

Lucerne University of
Applied Sciences and Arts

HOCHSCHULE LUZERN

Wirtschaft

Sonderdruck

**Management in der Finanzbranche –
Finanzmanagement im Unternehmen**

Jubiläumsbuch - 15 Jahre IFZ Zug

Herausgegeben von

Christoph Lengwiler, Linard Nadig, Maurice Pedernana

Markus Schmidiger

Strategische und operative Potentiale im
Immobilienmanagement

12 Strategische und operative Potentiale im Immobilienmanagement

Der schweizerische Immobilienbesitz ist breit gestreut. Eine Studie der Hochschule Luzern zeigt, dass insbesondere kleinere und mittlere Bestände zu wenig professionell geführt werden. Generell stellt sich die Frage, wie weit die aus der Kapitalmarkttheorie bekannten Ansätze des Portfoliomanagements für Immobilienbestände geeignet sind. Die Strategielehre scheint zielführendere und nachhaltigere Führungskonzepte zu liefern.

Markus Schmidiger



Dr. Markus Schmidiger (1965) ist am Institut für Finanzdienstleistungen Zug für den Kompetenzbereich Immobilienmanagement verantwortlich und leitet den Nachdiplomstudiengang MAS Immobilienmanagement. Zudem ist er für die Schweizer Masterlizenz des globalen Immobilienmaklerunternehmens Engel & Völkers verantwortlich, welchen er seit 2001 aufgebaut hat. In den letzten fünf Jahren hat er verschiedene private Immobilienportfolien aufgebaut, geführt und weiterentwickelt. Vor seinem Wechsel in die Immobilienbranche war er zehn Jahre in der internationalen Strategie- und Organisationsberatung tätig.

Markus Schmidiger studierte und promovierte an der Universität St. Gallen und schloss ein Nachdiplomstudium zum Corporate Real Estate Manager an der EBS – European Business School in Östrich-Winkel ab. Seit 2011 ist er Mitglied der RICS – Royal Institution of Chartered Surveyors.

Kontakt: markus.schmidiger@hslu.ch

Die Immobilie als Anlageklasse hat in den letzten Jahren eine wahre Renaissance erlebt. Die im CS-Pensionskassen-Index erfassten Vorsorgeinstitute haben ihre Immobilienquote vom 4. Quartal 2002 bis zum 4. Quartal 2011 von 7.9% auf 21.1% gesteigert.¹ Auch Privatinvestoren fragen vermehrt Immobilien, vor allem in Form von Mehrfamilienhäusern, nach.

Neben den grossen institutionellen Anlegern gibt es überraschend viele kleinere und mittlere Portfolien in privater Hand. Privatinvestoren mit Immobilien im Wert von CHF 50-500 Mio. sind keine Seltenheit. Auch mittlere und kleinere Pensionskassen verfügen häufig über Immobilienportfolien in dieser Grössenordnung.

Eine Studiengruppe an der Hochschule Luzern untersuchte 2009 im Rahmen einer Masterarbeit das Immobilienmanagement von Pensionskassen und kam dabei zu interessanten Ergebnissen in Bezug auf die Führung des Immobilienbestandes.² Der Versand wurde bei 694 Pensionskassen (Rücklauf 21%) vorgenommen mit einem Immobilienbestand von CHF 221 Mrd. Interessant sind insbesondere die Unterschiede im Immobilienmanagement zwischen den beiden Gruppen mit jeweils mehr oder weniger als CHF 500 Mio. direkten und indirekten Immobilienanlagen. Die Situation bei privaten Immobilienbesitzern dürfte aufgrund der Praxiserfahrung derjenigen der untersuchten Pensionskassen stark ähnlich sein.

12.1 Überalterter Immobilienbestand ohne klare Unterhaltsstrategie

Die Studie zeigt, dass insbesondere Portfolien kleinerer Pensionskassen tendenziell einen älteren Immobilienbestand aufweisen. 20% der kleineren Immobilienbesitzer weisen einen überdurchschnittlichen Bestand an Altobjekten auf. Während 100% der Besitzer mit einem Bestand von über CHF 500 Mio. über Unterhalts- und Sanierungsbudgets verfügen, nehmen 24% der kleineren Immobilienbesitzern Sanierungen nur bei Bedarf (oder im äussersten Notfall?) vor.

¹ Neff, M. (2012), S. 59.

² Bühlmann, R. et al. (2009).

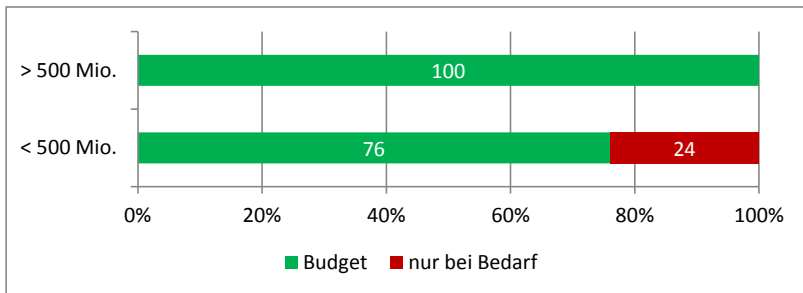


Abbildung 1: Planung von Sanierungsvorhaben

Der Sanierungs- und Unterhaltsaufwand ist jedoch aufgrund des älteren Bestandes mehr als doppelt so hoch wie bei den professionell geführten Grossbesitzern. Fehlende Unterhaltsbudgets deutend darauf hin, dass der Bauzustand und damit der kommende Mittelbedarf zur Erhaltung der Marktfähigkeit einer Immobilie zu wenig bekannt ist. Damit befindet sich der Immobilienbesitzer sowohl bezüglich Kapitalbedarf und Cash Flows als auch bezüglich künftiger Ertragspotentiale seiner Objekte quasi «im Blindflug».

12.2 Zu wenig zukunftsorientierte Bewertungen

Während 70% der grossen Besitzer ihre Objekte mittels der Discounted-Cash-Flow Methode bewerten, welche primär die künftigen Ertrags- und Kostenströme betrachtet, wenden 63% der kleinen Besitzer andere, in der Regel gegenwarts- oder sogar vergangenheitsorientierte Bewertungsmethoden an. Diese Fortschreibung der Vergangenheitsdaten in die Zukunft ist insb. bei älteren Objekten irreführend und vermittelt häufig ein zu positives Bild. Wenn man bedenkt, dass von den kleineren Besitzern nur 46% ihre Immobilien grundsätzlich extern bewerten lassen, während die anderen intern bewerten und diese Bewertung bestenfalls periodisch durch externe Experten überprüfen lassen, stellt sich die Frage, wie nachhaltig die in den Bilanzen aufgeführten Zahlen sind. Qualitative Objektbewertungen wie z.B. Objektratings, die auch weiche Faktoren wie die Standortentwicklung, die Grundrissqualität oder die Marktgängigkeit berücksichtigen, werden von 87% der grossen Besitzern, aber von lediglich 42% der kleinen Besitzer, angewandt.

12.3 «Hands-off» Führung des operativen Geschäfts ungenügend.

Immobilien brauchen eine intensive Betreuung. Diese wird in der Regel an externe Bewirtschaftungsfirmen ausgelagert. Nur 73% der grossen und 60% der

kleinen Objektbesitzer geben ihren externen Partnern Vorgaben zur Objektstrategie. Die übrigen überlassen das Schicksal der Immobilie ungefähr dem Talent des Bewirtschafters. Lediglich 30% der grossen und sogar nur 18% der kleinen Objektbesitzer machen Vorgaben zum Soll-Mietzins.

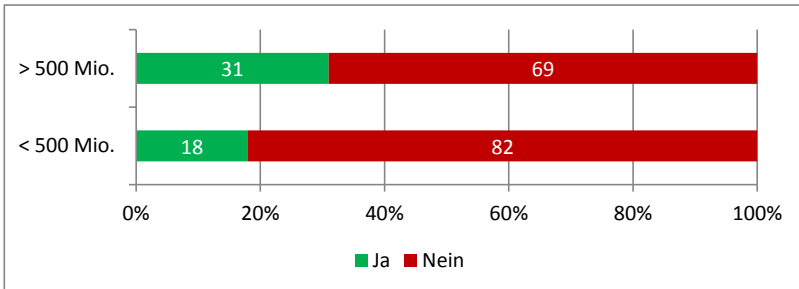


Abbildung 2: Vorgaben zu Soll-Mietzinsen

Damit werden an vielen Orten die möglichen Marktpotentiale nicht ausgeschöpft. Vordergründig scheint bei tiefen Leerständen aufgrund unterdurchschnittlicher Mieten alles in Ordnung. In der Realität gehen aber aufgrund unausgeschöpfter Mietzinsreserven grosse Ertragspotentiale verloren. Qualitätsbezogene Messgrössen für die Arbeit des Bewirtschafters sind weitgehend unbekannt. So kann keine dialektische Auseinandersetzung zwischen operativem und strategischem Geschäft entstehen. Es wird primär die Vergangenheit fortgeschrieben, statt die Zukunft jedes einzelnen Objektes aktiv zu gestalten.

12.4 Klassische Kapitalmarkttheorien für Immobilien schlecht geeignet

Pümpin und Pedernana zeigen in ihren Überlegungen zum strategischen Investment Management die Grenzen und problematischen Grundannahmen der modernen Portfoliotheorie (MPT) auf.³ Zusätzlich zur allgemeinen Kritik am Konzept der MPT verfügen Immobiliendirektanlagen über Eigenschaften, die mit der modernen Kapitalmarkttheorie schlecht vereinbar sind.⁴ Die Annahmen der unbegrenzten Teilbarkeit, der fehlenden Steuern und Transaktionskosten,

³ Pümpin, C. / Pedernana, M. (2008), S. 17 ff.

⁴ Vgl. dazu auch Lehner, C. (2010), S. 73 ff.

der fehlenden Markteintrittsbarrieren und Verfügbarkeithemmnisse, der kostenlosen und sofortigen Informationsbeschaffung, der atomistischen Marktstruktur, in der die Tätigkeit des einzelnen Akteurs keine oder nur einen marginalen Einfluss auf die Preisbildung hat sowie die unbeschränkte Kapitalanlage- oder Kreditaufnahmemöglichkeit zum einheitlichen, risikofreien Zinssatz sind auf Immobilienmärkten regelmässig nicht oder höchstens marginal gegeben.

Im Gegenteil: Immobilien und Immobilienmärkte erfüllen in geradezu idealtypischer Weise viele Voraussetzungen, die dazu geeignet sind, sich aufgrund strategischer Vorgehensweisen Konkurrenzvorteile und Überrenditen zu sichern. Jede Immobilie an sich ist ein Unikat, unverwechselbar und unteilbar und bietet damit beste Voraussetzungen zur Differenzierung. Der Eigentümer kann sehr direkt Einfluss auf ihre Performance nehmen, sei es durch die architektonische Gestaltung, die Art der Nutzung, den Marktauftritt oder die Betreuung bestehender und die Akquisition neuer Mieter. Die Märkte sind in der Regel intransparent, die Informationsbeschaffung aufwändig und die Konkurrenz stark lokal geprägt. Studien zeigen denn auch, dass lokal tätige Immobilieninvestoren in der Regel eine bessere Performance aufweisen als global tätige, kleine eine bessere als grosse und dedizierte Immobilieninvestoren eine bessere als solche, die als Bestandteil eines Finanzinstitutes tätig sind.⁵

Umso mehr erstaunt es, dass in der Schweiz innovative, kundenbezogene, fokussierte Strategien erst vereinzelt auftauchen und sich viele Investoren nach wie vor auf praktisch auswechselbare Core-Objekte konzentrieren und diese ohne grosse eigene Führung extern bewirtschaften lassen.

12.5 Strategisches Investment Management für Immobilien

Wenn die einzelne Immobilie nicht als «Kapitalanlageobjekt», sondern als eigenständiges Unternehmen angeschaut wird, ergeben sich für den Investor neue Perspektiven. Der lokale Markt, mit der individuellen Nachfrage der lokalen, regionalen oder internationalen Kunden und der individuellen Konkurrenz geben den Rahmen zur Objektprofilierung. Mit zielgruppengerechter Angebotsgestaltung und engagierter, kundenorientierter Bewirtschaftung kann Kundennutzen erzeugt, Kundenbindung erreicht und die Rentabilität gesteigert werden.

⁵ INREV (2009), S. 8.

Das bedeutet jedoch, dass sich der Investor nicht als passiver, primär auf optimierte Kapitalallokation fokussierter Kapitalanleger, der möglichst viele Aufgaben delegiert, sondern als strategisch denkender und handelnder Unternehmer begreift.

Ein hervorragendes Beispiel, was das in der Praxis bedeutet ist der Technopark Zürich.⁶ Ein durchdachtes, auf ein klares Zielpublikum (start-ups und Spin-offs im Technologiebereich) ausgerichtetes Konzept, das sich auf die wichtigsten Elemente konzentriert, die dem Kunden in den wesentlichsten Punkten Nutzen schafft: flexible Räume, geringe Anfangsinvestitionen, die Möglichkeit auf umfassende gemeinsame Services «on-demand» zuzugreifen, Unterstützung im Bereich Strategie, Finanzierung, Marketing, ein Synergien förderndes Umfeld und die Möglichkeit, zu wachsen, ohne Standort, Adresse oder Telefonnummer ändern zu müssen. Die Gebäudestrukturen wurden konsequent auf diese Ziele angepasst: flexibel einteilbare Mietflächen vom ausgebauten, schnell und kostengünstig bezugsbereiten Einzelbüro bis zu grossen, frei einteilbar und ausbaubaren Labor-, Forschungs- und Produktionsflächen. Dazu kommen umfassende Shared Services wie Kundenempfang, Postdienst, Sicherheitsdienst, Telefonzentrale, Sitzungs-, Tagungs- und Konferenzräume in den unterschiedlichsten Grössen, welche teilweise im Grundmietpreis inbegriffen sind und ansonsten bei Bedarf relativ kostengünstig zugemietet werden können. Mit bewussten Vermietungsentscheiden wurde bereits zu Beginn darauf geachtet, dass Synergien erzeugende Firmen wie Bürodienstleistungen, Copy-Center, Design-, EDV- und Beratungsfirmen und andererseits Know-How Träger wie ETH-Institute und Forschungs-Spin-offs sich im Hause einmieteten, womit die Basis für weitreichende Nutzenpotentiale zugunsten der angepeilten Mieter geschaffen wurde. Die wesentlichen Elemente für den erfolgreichen laufenden Betrieb werden durch eigenes Personal wahrgenommen: Vermietung, Mieterbetreuung, Objektführung und Objektentwicklung. Austauschbare Leistungen wie Reinigung, Security, technisches FM, etc. werden konsequent outgesourced, um die eigenen Mitarbeiter nicht zu überlasten.

Damit hat sich der Technopark zu einer Immobilie entwickelt, die durch alle «Ups and Downs» des Zürcher Büromarktes praktisch immer nicht nur voll vermietet war, sondern sogar eine Warteliste an Mietinteressenten aufweist.

⁶ Vgl. <http://www.technopark.ch>

12.6 Aufbau von Kernkompetenzen

Die Anlagestrategien der meisten Immobilienanleger verlangen, dass sie in «qualitativ gute Immobilien» investieren. Die Frage, was eine qualitativ gute Immobilie ist, kann jedoch nicht unabhängig vom Eigentümer beantwortet werden. Ein nur zur Hälfte belegter Gewerbepark kann für den Investor, der über die notwendige lokale Verankerung sowie Betreiber- und Vermieterkompetenz verfügt, eine optimale und lohnenswerte Investition sein, während ein passiver Kapitalanleger damit keine vernünftige Rendite erzielen kann. Die gängige Immobiliertypologie mit ihrer Marktaufteilung in «Core», «Value Add» und «Opportunistic» oder die Einteilung der Standorte in A/B/C-Lagen ist zwar für ein grobes Marktverständnis bzw. eine grobe Investment-Style-Einteilung in Ordnung, der einzelne Investor muss jedoch wesentlich tiefer gehen, wenn er sich wirkliche strategische Wettbewerbsvorteile erarbeiten will.⁷

12.7 Unternehmerische Führung von Immobilien

Strategische Führung heisst zu aller erst, den Markt und die Kunden zu verstehen und das Geschäftsmodell konsequent an den Bedürfnissen, bzw. dem Kundenproblem auszurichten. Für die Immobilienbranche bedeutet das eine Abkehr vom klassischen Denken im Verkauf und der Vermietung von Quadratmetern hin zu einem Denken in Kundenproblemen. Welches sind die konkreten Probleme, die innovative Start-ups haben und wie können Sie gelöst werden? Eine Antwort auf diese Frage hat der Technopark gefunden und konsequent umgesetzt. Welches sind die konkreten Probleme, die ältere oder unterstützungsbedürftige Personen haben? Bonacasa⁸ hat eine mögliche Lösung dafür gefunden und diese konsequent umgesetzt. Typisch für am Kundenbedürfnis ausgerichtete strategisches Denken ist, dass es weit über das eigentliche Produkt (in diesem Fall die zu vermietenden Quadratmeter) hinausgeht und in Lösungssystemen bzw. Angebotsbündeln denkt.

Der strategisch ausgerichtete Immobilieninvestor versucht somit zuerst aufgrund einer Markt- und Zielgruppendefinition die Kundenprobleme zu verstehen und optimiert danach sein Angebot entlang der gesamten Wertschöpfungskette, um diese optimal zu erfüllen. Dieses Denken funktioniert sowohl auf der Gesamtunternehmensebene als auch auf der Ebene des einzelnen Objektes.

⁷ Vgl. Fürst, F. / Mercato, G. (2009).

⁸ Vgl. <http://www.bonacasa.ch>

Der Aufbau von strategischen Erfolgspositionen bzw. überlegenen Kernfähigkeiten kann dabei in unterschiedlichen Phasen der Wertschöpfung bzw. des Immobilienzyklus erfolgen.

In der *Akquisitionsphase* mit überlegenen Marktkenntnissen, dem Aufbau von Netzwerken, die Zugang zu den richtigen Objekten gewähren, mit gezieltem, proaktivem Scouting, damit attraktive Situationen frühzeitig erkannt und akquisitorisch genützt werden können. In der *Erstellungs- oder Repositionierungsphase* können ausgeprägte Bauprozessfähigkeiten, Modularisierungs- oder Skalierungseffekte oder die Fähigkeit, aufgrund exakter Kundenbedürfnis-Kenntnisse, die optimalsten Grundrisse und Materialisierungen zu wählen zu einer entscheidenden Differenzierung beitragen. In der *Betriebsphase* kann sich der Investor über überragende Marktkenntnis- und Vermietungskompetenz, über kundenoptimierte Betriebskonzepte, über überdurchschnittliche Betreuungskompetenz oder über kostenminimierende Facilitymanagement- und Unterhaltsstrategien vom Wettbewerb abheben.

Empirische Studien zeigen, dass nur auf hohe Einkommen (Net cashflows) ausgerichtete Strategien nachhaltig eine risikoadjustierte Überperformance zu generieren vermögen.⁹ Damit kommt dem Kompetenzaufbau in der Betriebsphase eine überragende Bedeutung zu. Interessanterweise sind die Effekte einer überdurchschnittlich guten «Property Selection» (Einkaufs- und Verkaufsstrategie) nicht nachhaltig, während hohe Entwicklungsaktivitäten sogar einen negativen Einfluss auf die risikoadjustierte Performance haben.¹⁰ Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, wie weit ein strategisch orientierter, aktiver Immobilienbesitzer ausgerechnet diesen Teil seiner Wertschöpfungskette auslagern und schlecht geführt Dritten überlassen soll, wie es gemäss der Studie offensichtlich von vielen praktiziert wird. Auf aktives Management spezialisierte Investoren wie etwa die Intershop¹¹ oder die Mobimo¹² haben dies bereits vor einigen Jahren erkannt und führen ihre Bewirtschaftungsaktivitäten wieder in house.

⁹ Vgl. Michell, P. (2007).

¹⁰ Vgl. Michell, P. (2007).

¹¹ Vgl. <http://www.intershop.ch>

¹² Vgl. <http://www.mobimo.ch>

12.8 Basis für langfristige Überrendite schaffen

Um langfristig erfolgreich zu sein und für sich bzw. ihre Investoren Überrenditen zu sichern müssen Immobilieninvestoren sich der Methoden der strategischen Unternehmensführung sowohl zur Führung des Portfolios, als auch zur Führung der einzelnen Immobilien bedienen. Das in diesem Bereich bekannte Methoden-Set bietet viele Instrumente, die sehr gut auf den konkreten Fall der Immobilien angepasst und angewendet werden können. Insbesondere scheinen folgende Elemente sehr wertvoll:

(1) Eine klare, fokussierte Strategie. (2) Darauf aufbauend ein konsequenter Aufbau von strategischen Kernfähigkeiten, um strategische Erfolgspositionen zu besetzen. (3) Die konsequente Ausrichtung des gesamten Angebotes an den Kundenbedürfnissen und damit verbunden ein Denken in einem Angebotsbündel aus Flächen, Produkten und Dienstleistungen. (4) Die (Wieder-)entdeckung der Wichtigkeit von aktivem Property- und Facilitymanagement und damit verbunden ein Überdenken von Outsourcingentscheiden und Schnittstellen. (5) Das Entwickeln und Vorantreiben von kundensegmentorientierten Innovationen, um individuelle Segmente zur Outperformance zu erschliessen.

Das Marktumfeld der letzten 15 Jahre war in der Schweiz sehr positiv für Immobilieninvestoren und Immobilienmanager. Es werden jedoch wieder Zeiten kommen, in denen der Markt nicht mehr alles absorbiert und individuelle Fehlleistungen bestraft werden. Um für diese härteren Zeiten gewappnet zu sein und auch dann noch bestehen zu können, ist ein anderes Denken und Handeln gefordert. Die strategische Unternehmensführung kann dem Immobilienverantwortlichen dabei gute Dienste leisten.

Literaturverzeichnis

- Bühlmann, R. / Hürzeler, M. / Stäger, P. (2009): Direkte Immobilienanlagen bei Pensionskassen in der Schweiz. Masterarbeit an der Hochschule Luzern. Zug, 2009 (unveröffentlichte Studie).
- Fürst, F. / Marcato, G. (2009): Style Analysis in Real Estate Markets: Beyond the Sectors and Regions Dichotomy. Research Paper. Reading: Henley Business School.
- INREV (2009): European Non-Listed Real Estate Vehicles: Quarterly Research Report. No. 22, May 2009. Amsterdam: INREV.
- Kaiser, R.W. / Clayton, J. (2008): Assessing and Managing Risk in Institutional Real Estate Investing. *Journal of Real Estate Portfolio Management*, Vol. 4, Nr. 4.
- Lehner, C. (2010): Erfolgreiches Portfolio- und Asset Management für Immobilienunternehmen. Wiesbaden: IZ Immobilien Zeitung Verlagsgesellschaft.
- Michell, P. / Bond, S. (2007): Property strategy in a modern world: Alpha Hunting or Beta Grazing. IPD/IPF Property Strategies Conference.
- Neff, M. (Hrsg.) (2012): Swiss Issues Immobilien: Immobilienmarkt 2012 - Strukturen und Perspektiven. Zürich: Credit Suisse.
- Pümpin, C. / Pedernana, M. (2008): Strategisches Investment Management: Wie Investoren nachhaltige Wertsteigerungen erzielen. Bern, Stuttgart, Wien: Haupt.
- Wellner, K. (2002): Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems zur Optimierung von Rendite-Risiko-Profilen diversifizierter Immobilien-Portfolios. Dissertation an der Universität Leipzig.