so gut ist, ist das Risiko dieses Investments höher, passend zur höheren Renditeerwartung.

Development-Fonds sind typische Fondskonstruktionen für Projektentwicklungen, die als risikoreich aber lukrativ gelten können.

Opportunity-Fonds sind ebenfalls stark chancengeleitet und versuchen durch positive Auswertung dieser, eine überdurchschnittliche Rendite zu erreichen.

Venture-Capital – Risiko- oder Wagniskapital – ist außerbörsliches Beteiligungskapital, das eine Beteiligungsgesellschaft (Venture-Capital-Gesellschaft) zur Beteiligung an als besonders riskant geltenden Unternehmungen, z.B. eine Projektentwicklung in einem Entwicklungsland, bereitstellt, in diesem Fall ebenfalls als Fondslösung.

Mezzanine-Fonds, Value-Enhanced-Fonds, Development- sowie Venture-Capital-Fonds werden auch als **Real Estate Private Equity (REPE)** bezeichnet. Ihre Besonderheiten gegenüber den vorher genannten Fondslösungen sind vor allem, dass sie nicht selten als Limited Partnership agieren und sowohl institutionelle Investoren als auch HNWI ansprechen, bei einer Durchschnittslaufzeit des Investments von ca. sechs bis neun Jahren. Sie arbeiten mit einer sehr geringen Liquidität bei typischen Volumina zwischen ein und drei Mrd. € unter Ausnutzung eines Leverage-Hebels von 70 bis 90 %. Die Anlage der Mittel erfolgt in einzelnen Aktiva, Immobilien-Portfolios, Immobilien-Unternehmen, Projektentwicklungen aber auch NPL-Portfolios. Damit kann ihr Anlagefokus als höhere bis hohe Risiko-/Renditephilosophie, Exit-getrieben mit dem Schwerpunkt auf Eigenkapital-Maximierung während des Investitionszeitraums bezeichnet werden.

Definition:

NPL steht für Non-Performing Loans. Das sind notleidende Kredite. Nach der Definition der Bafin handelt es sich hierbei um einen Kredit, mit dessen Rückzahlung sich der Schuldner in Verzug befindet oder der bereits wertberichtigt wurde.¹²

1.2.3 Investitionssegmente in Abhängigkeit von der individuellen Rendite-Risiko-Neigung der Investoren

Wie bereits erwähnt, ist es nicht ausreichend, die Rendite ohne das damit zusammenhängende Risiko zu betrachten. Deshalb ist die Ableitung von Strategieprofilen zu empfehlen, um die allgemeinen Strategieausrichtungen darzustellen (s. Tabelle 1.2).

12 <http://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads.DE/Jahresbericht2010>, S. 169 (letzter Abruf: 30.01.2013).

Strategieausrichtung	Englischsprachiger Begriff	Deutschsprachiges Synonym	Erläuterung
Core	Core	„Basis-/„Index-/„Relevanz-Portfolio“	moderates Risiko eingehende Strategie, die die Performance eines langfristigen Referenzindex abbildet
Non-Core	„Core Plus“	„Basis Plus“	moderates Risiko eingehende Strategie mit immobilienbezogenen Basis-Risiko-Rendite-Verhältnis, aber mit erhöhtem Finanzierungsrisiko
	Value-added/ Value-enhanced	„wertsteigernd“	erhöhtes Risiko eingehende Strategie durch substantielle Steigerung von (Miet-) Einnahmen und Veräußerungswert
	Opportunistic	„chancegeleitet“	unternehmerische Hochrisiko-Strategie, geleitet durch kurzfristig auftretende Chancen

Tabelle 1.2: Unterschiedliche Investitionsstrategien im Überblick¹³

Ein Investor wird sein Portfolio ggf. aus Immobilien unterschiedlicher Kategorien zusammensetzen, solange im Durchschnitt das von ihm gewünschte Risiko-Renditeprofil erreicht wird.

Die Core-Strategie zeichnet sich dadurch aus, dass der Investor konservative Renditeerwartungen hat, demgegenüber aber auch eine geringe Ergebnisvolatilität wünscht. Damit einher geht vor allem die Sicherung der Substanz des investierten Vermögens. Entsprechend findet man die Core-Strategie vor allem bei Versicherungen und Pensionskassen, aber auch bei offenen Immobilienfonds.¹⁴

Merkmal	Ausprägung im Rahmen der Core-Strategie
Typologische und physische Charakteristik	herkömmliche Immobilientypen mit Wettbewerbsstandard (Büro, Einzelhandel, Wohnen, Logistik) hohe typologische und geografische Diversifikation

¹³ Vgl. Rottke, N. B., Immobilienwirtschaftslehre, 2011, S. 45, eigene Darstellung.

¹⁴ Vgl. Gondring, H./Wagner, T., Real Estate Asset Management, 2010, S. 226.

Merkmal	Ausprägung im Rahmen der Core-Strategie
Mieterbasis	hohe Mieteranzahl mit hoher Bonität hohes Vermietungsniveau und langfristige Mietverträge hohe Mieter-Diversifikation gestaffelte Mietverträge zu Marktmieten
Marktbedingungen	überregionale Immobilienmärkte (Hochburgen) regionale Märkte mit USP in bestimmten Immobilientypen Top-Lagen hohe Liquidität
Einkommens- und Wertsteigerungspotenzial	substanzielles Einkommen geringe Wertsteigerung geringe Volatilität
Kapitalstruktur	0-60 % Leverage EK-orientiert (Versicherungen, offene Fonds) Kapitalstruktur erlaubt weitgehende Kontrolle des Investments
Eigentümerkompetenz	meist nur ein Eigentümer Joint Ventures nur bei Komplexität oder Größe Vermietungserfahrung
Risikograd des Investments	sehr geringes Risiko aufgrund des hohen Cashflows und der Lage

Tabelle 1.3: Die Core-Strategie

Merkmal	Ausprägung im Rahmen der Value-Added-Strategie
Typologische und physische Charakteristik	zusätzlich zu Core: Hotel, Seniorenimmobilien, Light Industrie Sanierungsaufwand notwendig geringe typologische und geografische Diversifikation
Mieterbasis	geringe Mieteranzahl mit hoher Bonität Klumpenrisiken bei Mietvertragslaufzeiten und Mietern Mietverträge, zum Teil substantiell über Marktmieten Leerstand auf Marktniveau oder darüber kurz- bis mittelfristige Mietverträge im gewerblichen Bereich
Marktbedingungen	B-Lagen in überregionalen Immobilienmärkten Top-Lagen in mittelgroßen, regionalen Märkten Märkte mit sich erholenden Ungleichgewichten geringe Liquidität
Einkommens- und Wertsteigerungspotenzial	geringes Einkommen höheres Wertsteigerungspotenzial moderate bis mittlere Volatilität

Merkmale	Ausprägung im Rahmen der Value-Added-Strategie
Kapitalstruktur	30–70 % Fremdfinanzierung substanzielle Fremdbestimmung durch Dritte (Banken etc.) unbesicherte Positionen
Eigentümerkompetenz	vornehmlich Joint Ventures Management von Verträgen, die Incentives enthalten Turnaround-Erfahrung
Risikograd des Investments	höheres Risiko aufgrund des geringeren Einkommens und der schlechteren Lagen

Tabelle 1.4: Die Value-Added-Strategie

Value-Added-Investitionen versuchen, durch die Investition in z.B. deutlich unterbewertete Märkte und Objekte, die Immobilien so im Markt zu positionieren, dass signifikante Wertsteigerungen erreicht werden können. Dies kann z.B. durch Renovierung oder auch durch Mieterwechsel erfolgen. Damit verbunden ist eine Exit-Strategie, die kurz nach der Realisierung der Werterhöhungspotenziale greift. Hinzu kommt ein hoher Fremdkapitalanteil, der als Hebel für die Wertsteigerung fungiert.

Die **opportunistische Strategie** kann sowohl bei Bestandsimmobilien als auch Projektentwicklungen zum Einsatz kommen. Generell erfolgt – ohne, dass eine Eingrenzung auf bestimmte Nutzungsarten oder Mietergruppen möglich ist – eine Investition in Objekte mit besonders hohem Wertsteigerungspotenzial. Die vom Investor analysierte Unterbewertung bei bestehenden Objekten liegt über der der Value-Enhanced-Strategie. Gründe dafür können ein schwieriges Marktumfeld, fehlende bzw. schlechte Vermietung oder andere negative Faktoren sein. Auch hier gilt es, durch eine Repositionierung die Situation zu verbessern. Hinzu kommt eine besonders aggressive Nutzung des Leverage-Effekts, der bis zu 90 % betragen kann. Der Investor hat generell eine schnelle Exit-Strategie im Auge. Hohen Renditen stehen hier ebenso hohe spekulative Risiken gegenüber.

1.2.4 Ziele, Aufgaben und Beispiele

Der Eigentümer bzw. Investor hat demnach die Aufgabe, die Anlageziele und vor allem auch das Rendite-/Risikoprofil, mit der er die Anlagen durchführen möchte, festzulegen.

Dazu ist zunächst eine Betrachtung der Vor- und Nachteile der einzelnen Anlagemöglichkeiten in Immobilien in geografischer Verteilung in Abhängigkeit von der Art der Anlage notwendig. Weitere Segmentierungskriterien je nach dem Ergebnis seiner Analyse können sein: einzelne Objektmerkmale, wie Alter, Größe und Beschaffenheit des Objekts oder Mieterstruktur, insbesondere auch die Branchenzugehörigkeit der Mieter.