

Auswahl eines Immobilienmanagers

Zählt nur die Erfahrung?

Eine Befragung von institutionellen Investoren zum Real Estate Asset Management bringt spannende Erkenntnisse: Bei der Auswahl des Managements für direkte und indirekte Immobilienanlagen dominieren als Kriterien Erfahrung, Reputation und Image, während vertragliche Aspekte kaum beachtet werden.

Institutionelle Investoren – mithin Pensionskassen, Lebensversicherungen und gemeinnützige Stiftungen – gehören zu bedeutenden Akteuren auf dem Schweizer und internationalen Immobilienmarkt. Die knapp 2000 Schweizer Pensionskassen investieren durchschnittlich rund 18 Prozent des Portfolios in Immobilien, wovon 108.5 Mrd. Franken auf Schweizer Immobilien und 9 Mrd. Franken auf ausländischen Immobilienmärkte entfallen.

Die Betreuung des Immobilienvermögens geschieht auf verschiedenen Ebenen der jeweiligen Institutionen im Rahmen der allgemeinen Vermögensverwaltung oder des auf Immobilien fokussierten Real Estate Asset Managements (REAM). Dabei können die Pensionskassen zwischen einer internen oder externen Leistungserbringung bei direkten Immobilienanlagen wählen beziehungsweise eine Entscheidung für Investitionen in indirekte Immobilienanlagen treffen.

Dabei sind sie auf die Auswahl eines ihre Interessen verfolgenden Asset Managements angewiesen – in der Theorie (und auch Praxis) kommt es hierbei zu Interessenskonflikten, den sogenannten Principal-Agent-Konflikten. Da diese Konflikte schwer vorhersehbar sind, kommt der Auswahl des richtigen Asset Managements eine besondere Bedeutung zu.

Die umfassenden Ergebnisse der Studie zum Real Estate Asset Management mit den Bereichen der direkten und indirekten Immobilienanlage werden am 19. März 2015 an der Hochschule Luzern – Wirtschaft, Institut für Finanzdienstleistungen IFZ in Zug präsentiert und von zahlreichen renommierten Experten diskutiert. Informationen unter www.hslu.ch oder michael.truebestein@hslu.ch.

Kriterien zur Wahl des Managements

Im Rahmen einer Studie an der Hochschule Luzern mit Unterstützung des Schweizerischen Pensionskassenverbands ASIP wurde diese Thematik aufgegriffen und das Immobilienmanagement in der Schweiz, in Deutschland und Österreich umfassend untersucht. Die folgenden Ausführungen basieren auf diesen Studienergebnissen.

Auswahl eines externen Managements bei direkten Immobilienanlagen

Schweizer Pensionskassen vertrauen bei der Auswahl eines externen Real Estate Asset Management für ihre direkten Immobilienanlagen in besonderer Weise auf die Erfahrung und Reputation des Managers, dargestellt mit den sehr hohen Bewertungen von «Erfahrungen des REAM» und «Image/Reputation des Managers» (siehe Abbildung 1). Gefolgt werden diese Bewertungen von der Kostenstruktur des Dienstleisters, dargestellt in den Kriterien «Kosten des REAM» und «Vergütungsstruktur» sowie dem Bereich der Corporate Governance. Der Bereich der vertraglichen Absicherung und Risikovermeidung, dargestellt mit den Variablen

Vertragslaufzeit, «Implementierung der Vertragsbestandteile in einzelne Mitarbeiterverträge» oder «Eigenkapitalbeteiligung des REAM am Bestand» werden als neutral oder unwichtig bewertet – im Widerspruch zu einer theoretisch möglichen Angleichung der Interessen zwischen Auftraggeber und Auftragnehmer. Das Vergleichscluster aus österreichischen und deutschen Investoren weist ein ähnliches Verhaltensmuster auf, allerdings wird dem Bereich der Kosten eine höhere Bedeutung beigemessen.

Auswahl eines Managements bei indirekten Immobilienanlagen

Die Ergebnisse für die Auswahl eines Managements für indirekte Immobilienanlagen bei Schweizer Investoren gleichen den Ergebnissen für die Auswahl eines Managements bei direkten Immobilienanlagen: Auch hierbei nehmen «Erfahrung des Asset Managers» und «Image/Reputation des Managers» eine wichtige Stellung ein (siehe Abbildung 2). Weiterhin stellen die Kosten des REAM und die Corporate Governance bedeutende Faktoren dar. Vertragliche Strukturen zur Angleichung potenziell möglicher Konflikte werden mit neutral gewertet, beispielsweise Vertragslaufzeit, «Eigenkapitalbeteiligung des REAM am Bestand» oder «Implementierung der Vertragsbestandteile in einzelne Mitarbeiterverträge». Österreichische und deutsche Investoren messen bei der Auswahl eines Asset Managements für indirekte Immobilienanlagen wiederum der Vergütungsstruktur und der Sicherstellung der Organisation der Mitarbeiter eine hö-

Autoren

Michael Trübstein
Professor und Projektleiter an der Hochschule Luzern mit den Schwerpunkten Immobilienmanagement, Immobilieninvestment und -finanzierung



Karsten Döhnert
Professor und Projektleiter an der Hochschule Luzern sowie Leiter des Studiengangs MAS Pensionskassen-Management

here Bedeutung zu als das Cluster der Schweizer Investoren.

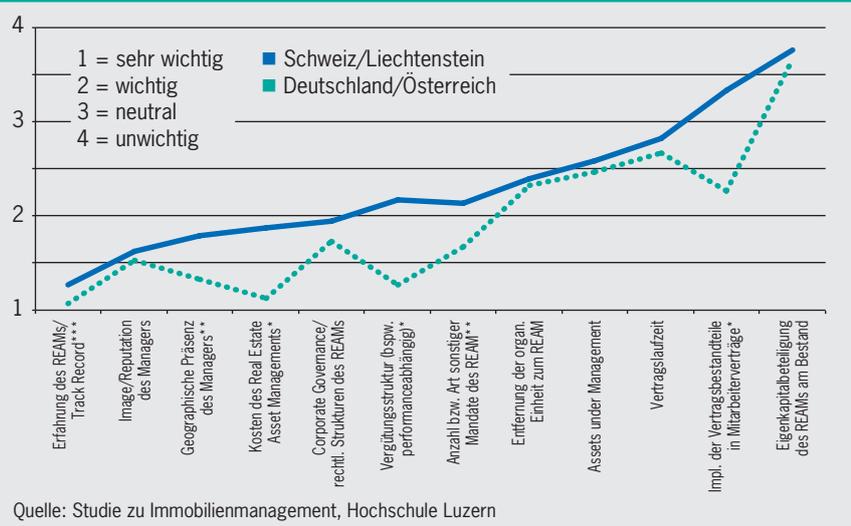
eine wichtigere Bedeutung bei österreichischen und deutschen Investoren ein.

Fazit

Bei externen Mandaten für direkte Immobilien wie auch bei der Wahl eines Managers für indirekte Immobilienanlagen betrachteten Investoren den Bereich der Erfahrung und Reputation des Managements als zentralen Bestandteil für die Auswahl. Bei indirekten Immobilienanlagen ist ebenfalls der Bereich der Kosten des Asset Managers ein bedeutendes Kriterium. Ferner konnte gezeigt werden, dass klassische Absicherungsmechanismen im Rahmen von vertraglichen Bestandteilen von untergeordneter Bedeutung sind. Im Vergleich zu Schweizer Investoren nimmt die Bewertung der Vergütungsstruktur

Auf Seiten der Anbieter ist zu erkennen, dass hohe Markteintrittsbarrieren bestehen, da eine Auswahl primär auf den Bereichen der Reputation und Erfahrung basiert. Damit einhergehend ist zukünftig eine Konzentration auf Seiten der Marktteilnehmer zu erwarten, um Grössenvorteile und umfangreiches Fachwissen nutzen zu können. ■

Grafik 1: Kriterien für die Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements bei direkten Immobilienanlagen



Grafik 2: Kriterien für die Auswahl eines Managements bei indirekten Immobilienanlagen

