

Schwerpunktseminar Wohnungswirtschaft

Dr. Winkler

Thema

**Portfoliotheorie und –strategie für Unternehmen
der Wohnungswirtschaft**

**Frank Dietlein
Juliane Goßmann
Jens Meyer
Andreas Ziegner**

Immobilien- und Gebäudemanagement
IG 99 / 7. Semester

Mittweida, den 31.03.2003

I, INHALTSVERZEICHNIS.....	1
II, EINLEITUNG.....	4
A ZUSAMMENHÄNGE DER PORTFOLIOTHEORIE IN DER FINANZWIRTSCHAFT	4
UND DEREN ANWENDBARKEIT AUF DIE IMMOBILIENWIRTSCHAFT.....	4
1. WAS IST PORTFOLIO MANAGEMENT?	4
2. ZWECK DES PORTFOLIO MANagements.....	4
3. MODELLE DER PORTFOLIO SELEKTION	5
<i>a, Portfoliotheorie von Wertpapierbeständen (Markowitz).....</i>	<i>6</i>
aa, Eingabe	6
ab, Ausgabe.....	7
ac, Ableitung.....	8
Beispiel	9
4. ANWENDBARKEIT AUF SACHVERHALTE DER IMMOBILIEN- UND WOHNUNGSWIRTSCHAFT.....	10
B AUFBAU EINES IMMOBILIENPORTFOLIOMANAGEMENTS.....	13
1. DIE VIER SCHRITTE ZUR ERSTELLUNG EINER NORMSTRATEGIE:.....	13
<i>a, Selektierung von strategischen Geschäftsfeldern (SGF) mit dazugehöriger</i>	
<i>Segmentierung von Geschäftseinheiten.....</i>	<i>13</i>
<i>b, Erstellung des Ist-Portfolios für den Bestand eines Wohnungsunternehmens.....</i>	<i>14</i>
ba, Grundkonzept	15
bb, Standortanalyse	16
bc, Marktanalyse	18
bc, Gebäudeanalyse	19
bd, Mietanalyse	20
be, Wichtung und Wertung der einzelnen Bewertungskriterien.....	21
bf, Zuordnung von Wichtungsfaktoren zu den einzelnen Einflussfaktoren/ Ermittlung von.....	23
Punktwerten auf einer bestimmten Skala für jede Kennzahl/ Multiplikation der Punktwerte	23
mit den Wichtungsfaktoren.....	23
bg, Portfoliomatrix.....	26
bh, Neunfeldermatrix	26
3. AUSWAHL MÖGLICHER GRUNDSTRATEGIEN ANHAND DER JEWEILIGEN AUSGANGSLAGEN JE	27
OBJEKT IN DEN MATRIXFELDERN	27
4. ENTWICKLUNG EINER NORMSTRATEGIE	28
<i>a, Definition, Anwendung.....</i>	<i>28</i>
<i>b, Neunfeldermatrix im Soll-Portfolio.....</i>	<i>29</i>

5. KRITISCHE BETRACHTUNG DER PORTFOLIO-METHODE.....	30
<i>a, allgemeine Betrachtung</i>	30
<i>b, Stärken der Portfolio-Methode</i>	30
<i>c, Schwächen der Portfolio-Methode:</i>	31
<i>d, Fazit</i>	31
ANHANG: GRUNDSTRATEGIEN IMMOBILIENPORTFOLIO.....	32
III, LITERATURVERZEICHNIS	32
IV, SELBSTÄNDIGKEITSERKLÄRUNG.....	33

ii, Einleitung

Ziel dieser Arbeit ist es, Ansätze für eine Portfoliostrategie für Unternehmen der Wohnungswirtschaft zu erarbeiten. Hierbei werden als erstes die Techniken des Asset Managements der Finanzwirtschaft beleuchtet und dahingehend untersucht, inwieweit diese Methoden auf die Verhältnisse wohnungswirtschaftlicher Zusammenhänge anwendbar sind. Zu diesem Zweck werden die Ansätze der Theorie von Markowitz angesprochen.

Im zweiten Teil der Belegarbeit wird eine konzeptionelle Herangehensweise für die Erstellung eines Immobilienportfolios für Unternehmen der Wohnungswirtschaft dargestellt. Maßgebend soll hierbei der Aufbau einer Portfolionormstrategie sein, die in der Ebene der strategischen Führungsinstrumente der obersten Leitung des Unternehmens angesiedelt ist.

Das Modell der Portfolionormstrategie mit seinen vier Schritten zur Erstellung dient als Analyseraster bestehender und potentieller Immobilieninvestitionen oder Projektentwicklungen und ermöglicht individuelle Konfigurationen im Bestand auf dem jeweiligen Immobilienteilmarkt. Die Bewertungskriterien zur Analyse des Istportfolios bilden den Maßstab für die Aufspürung und Definition immobilienbezogener Wettbewerbsvorteile und die erfolgreiche Ausrichtung der Wertschöpfungsaktivitäten des Sollportfolios.

A Zusammenhänge der Portfoliotheorie in der Finanzwirtschaft und deren Anwendbarkeit auf die Immobilienwirtschaft

1. Was ist Portfolio Management?

Portfolio findet ursprünglich auf dem Aktienmarkt Anwendung. Es zeigt den Besitz von Wertpapieren oder Wechseln eines Investors an.

"Das Portfolio-Konzept kommt aus der Finanzwirtschaft, wo die Zielsetzung besteht, durch eine Kombination eines Wertpapierbündels (Portefeuille) eine optimale Verzinsung bei vertretbarem Risiko zu erreichen." (MÄNDLE, S. 651)

Das Portfolio Management trägt dazu bei, "den Zweck des strategischen Managements zu erfüllen, nämlich eine starke strategische Position eines Unternehmens in jenen Märkten zu schaffen oder zu sichern, in denen das Unternehmen als Wettbewerber auftritt". (NEUBAUER, S. 1)

Neubauer sieht im Portfolio Management außerdem die Methoden, die "vorteilsversprechende Segmente, die sog. strategischen Geschäftseinheiten, zu identifizieren" (NEUBAUER, S. 1), also die Unternehmenssegmente die jedes Unternehmen bildet, um sich einen strategischen Vorteil in seinem Marktbereich zu verschaffen.

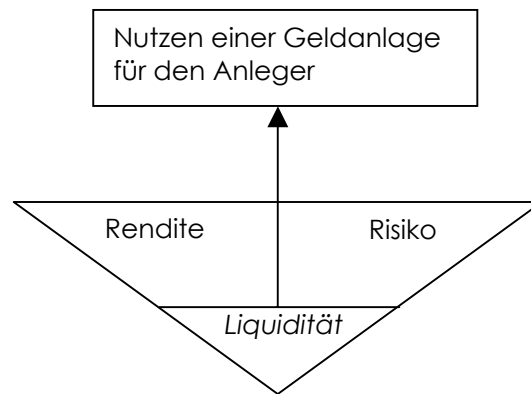
Unter dem Portfolio Management versteht man in der Finanzwirtschaft die fortlaufende Optimierung international gestreuter Geldvermögen unter Ertrags- und Risikoaspekten.

2. Zweck des Portfolio Managements

Das Portfolio Management in der Finanzwirtschaft stellt sich die Aufgabe bestehende Wertpapierbestände in eine optimale Balance zwischen Risiko und Rendite bei gleichzeitiger Wahrung der Liquidität für den Anleger zu bringen.

(Mögliche Risiken, Modelle und Konzepte zur Optimierung werden weiter unter dem Punkt A 3. *Portfoliotheorie von Wertpapierbeständen* beschrieben)

Die Auswahl möglicher "Finanzwerte" für ein Portfolio können anhand eines Dreiecks dargestellt werden.



Die Variablen Rendite und Risiko bilden die Grundlage für die Performance einer Anlage. Als dritte Variable gilt die Liquidität, welche jedoch aufgrund schlechter Messbarkeit nicht mit in die Portfoliotheorien einfließt.

Die **Rendite** zeigt die effektive Verzinsung des Kapitals in einer Abrechnungsperiode an und ist Maßstab zur Messung der Performance einer Investition. (MÄNDLE, S. 692) Der Begriff Performance meint damit die Renditechance.

Unter dem Begriff **Risiko** werden allgemein gefasst die Unsicherheiten auf dem jeweiligen Finanzmarkt (Geldmarkt, Anleihenmarkt, Aktienmarkt, Derivatemarkt, Devisenmarkt) verstanden, die dem Anleger nicht die erwarteten Renditen zukommen lassen, oder sogar ein Verlust des angelegten Kapitals bedeuten können.

Unter der **Liquidität** wird die Fähigkeit des Anlegers (Unternehmens) verstanden, alle fälligen Verbindlichkeiten fristgerecht zu erfüllen. Man versteht darunter aber auch die Zahlungsmittel selbst und deren mögliche Liquidierbarkeit in einem bestimmten Zeitraum. Schecks sind z. B. im Gegensatz zu Fondsanteilen eines geschlossenen Immobilienfonds kurzfristig in liquide Mittel (cash) umwandelbar.

3. Modelle der Portfolio Selektion

Ausgangspunkt beim Aufbau eines Portfolios ist die Unsicherheit auf dem Markt und die Unkenntnis beeinflussender Faktoren auf das Portfolio. Das Portfolio Management ist daher auf Modelle angewiesen, die bestimmte Entscheidungskriterien und Analysemöglichkeiten durch Vereinfachung der Realität schaffen. Die Modellbildung ist hier aufgrund fehlender Erfahrungen und naturwissenschaftlicher Gesetze grundlegend erschwert. Dennoch gibt es Modelle, die in Beschreibungs-, Erklärungs-, und Prognosemodelle unterteilt werden.

a, Portfoliotheorie von Wertpapierbeständen (Markowitz)

"Ein gutes Portfolio ist mehr als eine lange Liste von Wertpapieren. Es ist eine ausbalancierte Einheit, die dem Investor gleichermaßen Chance und Absicherung unter einer Vielzahl von möglichen zukünftigen Entwicklungen bietet. Der Anleger sollte daher auf ein integriertes Portfolio hinarbeiten, das seinen individuellen Erfordernissen Rechnung trägt." (MARKOWITZ)

Den Grundstein für die erste Portfoliotheorie legte der amerikanische Wirtschaftswissenschaftler Prof. Harry M. Markowitz 1952. Mit seiner Theorie – für welche er 1990 den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften erhielt – beweist Markowitz, dass durch gezielte Streuung von Risiken wesentlich höhere Renditen bei geringerem Risiko erzielt werden können. Er beweist, dass unterschiedliche Risiken so kombiniert werden können, dass die Renditechancen bei niedrigem Risiko steigen.

Die Theorie von Markowitz geht von einer vereinfachten Grundannahme aus, daß der Investor nur die zwei Variablen Ertrag und Risiko als die zwei bestimmenden Zielgrößen bei der Auswahl der Anlagen (Wertpapier) betrachtet.

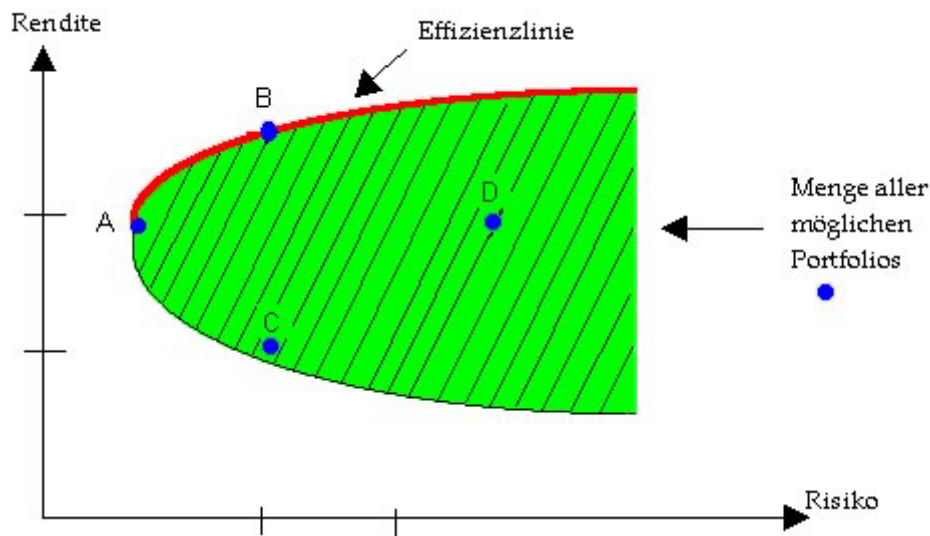
Das Modell setzt sich aus den drei Phasen Eingabe (Input), der Ausgabe (Output) und der Ableitung zusammen.

aa, Eingabe

Markowitz unterstellt den Anlegern ein risikoscheues Verhalten, die ein höheres Risiko nur mit einer überproportional erwarteten Rendite eingehen werden. Für den Anleger definiert sich aus dieser Sicht ein effizientes Portfolio nach folgenden drei möglichen Kombinationen der Zielgrößen Ertrag und Risiko:

1. bei gleichem Rendite-Erwartungswert ein geringeres Risiko
2. bei gleichem Risiko einen höheren Rendite-Erwartungswert
3. sowohl einen höheren Rendite-Erwartungswert bei geringerem Risiko

In der folgenden Abbildung hat beispielsweise der Punkt A bei gleichem Rendite-Erwartungswert ein im Vergleich zu Punkt D geringeres Risiko; A dominiert somit D und wird vom Anleger als effizient angesehen. Punkt B ist dominant zu Punkt C, weil bei identischem Risiko eine höherer Rendite-Erwartungswert zu verzeichnen ist. Effizient sind somit alle Punkte, die auf der oberen Begrenzungslinie liegen (Effizienzlinie).



Quelle: www.intelliweb.de/AkteL/uncustom/psm/portfolio.htm, Stand 03/03

Numerische Inputs zur Lösung des Portfolio-Problems können der **Ertragserwartungswert** für jedes Anlageobjekt unter Betrachtung historischer Durchschnittserträge oder unter Beobachtung szenariobedingter Durchschnittserträge (z. B. Anstieg des Ölpreises) sein.

Der Ertrag definiert die erwartete Rendite der Anlage aus der Differenz der Anschaffungskosten und dem Veräußerungserlös plus zufließender Dividenden. Der Ertrag einer Anlage kann praktisch unendlich groß oder negativ (Verlust) sein. Der größtmögliche Verlust ist bei Wertpapieren auf 100 % des eingesetzten Kapitals begrenzt. Der erwartete Ertrag E_p ist der gewichtete Durchschnitt der Einzelerträge E_i multipliziert mit den Portfolioanteilen der Anlagen z_i .

$$E_p = \sum_{i=1}^n E_i \times z_i$$

E_p = Renditeerwartungswert des Portfolios p

E_i = Rendite einer Anlage i

z_i = Portfolioanteile der Anlagen i

ab, Ausgabe

Die Phase der Ausgabe beinhaltet die Analyse historischer Daten zur Durchschnittsrendite und Risikobehaftung (Verluste) von Anlagen in einem bestimmten Portfolio unter gleichzeitiger Beachtung szenariobedingter Durchschnittsrenditen (z.B. während einer Rezessions- oder Boomphase des Konjunkturzyklus). Dabei wird vorrangig die sich gegenseitig positiv beeinflussende „Mischung“ der Anlagen analysiert, d. h. Anlagewerte die so miteinander kombiniert sind, dass sie auf fundamentale äußere Einflüsse – etwa die Ölpreis- oder

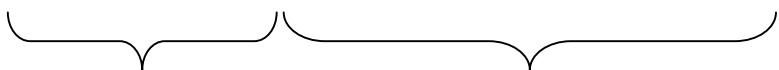
Zinsentwicklung – unterschiedlich reagieren. Aktien von Minerölfirmen beispielsweise werden auf drastische Ölpreiserhöhungen anders reagieren als Konsumwerte. Diese Erkenntnisse werden dann letztendlich den Entscheidungen für ein „neues“ Portfolio in der Phase der Eingabe zugrundegelegt.

ac, Ableitung

Die Zielgröße Risiko wird durch folgende mathematische Ausdrücke in der Phase der Ableitung analysiert. Mit diesen Instrumenten ist der Investor (Anleger) in der Lage sein Portfolio p zu analysieren und seine Rendite zu erhöhen bei gleichzeitiger Minderung bzw. Optimierung des Risikos.

Das Risiko eines Vermögensportfolios ist um so geringer je kleiner die gewichtete Summe der Einzelvarianzen und die Summe der gewichteten Kovarianzen ist:

$$\sigma_p = \sum_{i=1}^n z_i^2 \times \sum_{t=1}^n \frac{(R_t - R)^2}{t} + 2 \times \sum_{i=1}^{n-1} \sum_{j>i}^n z_i \times z_j \times \sum_{t=1}^n \frac{(R_{it} - R_i) \times (R_{jt} - R_j)}{t}$$



Einzelvarianzen gewichtet
Mit quadrierten
Anlagegewichten
im Portfolio

Kovarianzen der Anlagen gewichtet mit
Einzelgewichten

- σ_p = Varianz des Portfolioertrages = Risiko des Portfolios
- R_t = Rendite einer Anlage im Jahr t
- R = Rendite der Anlage über t - Jahre
- z_i = Portfolioanteil der Anlage i
- z_j = Portfolioanteil der Anlage j
- R_{it} = Rendite der Anlage i im t - ten Jahr
- R_{jt} = Rendite der Anlage j im t - ten Jahr
- R_i = Durchschnittsrendite der Anlage i über t - Jahre (Untersuchungszeitraum)
- R_j = Durchschnittsrendite der Anlage j über t - Jahre (Untersuchungszeitraum)

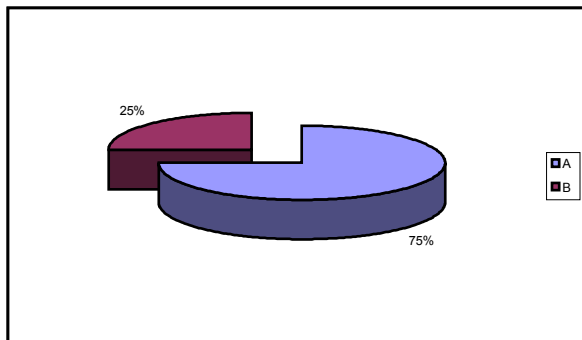
Der "Markowitz-Effekt" vermindert über eine Portfoliobildung das Gesamtrisiko des (Investitions-) Portfolios unter das Durchschnittsrisiko der Einzelrisiken. Es ergibt sich ein kontraintuitives Ergebnis, nämlich eine unerwartet überproportionale Gesamtrisikominderung durch die Portfolio-Selection.

Um eine für die Ausnutzung des Markowitz-Effektes möglichst vorteilhafte Renditestruktur im Portfolio bzw. im Konzern zu erhalten, muss man diejenigen neuen Produkte in das Investitionsportfolio zusätzlich aufnehmen, die hohe erwartete Renditen und auch hohe Einzelrisiken aufweisen, sofern das Maß des Zusammenhanges zwischen diesen Renditen (gemessen als cov) stimmig ist.

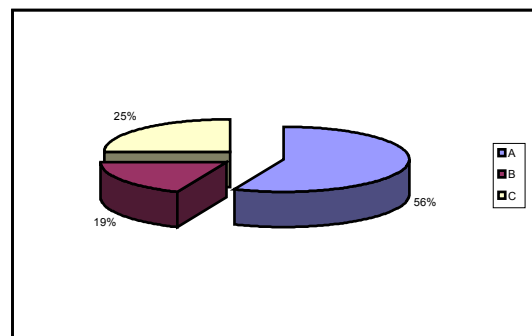
Beispiel

In einem bestehendem Portfolio sind zwei (Wertpapier)-Anlagen A und B vorhanden. Es wird über die mathematischen Modelle geprüft, ob es hinsichtlich des Gesamtrisikos des Portfolios von Vorteil ist, einen weiteren dritten hochvolatilen Wert C in das Portfolio aufzunehmen.

Anlage	A	B	C
derzeitige Rendite	0,052	0,048	0,115
Anteil im Portfolio in % vor Kauf C	75	25	
Anteil im Portfolio in % nach Kauf C	56,25	18,75	25
durchschnittliche Rendite der letzten 2 Jahre	0,045	0,04	0,075



Portfoliozusammensetzung vor Kauf C



Portfoliozusammensetzung nach Kauf C

Anhand der gegebenen Werte wird eine „naive“ Rechnung zum Renditeerwartungswert durchgeführt, der nur die derzeitigen Renditen ohne zukünftige Risikoaspekte berücksichtigt. Dieser Erwartungswert stellt die gewichteten Anlagen innerhalb des Portfolios mit den erwarteten Renditen in der Summe dar.

$$E_p = \sum_{i=1}^n E_i \times z_i$$

E_p = Renditeerwartungswert des Portfolios p

E_i = Rendite einer Anlage i

z_i = Portfolioanteile der Anlagen i

vor Kauf C

$$E_p = 0,052 \times 0,75 + 0,048 \times 0,25 = 0,051 = \underline{\underline{5,1\%}}$$

nach Kauf C

$$E_p = 0,052 \times 0,56 + 0,048 \times 0,19 + 0,115 \times 0,25 = 0,0669 = \underline{\underline{6,69\%}}$$

Der Kauf der Anlage C, der ¼ des Portfolios „belegen“ würde, bedeutete eine Renditesteigerung von 1,59% (ohne Betrachtung des Risikos).

Analyse des Risikos bei Kauf der Anlage C:

$$\sigma_p = \sum_{i=1}^n z_i^2 \times \sum_{t=1}^n \frac{(R_t - R)^2}{t} + 2 \times \sum_{i=1}^{n-1} \sum_{j>i}^n z_i \times z_j \times \sum_{t=1}^n \frac{(R_{it} - R_i) \times (R_{jt} - R_j)}{t}$$

σ_p = Varianz des Portfolioertrages = Risiko des Portfolios

R_t = Rendite einer Anlage im Jahr t

R = Rendite der Anlage über t - Jahre

z_i = Portfolioanteil der Anlage i

z_j = Portfolioanteil der Anlage j

R_{it} = Rendite der Anlage i im t - ten Jahr

R_{jt} = Rendite der Anlage j im t - ten Jahr

R_i = Durchschnittsrendite der Anlage i über t - Jahre (Untersuchungszeitraum)

R_j = Durchschnittsrendite der Anlage j über t - Jahre (Untersuchungszeitraum)

$$\begin{aligned} \sigma_p &= (0,56^2 + 0,19^2) \times \left(\frac{(0,052 - 0,045)^2}{2} + \frac{(0,048 - 0,04)^2}{2} \right) + 2 \times ((0,56 \times 0,25) \times \frac{(0,052 - 0,045) \times (0,115 - 0,075)}{2} + \\ &(0,56 \times 0,19) \times \frac{(0,052 - 0,045) \times (0,048 - 0,04)}{2} + (0,19 \times 0,25) \times \frac{(0,048 - 0,04) \times (0,115 - 0,075)}{2}) \\ \sigma_p &= \underline{\underline{0,3498}} \end{aligned}$$

Interpretation:

$\sigma_p > 0$ Anlagen im Portfolio korrelieren positiv miteinander

$\sigma_p < 0$ Anlagen im Portfolio korrelieren negativ miteinander

$\sigma_p = 0$ Anlagen im Portfolio korrelieren nicht miteinander

Durch den Kauf der Anlage C erreicht man einen Diversifikationsprozess, d. h. die Anlagen A und B reduzieren das Risiko der Anlage C (wenn man C als einzigen Wert im Portfolio hätte) und das Gesamtrisiko des Portfolios liegt unter den Einzelrisiken der Anlagen.

4. Anwendbarkeit auf Sachverhalte der Immobilien- und Wohnungswirtschaft

Generell ist Portfoliomanagement auf den Immobiliensektor anwendbar. Wie schon im ersten Teil erläutert liegt das Ziel des Portfoliomanagements in der Anstrengung einer optimalen Strukturierung des Bestandes. Dies gilt sowohl für den Wertpapier- als auch für den Immobilienbestand.

Ziel beim Portfoliomanagement von Wertpapieren und Immobilien ist es die Struktur so zu steuern, dass

- a) bei gleichem Ertrag das Risiko minimiert bzw.
- b) bei gegebenem Risiko der Ertrag optimiert wird.

Sowohl auf dem Wertpapiermarkt als auch Immobilienmarkt hat es sich als notwendig erwiesen angemessene Zielkriterien festzulegen. Diese Zielkriterien bilden die Entscheidungsgrundlage zu einer optimalen Vermögenssteuerung.

Möglichkeiten und Wege wie der Immobilienbestand laufend bewertet und auf strategischer Weise gelenkt werden kann ist Aufgabe des Immobilienportfoliomanagements.

Dies kann durch angemessene Aufteilung bzw. Streuung der Immobilien in bestimmte Kategorien (Standort, Nutzungsart, Objektalter) erreicht werden. In diesem Zusammenhang sollten auch die Entwicklungen in verschiedenen Regionen immer im Auge behalten und deren Vorteile durch eine angemessene Anlagesteuerung genutzt werden können. Im Vordergrund stehen hierbei – wie auch bei den Wertpapieren – immer die Faktoren Risiko und Rendite.

Durch eine optimale Kombination von Standardimmobilien, welche ein geringeres Risiko besitzen und in der Regel einen geringen Ertrag erwirtschaften, mit Spezialimmobilien, welche mit einem höheren Risiko und in der Regel einem hohen Ertrag typisiert werden können, kann eine Optimierung der Rendite erfolgen.

Die Immobilien müssen nach der jeweiligen Marktattraktivität bzw. der Lebenszyklusphase eingeschätzt werden. Es ist zu analysieren ob sich die Immobilie in der jeweiligen Region in der Markteinführung, im Marktwachstum, in der Marksättigung oder bereits in der Rezessionsphase befindet. Diese Kriterien müssen in einer entsprechenden Marktanalyse berücksichtigt werden. Bereits vor dem Erwerb einer Immobilie muss anhand verschiedener Analysen bewertet werden, wie diese das Gesamtportfolio beeinflusst. Dazu gehören neben der Marktanalyse, die Standortanalyse, die Gebäudeanalyse sowie die Mietanalyse, die alle im Punkt B 1.b.(Erstellung des Ist-Portfolios für den Bestand eines Wohnungsunternehmens) näher beschrieben werden.

Dennoch kann hinsichtlich eines Portfolios vom Wertpapiermarkt nicht uneingeschränkt auf den Immobilienmarkt geschlossen werden, da es sich auf dem Immobilienmarkt um besonders langlebige und immobile Objekte handelt. Dies kann besonders gut nachvollzogen werden, wenn man die Liquidierbarkeit von Wertpapieren und Immobilien

vergleicht. Weiterhin sind als Unterschiede der sehr hohe Preis je Einheit von Immobilien, die Heterogenität, bzw. mangelnde Transparenz von Immobilien sowie Möglichkeiten von direkten und indirekten Investments festzustellen.

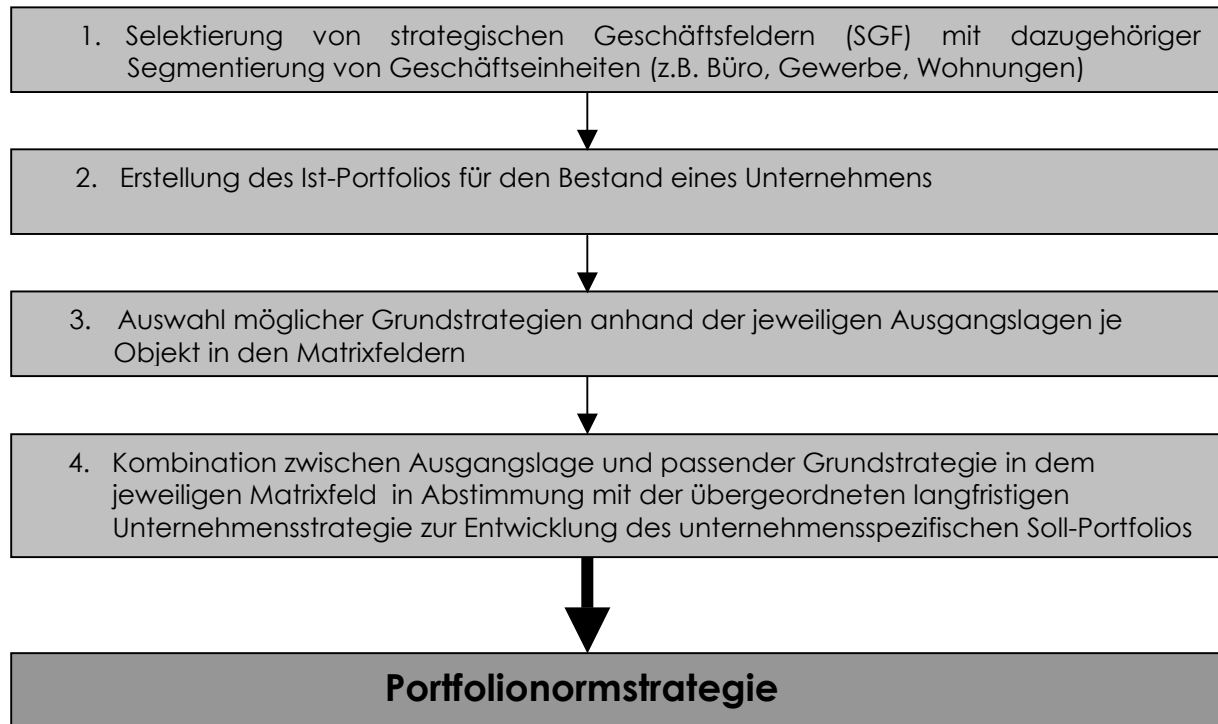
Unabhängig davon treten bei der Betrachtung von Portfoliokonzepten auch Beschränkungen und Probleme auf. Diese machen sich bemerkbar indem eine genaue Abgrenzung des Geschäftsfeldes sowie eine Bestimmung der relevanten strategischen Erfolgsfaktoren schwer und nicht immer eindeutig möglich ist.

Eine Portfolioanalyse soll demnach nur als Strukturierungshilfe für komplexe Problemstellungen angesehen werden.

B Aufbau eines Immobilienportfoliomanagements

1. Die vier Schritte zur Erstellung einer Normstrategie:

Eine Normstrategie setzt sich aus 4 Bausteinen zusammen, die nacheinander definiert und abgearbeitet werden müssen. Diese lauten im Einzelnen:



a. Selektierung von strategischen Geschäftsfeldern (SGF) mit dazugehöriger Segmentierung von Geschäftseinheiten

Strategische Geschäftsfelder (SGF) sind relativ autonome Planungseinheiten, die sich untereinander durch markt- und wettbewerbsbedingte Einflüsse und hinsichtlich unternehmensinternen Bedingungen unterscheiden (vgl. *Vollert, Grundlagen des strategischen Marketing, S. 55*).

Die SGF werden durch die oberste Leitung des Unternehmens nach den jeweiligen Unternehmenszielen und Marktsituationen bestimmt, die nachhaltig als potentielle Erfolgsfaktoren angesehen werden können. Für ein Unternehmen der Wohnungswirtschaft kommen z. B. folgende Geschäftsfelder in Betracht:

- Verwaltung von Bestandsobjekten (technisch, kaufmännisch)
- Vermietung/Vermarktung eigener und fremder Objekte/Objekteinheiten

- Bauträgereitätigkeit
- Bildung und Verkauf von Wohnungseigentum

Die strategischen Geschäftseinheiten (SGE) werden anhand von Segmentierungskriterien gebildet (vgl. Neubauer, *Portfoliomanagement*, S. 17)

Segmentierungskriterium	Beispiel für Unternehmen der Wohnungswirtschaft
1. eine SGE muß eine eigenständige, von anderen SGE unabhängige Marktposition haben	unabhängige "Behandlung" von Wohn-, Gewerbe- und Büroimmobilien
2. innerhalb der SGE müssen klar abgrenzbare Produkte geschaffen werden, die unabhängig von anderen Produkten im Unternehmen bestehen und einen bestimmten Bezugsmarkt anvisieren	Bau und Vermietung von Loftwohnungen, die sich an junge Menschen mit relativ hoher Kaufkraft richten (keine interne Konkurrenz zu z. B. bestehenden modernisierten Plattenbauten)
3. SGE muß in der Lage sein, eine selbständige strategische Position im Immobilienteilmarkt aufzubauen, d. h. ein Erfolgspotential zu schaffen	z. B. Analyse des Immobilienteilmarktes zum Angebot und Nachfrage von Büroimmobilien, d. h. nur bei entsprechender Nachfrage lohnt sich die Aufnahme von Büroimmobilien in das Unternehmensportfolio
4. Ausrichtung der SGE an bestimmten Kundenbedürfnissen	in einem bestimmten Wohnimmobilienteilmarkt werden größtenteils nur hochwertig sanierte Altbauten mit Balkon und vorhandenem Pkw-Stellplatz nachgefragt

b, Erstellung des Ist-Portfolios für den Bestand eines Wohnungsunternehmens

Um ein nutzbares Immobilienportfoliomanagement aufzubauen, bedarf es der Erfüllung verschiedener Anforderungen.

Ausgangspunkt aller Überlegungen muss der vorhandene Immobilienbestand sein, d.h. alle Immobilien die sich bereits im Bestand befinden – egal ob sie ertragsintensiv oder eher unbedeutend sind – werden bewertet. Dies wird auch als bottom-up Betrachtung bezeichnet.

Aufgrund der Tatsache, dass Immobilien keine homogene Güter sind, müssen die Objekte eines Immobilienportfolios in Hinblick auf die Qualität des Gebäudes und auf der Grundlage der Marktdaten analysiert und bewertet werden. In der Immobilienwirtschaft ist es möglich, dass sich Objekte in ihrer Performance konträr zum Markt entwickeln. Dies bedeutet, dass sich ein Objekt trotz perfekter Lage in seiner Performance schlecht entwickeln oder verschlechtern kann oder umgekehrt.

Die Bestandsbewertung muss in qualitativer und quantitativer Hinsicht erfolgen. Auf Grundlage der heutigen Ertragslage und der vorhandenen Mietverträge lassen sich Prognosen für die zukünftige Ertragsentwicklung ableiten. Für eine langfristige Betrachtung sind qualitative Merkmale, wie die Lage, die allgemeine Standortqualität, die Art der Nutzung sowie die Objektqualität von größerer Bedeutung. Mit Hilfe der qualitativen Faktoren und der quantitativen Daten lassen sich Perspektiven für das Objekt ableiten.

Da das Portfoliomanagement zukunftsbezogen ist dürfen die Informationen nicht allein aus Betrachtungen der Vergangenheit gewonnen werden. Dieser Grundsatz ergibt sich aus der Gegebenheit, dass der Immobilienmarkt keinem wiederkehrenden Zyklus folgt, da sich Nutzungsbedürfnisse bezüglich der Flächen und der Qualität ändern. Hieraus ergeben sich Veränderungen der Werthaltigkeit einer Immobilie in der Zukunft.

Das Immobilienportfoliomanagements sollte in der Lage sein Strukturprobleme sichtbar zu machen. Solche Probleme könnten beispielsweise gleiche Nutzergruppen, Kostenanstieg bei Gebäuden gleichen Alters oder das Auslaufen vieler Verträge in einer gewissen Objektart sein.

ba, Grundkonzept

Im Mittelpunkt des Grundkonzeptes für das Portfoliomanagement steht ein Modell, bei welchem ein Unternehmen als ein Komplex mit verschiedenen Produkten und auf verschiedenen Märkten aufgefasst wird (siehe 1. Selektierung von strategischen Geschäftsfeldern (SGF) mit dazugehöriger Segmentierung von Geschäftseinheiten).

Es kann nach verschiedenen Techniken des Portfoliomanagements unterschieden werden. Diese Differenzierung bezieht sich im Wesentlichen auf die Beurteilungskriterien der Geschäftseinheiten, bei Unternehmen der Wohnungswirtschaft also die Immobilienbestände. Hierbei wird zwischen einem internen Unternehmenskriterium und einem externen Umweltkriterium des Unternehmens unterschieden. Als Portfoliotechniken können beispielsweise genannt werden:

- Marktanteils-/Marktwachstumsportfolio
- Marktattraktivitäts-/Wettbewerbsvorteilportfolio

- Ressourcen-/Produktportfolio.

Für den Immobiliensektor erscheint das Marktattraktivitäts- und Wettbewerbsvorteilportfolio als am geeignetsten, da für Unternehmen der Immobilienbranche die Marktattraktivität sowie Wettbewerbsposition von hoher Bedeutung sind.

Das Grundmodell eines Immobilienportfolios – in welchem die Objekte positioniert werden – auf Basis der Marktattraktivität und des Wettbewerbsvorteils wird in einer Matrix dargestellt.

Die sich im Bestand befindlichen oder neu in den Bestand aufzunehmenden Objekte müssen durch verschiedene Analysen beurteilt, bewertet, sowie verglichen werden.

Die Hauptpunkte der Marktattraktivitätsanalyse, welche sich im allgemeinen nicht vom Unternehmen steuern bzw. beeinflussen lassen werden gegliedert in

- Marktwachstum und Marktgröße
- Marktqualität
- Versorgungsqualität
- Umweltsituation

Die notwendigen Analysen von Immobilienobjekten werden nachfolgend aufgeführt und näher erläutert.

bb, Standortanalyse

1. Parzelle

Hier wird der Grundstückszuschnitt sowie der Einfluss unmittelbar angrenzender Parzellen untersucht.

2. Mikrostandort

Die Analyse des Mikrostandorts ist Zentrum der gesamten Betrachtungen und beleuchtet das nähere Umfeld des Grundstücks (der Immobilie) mit seinen typischen Charakteristiken. Spezielle Merkmale die zur Untersuchung des Mikrostandorts herangezogen werden können lassen sich in harte und weiche Standortfaktoren unterscheiden, die es ermöglichen, einzelne Mikrostandorte geographisch voneinander abgrenzen.

Harte Standortfaktoren

- Lage und Beschaffenheit des Grundstücks (Ziel ist es hier Nutzungspotentiale des Grundstücks zu ermitteln)
- integrierte (innerhalb eines etablierten Umfeldes) oder solitäre (isolierte Lage) Standorte

- Nahversorgungsattraktivität (Anzahl, Struktur, Qualität von Dienstleistungen und Versorgung mit relevanten Gütern in der näheren Umgebung)
- Grundstücksgröße und- zuschnitt (Einfluss auf Ausrichtung und Art des Baukörpers)
- natürliche Eigenschaften (Topographie, Flora und Fauna)
- infrastrukturelle Erschließung (Anbindung an den Individualverkehr, öffentlichen Personennahverkehr, überregionale Verkehrsanbindung)

Weiche Standortfaktoren

- Prestige der Lage (positives Image, geprägt durch Qualität der Bebauung, Attraktivität des Umfeldes, lageprägenden Nutzer, ist ausschlaggebend für eine erfolgreiche Vermarktung)
- Exposition (Sichtbarkeit und Qualität der Aussicht)
- Grundhaltung der Öffentlichkeit, der Anwohner, der verantwortlichen Politiker

3. Makrostandort

Die Auswahl nach dem Makrostandort einer Immobilie gewinnt in Deutschland mehr und mehr an Bedeutung. Während die Bedeutung des Makrostandortes bei einer Immobilieninvestition bisher tendenziell unterschätzt wurde, werden einzelner Städte, Städtenetze oder Stadtregionen zunehmend detaillierter analysiert.

Dies ist darauf zurückzuführen, dass der Wettbewerb zwischen Städten und Stadtregionen durch eigenständige Profile geprägt wird.

Auf der Ebene des Makrostandortes kann zwischen harten und weichen Standortfaktoren unterschieden werden.

Harte Standortfaktoren

Bei der Analyse des Makrostandortes wird der Versuch unternommen die räumliche Ausdehnung und Struktur zu bestimmen. Durch eine genaue geographische Abgrenzung wird die Untersuchung nach harten Standortfaktoren erst möglich.

Folgende harte Standortkriterien können unterschieden werden:

- Bevölkerung (Alters- und Haushaltsstruktur, Migrationstrends)
- Einkommen (Verteilung, Kaufkraft, Erwerbs- und Arbeitslosenquote)
- Beschäftigung (Verteilung auf Wirtschaftssektoren, dominierende Branchen und Beschäftigungszweige und daraus resultierende Abhängigkeiten)
- Beschäftigungszentralität (Einrichtungen der öffentl. Hand, örtliche Forschungs- und Bildungseinrichtungen)
- infrastrukturelle Zentralität (Lage, Verkehrsanbindung)

Durch Vergleiche mit den Merkmalen anderer Städte ist es möglich, die Merkmale näher und konkreter bestimmen zu können. Außerdem können anhand der Veränderungen im Zeitablauf Schlüsse auf etwaige Trends oder Veränderungen gezogen werden.

Weiche Standortfaktoren

Standortimage und natürliche Attraktivität des Standortes werden als weiche Standortfaktoren bezeichnet. Darunter kann beispielsweise das politische und wirtschaftliche Klima in der Region, die Baulandpolitik der Region oder die Haltung gegenüber Investoren verstanden werden.

bc, Marktanalyse

Zu einer erfolgreichen Marktanalyse gehören folgende drei Faktoren:

- Marktsegmentierung
- Quantitative Marktanalyse
- Qualitative Marktanalyse

1. Marktsegmentierung

Bei der Marktsegmentierung ist das Verhältnis zwischen Eigentümer und Nutzer von entscheidender Bedeutung, demzufolge lassen sich hier drei Arten von Marktanalysen unterscheiden:

- Eigennutzermarkt (Eigennutzer orientiert sich an dem Kaufpreisniveau der Flächen)
- Anlagemarkt (Anleger interessiert sich für die Rendite seiner Investition)
- Vermietungsmarkt (für den Mieter ist das Mietpreisniveau und Nebenkosten für seine Entscheidung relevant im Verhältnis von Gebäude- und Standortqualität)

2. Quantitative Marktanalyse

Hier ist nicht die Qualität der Flächen von Interesse, sondern das Angebot und die Nachfrage nach Flächen steht im Zentrum der Betrachtung.

Flächenangebot

Folgende Faktoren sind bei der Analyse zur Verfügung stehender Flächen von Bedeutung:

- verfügbares Flächenangebot (Summe der Flächen die potentiellen Nutzern in einem bestimmten Zeitraum zur Anmietung zur Verfügung standen)

- Leerstand (unvermietete Bestandsflächen und fertiggestellten/bezugsfertigen Neubauf Flächen)
- Neufertigstellungen (alle Neufertigstellung sowie alle vollständig renovierten/sanierten Objekte in einem bestimmten Zeitraum)
- Gesamtbestand (Bestand der Flächen aus vorangegangenen Betrachtungszeitraum zuzüglich neu errichteter Flächen unter Berücksichtigung von Verlust an Flächen durch Abriss)

Flächennachfrage

Bei der Analyse der Flächennachfrage müssen die verschiedenen Einflussfaktoren, welche die Entscheidungen der Nachfrager kontinuierlich beeinflussen, berücksichtigt werden.

Zu den Einflussfaktoren gehören unter anderem:

- Konjunktorentwicklung
- Bevölkerungsstruktur und- entwicklung
- Realeinkommen und Sparverhalten
- Steuergesetzgebung und- rechtsprechung
- Subventionspolitik

3. Qualitative Marktanalyse

Hier steht die Qualität der Flächen im Mittelpunkt der Betrachtung, insbesondere werden die Faktoren betrachtet, die Auswirkungen auf die Qualität von Flächen haben, dies sind im Einzelnen:

- Standort der Fläche
- Konzeption der Flächen hinsichtlich Größe, Funktionalität, Effizienz, Ausstattungstandard, Bauqualität
- Anforderungen der Nutzer an Flächen

bc, Gebäudeanalyse

Anhand der Gebäudeanalyse soll die bauliche Ausgestaltung der Immobilie, also der Ausstattungs- und Qualitätsstandards beurteilt werden. Hierunter fallen die Bauqualität, die Gebäudeflexibilität sowie die Gebäudeeffizienz.

1. Bauqualität

Durch Gewährleistungen und baubegleitende Qualitätssicherungen (z.B. TÜV) ist es möglich eine mängelfreie und fachgerechte Bauausführung sowie Bauqualität zu sichern.

2. Gebäudedeflexibilität

Bereits im Entwicklungsstadium einer Immobilie sollte eine gewisse Nutzungsflexibilität sichergestellt werden, d.h. eine eventuelle Nutzungsänderung soll in Betracht gezogen werden, indem das Gebäude verschiedenen alternativen Nutzungen zugänglich gemacht wird.

Für die Nutzungsflexibilität müssen bestimmte bauliche Voraussetzungen erfüllt sein. So sollen die Gebäudeausbauten ohne extrem großen Aufwand erneuert werden können und bestimmte Komponenten einfach ersetzt werden können.

Bei der Analyse der Gebäudedeflexibilität ist weiterhin auf die Flexibilität der Flächen zu achten. D.h. wie können Flächen bei veränderter Nutzung oder einem neuen Mieter verändert oder geteilt werden.

3. Gebäudeeffizienz

Die Gebäudeeffizienz lässt sich nach der Flächeneffizienz, der Bewirtschaftungseffizienz und der Ausstattungseffizienz eines Gebäudes differenzieren.

Die *Flächeneffizienz* lässt sich als der Anteil der vermieteten Flächen an der Gesamtfläche definieren.

Durch die Höhe der Nutzungskosten wird die *Bewirtschaftungseffizienz* einer Immobilie bestimmt. Die Nutzungskosten setzen sich aus Abschreibungen, Verwaltungskosten, Betriebskosten, Instandhaltungskosten und Mietausfallwagnis zusammen.

Die *Ausstattungseffizienz* zielt darauf ab inwieweit bestimmte Gebäudeausstattungskriterien durch die Mieteinnahmen wieder amortisiert werden. Beispiele für Gebäudeausstattungskriterien sind Parkplatzangebot, Sonnenschutzrichtungen, Liftanlage.

bd, Mietanalyse

Für die Schätzung des erwarteten cash-flows einer Immobilieninvestition ist die Erstellung einer Mietanalyse unerlässlich. Die Vermietungssituation wird wesentlich durch die Standort-, Markt- und Gebäudequalität widerspiegelt. Mit Mietanalysen werden Mieterbonität, Mietermix und Mietvertragsstrukturen bewertet. Eine wesentliche Rolle fällt der Vertragslaufzeit zu, da durch diese die Miet- und Wertentwicklung vorbestimmt wird.

1. Mieterbonität

Die Bonität des Mieters gilt als wichtigster Parameter in einem Mietverhältnis. Ist ein Mieter nicht solvent, so können dem Vermieter nicht unerheblich Kosten entstehen. Hierzu zählen beispielsweise Kosten für Mietausfall, Kosten für Neuvermietung, Instandsetzungskosten. Außerdem kann die Notwendigkeit einer Räumungsklage bestehen, wobei ebenfalls erhebliche Kosten entstehen sowie ein großer Zeitaufwand eingeplant werden muss.

Eine Möglichkeit das Mietausfallrisiko zu mindern oder sogar auszuschließen, ist die Mietgarantie durch den Verkäufer. Eine solche Mietgarantie schlägt sich jedoch auf den Kaufpreis nieder und ist zeitlich begrenzt.

2. Mietermix

Die Zusammensetzung unterschiedlicher Mieter einer Immobilie wird als Mietermix bezeichnet. So haben viele unterschiedliche Mieter ihren Vorteil indem sich z.B. Neuvermietungen, Mietausfälle nur auf Teilflächen beziehen. Die Vorteile eines Einzelmieters können in einem geringerem Verwaltungsaufwand gesehen werden.

Weiterhin ist von Bedeutung in welchen Wechselbeziehungen unterschiedliche Nutzungen stehen können. Dies können z.B. Nachbarschaftsverhältnisse im Wohnbereich, sich ergänzende Verhältnisse im Bürobereich (Makler – Notar), oder Konkurrenzverhältnisse sein.

3. Mietvertragsstruktur

Die Rechte und Pflichten von Mieter und Vermieter werden im Mietvertrag geregelt. Neben den üblichen Regelungen können individuelle Regelungen, soweit diese zulässig sind, im Mietvertrag verankert werden.

Nachfolgend werden verschiedene Möglichkeiten einer individuellen Gestaltung aufgezeigt:

- Mietzinsanpassung (Staffelmiete, Indexmiete, Umsatzmiete)
- Vertragslaufzeit
- Vormietrechte
- Miet-Incentives (z.B. mietfreie Zeit, Umzugskostenerstattung)

be, Wichtung und Wertung der einzelnen Bewertungskriterien

Den Kriterien aus den o.g. Analysen werden unternehmensindividuell verschiedenen Bedeutungen beigemessen. Deshalb ist die Festlegung von Wichtungen und Wertungen der Kriterien aus den jeweiligen Analysen sowie eine angemessene Zusammenfassung dieser notwendig.

1. Punktbewertungsverfahren

Ein solches Festlegung zur Wichtung und Wertung der Kriterien erfolgt mit Hilfe eines Punktbewertungsverfahrens, welches durch folgende Schritte gekennzeichnet ist.

- | | |
|-----------|---|
| Schritt 1 | Festlegung relevanter Einflussfaktoren |
| Schritt 2 | Festlegung bewertungsfähiger Kennzahlen die einen Vergleich ermöglichen |
| Schritt 3 | Zuordnung von Wichtungsfaktoren zu den einzelnen Einflussfaktoren |

- Schritt 4 Ermittlung von Punktwerten auf einer bestimmten Skala für jede Kennzahl
- Schritt 5 Multiplikation der Punktwerte mit den Wichtungsfaktoren
- Schritt 6 Addition der gewichteten Punktwerte zu einer Gesamtpunktzahl
- Schritt 7 Abtragung der Gesamtpunktzahlen auf die Achsen der Portfoliomatrix

2. Festlegung relevanter Einflussfaktoren/bewertungsfähiger Kennzahlen

Die Zuordnung der Faktoren zu Marktattraktivität und relativen Wettbewerbsvorteilen können aus der nachfolgenden Abbildung entnommen werden.

Marktattraktivität	Relative Wettbewerbsvorteile
<p>Wirtschaftliche und politische Rahmenbedingungen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Strukturelle und sektorale Entwicklung - Branchenspezifische Trends - Kommunalpolitik - Struktur und Effizienz der Kommunalverwaltung - Kommunale Flächenausweitung - Kommunale Abgaben 	<p>Nutzungskonzept und Funktionalität</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nutzungsadäquanz - Drittverwendungsfähigkeit - Flexibilität - Flächenproduktivität/-aufteilung
<p>Soziodemographische Faktoren</p> <ul style="list-style-type: none"> - Bevölkerung-, Erwerbs- und Sozialstruktur - Einkommensverhältnisse und Kaufkraft - Arbeitsmarktsituation 	<p>Mietermix</p> <ul style="list-style-type: none"> - Branchen-, Größen- und Flächenmix - Bonität und Prestige - Vertragsmanagement (Mietvertragsstruktur)
<p>Infrastruktur</p> <ul style="list-style-type: none"> - Stadt- und Zentrumsfunktion - Städtebauliche Entwicklung - Infrastrukturelle Zentralität 	<p>Grundstücks- und Mikrostandortfaktoren</p> <ul style="list-style-type: none"> - Lage des Grundstückes - Beschaffenheit des Grundstückes - Natürliche Eigenschaften - Grundstücksgröße und Zuschnitt - Nachbarschaft - Infrastrukturelle Erschließung
<p>Weiche Faktoren</p> <ul style="list-style-type: none"> - Standortimage - Wohnqualität - Wirtschaftliches Klima in der Region 	<p>Architektonische/Technische Gestaltung</p> <ul style="list-style-type: none"> - Bauqualität - Gebäudeflexibilität

<p>Struktur und Entwicklung des Immobilienangebotes</p> <ul style="list-style-type: none"> - Marktgröße und Bestand - Geplante bzw. erstellte direkte Konkurrenzobjekte - Verhandlungsstärke der Vermieter - Wettbewerbsverhalten etablierter Investoren - Lokale Markteintrittsbarrieren - Markttransparenz 	<p>Ausschüttungsrendite</p> <ul style="list-style-type: none"> - Anfängliche Ausschüttung - Entwicklungsfähigkeit
<p>Struktur und Entwicklung der Immobiliennachfrage</p> <ul style="list-style-type: none"> - Flächenbedarfsentwicklung - Anzahl und Struktur aktueller bzw. potentieller Mieter - Verhandlungsstärken der Mieter - Standort- und Objektanforderungen 	<p>Weiterentwicklung</p> <ul style="list-style-type: none"> - Gebäudeflexibilität
<p>Miet- und Preisniveau des Teilmarktes</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mietniveau nach Nutzungsformen und Standortkategorien - Baulandpreis und Baukosten - Allgemeine Renditeentwicklung - Preispolitischer Spielraum 	<p>Objektmanagement</p> <ul style="list-style-type: none"> - Flächeneffizienz - Bewirtschaftungseffizienz - Ausstattungseffizienz

(vergl. Schulte, Immobilienökonomie, Band I, S. 777 ff.)

bf, Zuordnung von Wichtungsfaktoren zu den einzelnen Einflussfaktoren/ Ermittlung von Punktwerten auf einer bestimmten Skala für jede Kennzahl/ Multiplikation der Punktwerte mit den Wichtungsfaktoren

Die nachfolgend errechneten Gesamtpunktzahlen sind notwendig, um eine entsprechende Portfoliomatrix zu erstellen. Es handelt sich hierbei lediglich um eine beispielhaft Wichtung, um den Sachverhalt zu verdeutlichen.

Die Bewertung der einzelnen Faktoren erfolgt auf einer Skala von 0 (sehr schlecht) bis 10 (hervorragend) Punkten. Für die Festlegung der Punkte wird ein bestimmter Kriterienkatalog angelegt, welchem genauere Beschreibungen zur Beurteilung entnommen werden können. Dies ist für eine einheitliche Beurteilung aller Objekte notwendig.

Marktattraktivität					
Einflussfaktoren	Wichtung	Bemerkung	Punkte	Wichtung Punkte	x
Wirtschaftliche und politische Rahmenbedingungen	13				
- Strukturelle und sektorale Entwicklung	2		3	0,6	
- Branchenspezifische Trends	2		1	0,2	
- Kommunalpolitik	3		6	1,8	
- Struktur und Effizienz der Kommunalverwaltung	1		6	0,6	
- Kommunale Flächenausweitung	2		5	1	
- Kommunale Abgaben	3		4	1,2	
Soziodemographische Faktoren	15				
- Bevölkerung-, Erwerbs- und Sozialstruktur	6		7	4,2	
- Einkommensverhältnisse und Kaufkraft	4		7	2,8	
- Arbeitsmarktsituation	5		6	3	
Infrastruktur	13				
- Stadt- und Zentrumsfunktion	3		3	0,9	
- Städtebauliche Entwicklung	4		6	2,4	
- Infrastrukturelle Zentralität	6		5	3	
Weiche Faktoren	7				
- Standortimage	3		9	2,7	
- Wohnqualität	3		9	2,7	
- Wirtschaftliches Klima in der Region	1		7	0,7	
Struktur und Entwicklung des Immobilienangebotes	22				
- Marktgröße und Bestand	7		1	0,7	
- Geplante bzw. erstellte direkte Konkurrenzobjekte	7		2	1,4	
- Verhandlungsstärke der Vermieter	2		2	0,4	
- Wettbewerbsverhalten etablierter Investoren	2		2	0,4	
- Lokale Markteintrittsbarrieren	1		5	0,5	
- Markttransparenz	3		5	1,5	
Struktur und Entwicklung der Immobiliennachfrage	10				
- Flächenbedarfsentwicklung	2		5	1	
- Anzahl und Struktur aktueller bzw. potentieller Mieter	3		8	2,4	
- Verhandlungsstärken der Mieter	2		2	0,4	
- Standort- und Objktanforderungen	3		8	2,4	
Miet- und Preisniveau des Teilmarktes	20				
- Mietniveau nach Nutzungsformen und Standortkategorien	3		6	1,8	
- Baulandpreis und Baukosten	4		4	1,6	
- Allgemeine Renditeentwicklung	8		5	4	
- Preispolitischer Spielraum	5		3	1,5	
Summe der Gewichtungen der Unterkriterien	100			47,8	

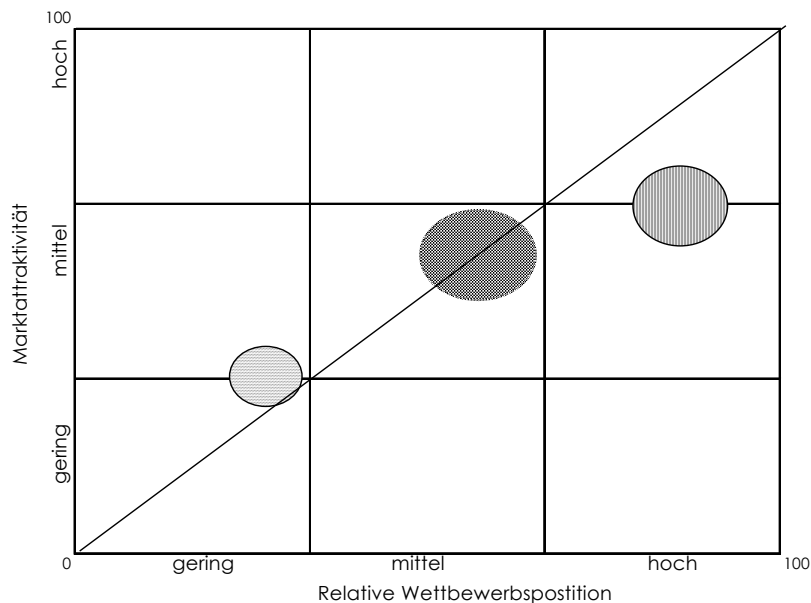
Relativer Wettbewerbsvorteil der Immobilie				
Einflussfaktoren	Wichtung	Bemerkung	Punkte	Wichtung x Punkte
Nutzungskonzept und Funktionalität	8			
- Nutzungsadäquanz	1		3	0,3
- Drittverwendungsfähigkeit	2		5	1
- Flexibilität	2		6	1,2
- Flächenproduktivität/-aufteilung	3		6	1,8
Mietermix	13			
- Branchen-, Größen- und Flächenmix	4		7	2,8
- Bonität und Prestige	5		7	3,5
- Vertragsmanagement (Mietvertragsstruktur)	4		6	2,4
Grundstücks- und Mikrostandortfaktoren	20			
- Lage des Grundstückes	4		6	2,4
- Beschaffenheit des Grundstückes	3		5	1,5
- Natürliche Eigenschaften	2		3	0,6
- Grundstücksgröße und Zuschnitt	2		5	1
- Nachbarschaft	4		6	2,4
- Infrastrukturelle Erschließung	5		10	5
Architektonische/Technische Gestaltung	10			
- Bauqualität	6		9	5,4
- Gebäudeflexibilität	4		4	1,6
Ausschüttungsrendite	20			
- Anfängliche Ausschüttung	10		6	6
- Entwicklungsfähigkeit	10		5	5
Weiterentwicklung	9			
- Gebäudeflexibilität	9		4	3,6
Objektmanagement	20			
- Flächeneffizienz	6		8	4,8
- Bewirtschaftungseffizienz	8		5	4
- Ausstattungseffizienz	6		7	4,2
Summe der Gewichtungen der Unterkriterien	100			60,5




(vergl. Schulte, Immobilienökonomie, Band I, S. 783 ff.)

bg, Portfoliomatrix

Die Portfoliomatrix ist ein Hilfsmittel zur graphischen Darstellung der Marktattraktivität und den relativen Wettbewerbsvorteilen. Anhand der abgetragenen Gesamtpunktzahlen auf den Achsen der Matrix soll der aktuelle Stand des Objektes visualisiert werden, um daraus strategische Entwicklungen ableiten zu können. Eine weitverbreitete Portfoliomatrix ist die Neunfeldermatrix.

Der Vorteil dieses Modells liegt in der Vereinfachung der Wirklichkeit. Die Bewertungskriterien lassen sich durchaus in Ihrer gewichteten Summe in der Matrix identifizieren, wobei die Grenzen zwischen den Einzelnen Zonen auf keinen Fall als starr, sondern vielmehr als fließend angesehen werden müssen. Es sei noch wichtig anzumerken, dass diese Darstellung nur eine Momentaufnahme eines Objektes darstellt und noch keine Strategie beinhaltet, sondern nur als Ausgangspunkt für eine Anzahl möglicher Strategien in Anlehnung an die Unternehmensziele anzusehen ist.

bh, Neunfeldermatrix

-  Objekt A
-  Beispielobjekt
-  Objekt B

3. Auswahl möglicher Grundstrategien anhand der jeweiligen Ausgangslagen je Objekt in den Matrixfeldern

Betrachtet man das in Punkt bh, in der Neunfeldermatrix eingetragene Beispielobjekt mit dieser Ausgangslage (mittlere Wettbewerbsposition bei mittlere Marktattraktivität), so sind zwei Grundstrategien für dieses Objekt denkbar.

- a, Durch eine technische und managementorientierte Optimierung des Objektes oder durch Erschließung von Flächenreserven oder zusätzlichem Angebot von Dienstleistungen für die Nutzer des Objektes könnten die Wettbewerbsvorteile bei mäßigem Risiko gesichert und ausgebaut werden mit dem Ziel langfristig hohe Renditen zu erwirtschaften und eine positive Wertentwicklung zu realisieren

- b, Durch eine Maximierung der Ausschüttungsrendite (z. B. kurzfristige kleinere Mieterhöhung) ohne Erhöhung des Kapital- oder Managementeinsatzes werden kurzfristig höchstmögliche Gewinne abgeschöpft. Kurz vor Absinken der Gewinnsituation auf „Normalniveau“ durch Immobilienteilmarkteinflüsse wird das Objekt aus dem Portfolio genommen, also verkauft. Diese Strategie setzt natürlich einen Nachfragemarkt auf dem Immobilienkaufmarkt voraus.

Weiterhin lassen sich folgende Grundstrategien für bestimmte Ausgangslagen in der Neunfeldermatrix unterscheiden (vgl. *Schulte, Bone-Winkel, Thomas; Handbuch Immobilien-Investition; S.252 ff.*).

- Investitions- und Wachstumsstrategien
- Abschöpfungs-, Desinvestitions- oder Revitalisierungsstrategien
- selektive Strategien:
 - Offensivstrategien
 - Übergangsstrategien
 - Defensivstrategien

Im folgenden sollen die einzelnen Strategien miteinander verglichen werden.

- siehe Anhang Tabelle Grundstrategien Immobilienportfolio S. 31

4. Entwicklung einer Normstrategie zur Entwicklung des unternehmensspezifischen Soll-Portfolios

a. Definition, Anwendung

Unter Normstrategien versteht man im allgemeinen jene Strategien die unter normalen Umständen am besten zu einer typischen Ausgangslage in einem Matrixfeld passen (vgl. Neubauer; *Portfolio-Management*; S. 51).

Die Grundlage für Normstrategien bilden also die sinnvolle Kombination der jeweiligen angesprochenen Ausgangslage des Objektes in dem Ist-Portfolio mit einer dazu passenden Grundstrategie.

Normstrategien müssen auf das jeweilige Objekt mit seinen ganzheitlichen Merkmalen zugeschnitten werden, es gibt in diesem Sinne keine Generallösung, die auf alle Objekte eines Immobilienbestandes angewendet werden kann.

Vielmehr gilt es für jedes Objekt im Ist-Portfolio, die als wünschenswert erachtete strategische Stoßrichtung sowie funktionelle Strategien und strategische Ziele zu erarbeiten.

Die oberste Leitung der Unternehmen muss genaue und messbare Ziele hinsichtlich einer gewünschten „Bewegung“ des Objektes in der Neunfeldermatrix in eine bestimmte Richtung (Marktattraktivität, Wettbewerbsposition) definieren und entsprechende Maßnahmen beschließen.

Es sollten sich Fragen gestellt werden wie, “wo wollen wir in den nächsten fünf Jahren stehen, welchen Kundenkreis wollen wir erreichen, welche Qualität und welche Service ist unser Standard?”. Dennoch ist es auch hier von Bedeutung, die Ziele eher knapp zu formulieren, um eine bessere Überwachung und Umsetzbarkeit zu erreichen.

Sinnvolle Entscheidungen für Wohnungsunternehmen, die aus dem Ist-Portfolio gewonnen werden können, sind folgende vier elementare Einzelentscheidungsmaßnahmen:

- Modernisierung
- Erweiterung
- Rückbau
- Abriss

Die Variante **Modernisierung** reicht von der einfachen Bestandssanierung bis zur marktorientierten Aufwertung. Typische Maßnahmen einer aufwändigeren Modernisierung sind Balkonanbau, Grundrissänderungen oder Gestaltung der Außenanlagen.

Die Variante **Erweiterung** besteht zusätzlich zur Modernisierung aus Maßnahmen zur Erhöhung des Wohnraumangebotes. Typisch ist die Errichtung weiterer Geschosse, eines Eckanbaus oder eines meist ausgebauten Daches. In Abhängigkeit von den spezifischen Gegebenheiten und den Regelungen des

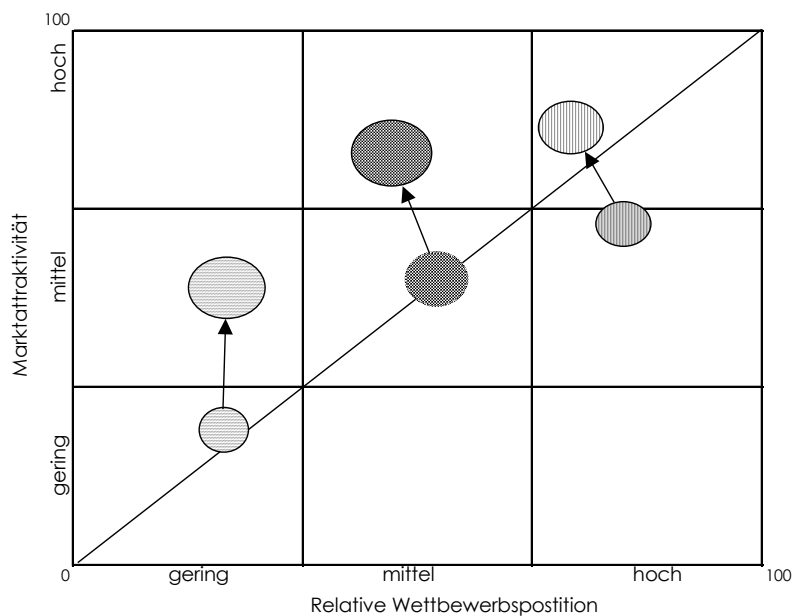
Bebauungsplans sind sogar Ergänzungsbauten möglich.

Der **(Teil-) Rückbau** reduziert bei gleichzeitiger Modernisierung des Restbestandes die Geschosszahl.



Die Variante **Abriss** umfasst die komplette Beseitigung von Wohnobjekten mit anschließender Freiflächengestaltung oder Umnutzung, zum Beispiel durch die Errichtung von Einfamilienhäusern.

In einem weiteren Schritt werden sämtliche Pläne für die Positionierung der Objekte in einem Soll-Portfolio dargestellt.

b, Neunfeldermatrix im Soll-Portfolio



Beispiellegende

-  heutige Position (Ist-Portfolio)
-  geplante Position in fünf Jahren (Soll-Portfolio)

5. Kritische Betrachtung der Portfolio-Methode

a, allgemeine Betrachtung

Wie alle Managementinstrumente kann auch die Portfoliomethode die komplexen Zusammenhänge strategischer Entscheidungen im betriebswirtschaftlichen Umfeld nicht umfassend und risikofrei für das Management lösen.

Im Laufe der praktischen Anwendung der Portfoliomethode haben sich Stärken und Schwächen herauskristallisiert.

Nachfolgend werden im Sinne einer kritischen Betrachtung einige Stärken und Schwächen aufgeführt.

b, Stärken der Portfolio-Methode

Durch entsprechendes Portfoliomanagement werden die Entscheider bei strategischen und zukunftsorientierten Fragestellungen für die Geschäftseinheiten unterstützt.

Weiterhin ist durch diese eine Verbesserung des Verständnisses hinsichtlich Struktur und Funktionsweise der Unternehmung möglich.

Portfoliomanagement trägt durch Entscheidungen jeglicher Art (z.B. Investitionsentscheidungen) in Abhängigkeit von der vorhandenen Portfoliostruktur zu einer erheblichen Steigerung der Qualität der Planung/Steuerung/Realisierung sowie einer Steigerung der Rendite bei.

Außerdem wird die Wirksamkeit der Kommunikation zwischen der Unternehmensleitung und den strategischen Geschäftseinheiten zur Vermeidung von Informationslücken bedeutend erhöht. Weiterhin erfolgt eine Erhöhung der Reaktionsfähigkeit des Managements.

Anhand des Portfoliomanagements ist es möglich zielorientiertere Problemlösungen in Bezug auf unrentable Geschäftseinheiten oder Investitionsvorhaben zu erarbeiten.

Die Vergleichbarkeit verschiedener Immobilienobjekte wird durch den Managementgrundsatz der Portfoliomethode und der damit verbundenen Darstellung in einer entsprechenden Matrix ermöglicht, transparent gemacht und erleichtert.

Durch die Auswahl einer geeigneten Normstrategie wird eine aktive Vorauswahl von Immobilienobjekten bzw. die Entwicklung von Projekten in den Geschäftsfeldern, die als attraktiv identifiziert wurden, ermöglicht. Für die Auswahl einer geeigneten Normstrategie ist der Investor gezwungen sich auf systematische Weise mit den Erfolgsfaktoren der Geschäftstätigkeit auseinanderzusetzen.

c. Schwächen der Portfolio-Methode:

Als erster Kritikpunkt ist anzuführen, dass sich die Portfoliomethode weitestgehend nur mit den Punkten Marktattraktivität und Wettbewerbsposition auseinandersetzt, wobei hier andere Kategorien wie zum Beispiel die Unternehmensstruktur unberücksichtigt bleiben.

Weiterhin zielt das Portfoliomanagement in erster Linie auf messbare Faktoren ab, welche in der Komplexität der Wirtschaft nicht immer genau abgrenzbar sind.

Aufgrund selbstgewählter Gewichtungsfaktoren können Ungenauigkeiten bei der Bewertung von strategischen Geschäftseinheiten bzw. Objekten entstehen. Durch eine solch ungenaue Bewertung können die Potentiale der strategischen Geschäftseinheiten und Objekte falsch eingeschätzt werden oder aufgrund der Durchschnittswerte gleich wirken, obwohl sie in den Merkmalen stark voneinander abweichen. Des Weiteren können Strategien für die Portfoliomethode trotz angemessener Festlegung in der Realität nicht umsetzbar sein.

Aufgrund einer strikten Trennung der strategische Geschäftseinheiten bzw. Objekte bleiben etwaige Wechselwirkungen unberücksichtigt.

Weiterhin kann eine einseitige Fokussierung auf Marktanteilswachstum und verstärkte Investitionsbemühungen auf wachstumsintensive (=kostenintensive) strategische Geschäftseinheiten erfolgen, womit die Gefahr gegeben ist, dass die Flexibilität gemindert und somit die Renditesteigerung längerfristig nicht mehr realisiert werden kann.

d. Fazit

Wenn sich Anwender der Schwächen bewusst sind, kann der Portfolio-Ansatz Entscheidungen für die einzelnen strategischen Geschäftseinheiten unterstützen, indem sie auf einer soliden, nachvollziehbaren Basis erfolgen.

iii, Literaturverzeichnis

- Kerry-U. Brauer (Hrsg.):** Grundlagen der Immobilienwirtschaft; Wiesbaden; Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH; 2001 (3. Aufl.)
- Franz Friedrich Neubauer:** Portfolio-Management; Neuwied; Luchterhand Verlag; 1989 (3., völlig überarb. Aufl.)
- Stephan Bone-Winkel:** Das strategische Management von offenen Immobilienfonds unter besonderer Berücksichtigung der Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien, Band 1; Köln; Verlagsgesellschaft Rudolf Müller Bau-Fachinformationen GmbH; 1994 (Dissertation an der European Business School)
- Karl Werner Schulte:** Immobilienökonomie, Band 1, Betriebswirtschaftliche Grundlagen; München, Wien; R. Oldenbourg Verlag; 2000 (2., überarb. Aufl.)
- Karl Werner Schulte, Stephan Bone-Winkel, Matthias Thomas:** Handbuch Immobilien-Investitionen; Köln; Verlagsgesellschaft Rudolf Müller Bau-Fachinformationen GmbH; 1998 (1. Aufl.)
- Eduard Mändle/Jürgen Galonska:** Wohnungs- und Immobilien-Lexikon; Hamburg; Hammonia-Verlag GmbH; 1997 (1. Aufl.)
- Karl Werner Schulte (Hrsg.):** Handbuch Immobilien-Projektentwicklung; Köln; Verlagsgesellschaft Rudolf Müller Bau-Fachinformationen GmbH; 1996 (1. Aufl.)
- Klaus Vollert:** Grundlagen des strategischen Marketing; Bayreuth; Verlag P.C.O.; 1999 (2., überarb und erw. Aufl.)

Internet:

www.intelliweb.de/AkteL/uncustom/psm/portfolio.htm;
Stand: März 2003

www.4managers.de/01-Themen/..%5C10-Inhalte%5Casp%5CPortfolio-Analyse.asp?hm=1&um=P;
Stand: März 2003

<http://www.tu-dresden.de/biwibb/Forschung/Publikation/2001/71x06-IZ.html>;
Stand: März 2003

<http://www.i-kit.de/documents/Diplomarbeit.pdf>;
Stand: März 2003

iv, Selbständigkeitserklärung

Wir erklären hiermit, die vorliegende Belegarbeit nur mit den genannten Hilfsmitteln selbständig angefertigt zu haben.

Frank Dietlein

Juliane Goßmann

Jens Meyer

Andreas Ziegner