



**Universität
Zürich** ^{UZH}

Abschlussarbeit

zur Erlangung des
Master of Advanced Studies in Real Estate

Handlungsoptionen des Real Estate Asset Managements bei seinem Bestreben nach Performancesteigerung in Zeiten stagnierender Mieteinnahmen

Verfasser: Maccarini
Mathieu

Eingereicht bei: Dr. Fabian Wildenauer

Abgabedatum: 28.08.2017

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	IV
Abbildungsverzeichnis	V
Tabellenverzeichnis	VI
Executive Summary	VII
1. Einleitung.....	1
1.1 Ausgangslage.....	1
1.2 Zielsetzung	1
1.3 Abgrenzung des Themas	2
1.4 Vorgehen	2
2. Theoretische Grundlagen.....	4
2.1 Das Asset Management.....	4
2.1.1 Aufgaben und Ziele	6
2.1.2 Kennzahlen und Komponenten der Performance	11
2.1.3 Werthebel in der Wertentwicklung von Portfolios	17
2.2 Rückblick Immobilienbranche Schweiz 1990-2017.....	20
2.2.1 Ab- und Aufschwung.....	21
2.2.2 Stagnation der Angebotsmietzinse ab 2015	23
2.2.3 Reaktion des Asset Managements	23
2.3 Immobilienkrisen im Ausland	24
2.3.1 USA ab 2007	24
2.3.2 Irland ab 2007.....	25
2.3.3 Reaktion des Asset Managements in den USA und Irland	26
2.4 Lehren aus der theoretischen Grundlage, Stand der Forschung	29
3. Empirische Untersuchung.....	31
3.1 Vorgehen und Aufbau	31
3.2 Fragebogen	33
3.3 Lehren aus der empirischen Untersuchung	34

3.3.1	Einstieg – Informationen zum Experten und zu seiner Tätigkeit	34
3.3.2	Handlungen seit Eintreten der Stagnation.....	34
3.3.3	Allgemeine Performancesteigerung.....	37
3.3.4	Der Begriff des Werthebels.....	41
3.3.5	Einfluss des Asset Managements auf die Performanceentwicklung	42
3.3.6	Kritischer Rückblick	45
3.3.7	Schlussbemerkungen – weiterführende Auskünfte	45
4.	Handlungsoptionen des Real Estate Asset Managements	46
4.1	Zusammenfassung der Erkenntnisse aus Literatur und empirischer Analyse ..	46
4.2	Handlungsoptionen für das Asset Management	46
5.	Schlussbetrachtung.....	50
5.1	Fazit.....	50
5.2	Diskussion	50
5.3	Ausblick	51
	Literaturverzeichnis	53
	Anhang	57

Abkürzungsverzeichnis

BfS	Bundesamt für Statistik
BIP	Bruttoinlandprodukt
CAPM	Capital asset pricing model
CREM	Corporate Real Estate Management
FED	Federal Reserve System
gif	Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung
IRR	Internat rate of return (deutsch: interner Zinssatz)
NYSE	New York Stock Exchange
PSF	Professional Service Firms
REIT	Real Estate Investment Trust
SNB	Schweizerische Nationalbank
TR	Total Return

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Stufen im Prozess des Real Estate Asset Managements	7
Abbildung 2: Abgrenzung der Begrifflichkeiten im Real Estate Management	9
Abbildung 3: Zusammenwirken der Managementkräfte (Organisationsmodell)	10
Abbildung 4: Komponenten des Total Return.....	12
Abbildung 5: Kriterien der Marktattraktivität und deren Gewichtung.	13
Abbildung 6: Kriterien der Objektattraktivität und deren Gewichtung.	14
Abbildung 7: UBS Swiss Real Estate Bubble Index	22
Abbildung 8: Angebotsmieten Mietwohnungen 1970-2016.....	22
Abbildung 9: Mietpreise für Wohnobjekte in den USA	25
Abbildung 10: Mietpreise für Wohnobjekte in Irland	26
Abbildung 11: Stufen im Prozess des Real Estate Asset Managements	47

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Charakteristik der Asset-Klasse Immobilien	5
Tabelle 2: Leistungen des Real Estate Asset Managements	7
Tabelle 3: Die acht Wertsteigerungshebel	15
Tabelle 4: Wichtigste Kennzahlen	17
Tabelle 5: Die acht Wertsteigerungshebel nach Lehner	18
Tabelle 6: Werthebel in den Projektstufen des Real Estate Asset Managements	19
Tabelle 7: Kategorien von Massnahmen zur erfolgreichen Umsetzung der Werthebel .	20

Executive Summary

Wie reagiert das Real Estate Asset Management von Schweizer institutionellen Anlegern auf die aktuelle Stagnation der Mieteinnahmen im Wohnungswesen? Über welche Handlungsoptionen verfügt das Asset Management, wenn es, trotz allgemein stagnierender Mieteinnahmen, eine gute Performance erreichen will? Die vorliegende Abschlussarbeit geht diesen Fragen nach.

Innerhalb des Real Estate Managements betreut das Asset Management in seiner zugeordneten Funktion den Immobilienbestand eines Investors. Es ist Aufgabe des Asset Managements, die höchstmögliche Performance zu erzielen. Um dieses Ziel zu erreichen, wendet das Asset Management unterschiedliche Instrumente und Massnahmen an.

In ihrer Forschung, befasst sich die Abschlussarbeit mit Ursachen und Reaktionen auf eine Baisse, sowohl in der Schweiz wie auch in den USA und Irland. Die Untersuchung wird, nach den theoretischen Grundlagen, mit einer empirischen Analyse in Form von Interviews unter Schweizer Immobilieninvestoren vervollständigt.

Sowohl die Theorie als auch die Praxis bestätigen die Existenz geeigneter Handlungsoptionen um stagnierenden Mieteinnahmen entgegenzuwirken. Grundlegende Anforderungen an die Organisation des Asset Managements müssen jedoch erfüllt sein, bevor geeignete Handlungsoptionen entwickelt werden können.

Der Fragekatalog am Ende der Abschlussarbeit bietet dem Asset Management die Gelegenheit, sein Handeln zu überdenken und neue, erfolgsversprechende Handlungsoptionen zu schaffen. Das Asset Management muss seinen Fokus dabei zwingend auf den Kunden setzen. Denn es sind die Mieterinnen und die Mieter, die für den Cashflow sorgen und somit die Performance bestimmen.

1. Einleitung

1.1 Ausgangslage

Von 2000 bis 2015 durfte sich das hiesige Asset Management auf stetig steigende Angebotsmietzinse im Wohnsegment verlassen. Ende 2015 kehrte eine Stagnation ein. Man bezeichnet sie in verschiedenen Szenarien als mittel- bis langfristig. Die aktuell tätige Generation von Asset Managern hat den letzten grossen Abschwung vermutlich nicht in ihrer derzeitigen Funktion miterlebt. Sie verfügt deshalb womöglich nicht über bewährte Erfahrungen und Lösungsansätze für Zeiten stagnierender Mieteinnahmen. Zur Performancesteigerung muss, aus Sicht des Autors, das Asset Management innovative und situationsgerechte Handlungen sondieren.

Daraus ergeben sich folgende Fragestellungen:

1. Wie hat das Asset Management in der Vergangenheit, sowohl in der Schweiz als auch im Ausland, auf Abschwünge reagiert? Sind Lehren und Empfehlungen aus dem Ausland, bspw. des US-amerikanischen und irischen Asset Managements während der dortigen Immobilienkrisen ab 2007 zu ziehen? Wie reagiert das Asset Management aktuell auf die ihm fremde Ausgangslage? Hat es seine Handlungen zur Erreichung der angestrebten Performance an die geänderte Situation auf dem Mietermarkt angepasst?
2. Verfügt das Asset Management über geeignete Handlungsoptionen, eine Performancesteigerung auch in Zeiten stagnierender Mieteinnahmen zu ermöglichen? Falls ja, welche? Kann ein Katalog mit Handlungsempfehlungen zur Performancesteigerung in Zeiten stagnierender Mieteinnahmen erstellt werden?

1.2 Zielsetzung

Die letzte langjährige Baisse der Schweizer Immobilienwirtschaft lässt sich in den 1990er Jahren verzeichnen. Von der Jahrtausendwende bis 2015 entwickelten sich Immobilienwerte und gleichzeitig die Mieteinnahmen im Wohnsegment äusserst positiv – mit nur einem Unterbruch am Anfang der internationalen Wirtschaftskrise vor bald zehn Jahren. Seit 2015 befinden sich die Angebotsmieten, und damit auch die Mieteinnahmen, in einer Stagnation. Gründe dafür finden sich unter anderem in der ständig abnehmenden Zuwanderung hoch gebildeter und zahlungskräftiger Fachkräfte oder in der Verunsicherung ausländischer Entscheidungsträger (z.B. Investoren und Unternehmer) aufgrund hiesiger politischer Entscheide wie die Annahme der Masseneinwanderungs-

initiative durch Volk und Stände im Jahr 2014. Verschiedene wirtschaftliche Faktoren, wie der erwartete Anstieg der langfristigen Zinsen oder die Verschlechterung der Beschäftigtenzahl, trüben in der gegenwärtigen Konstellation ebenfalls die Aussichten auf Erholung. Nicht zuletzt hält die Finanz- und Immobilienbranche seit Jahren ihren Anlagedruck in Immobilienobjekte hoch und ist Mitverursacherin der hohen Intensität im Immobilienbau. Das Überangebot an Mietflächen nimmt zu. Die Leerstände steigen, die Mieteinnahmen stagnieren oder sinken teils. Nicht zuletzt auch aufgrund der anhaltenden Senkung des hypothekarischen Referenzzinssatzes von 3.5% im Jahr 2008 auf 1.5% im Juni 2017.

In dieser ungewohnten und für Immobilieninvestoren unbequemen Ausgangslage, geht das Asset Management weiterhin seiner Pflicht nach. Es will die höchstmögliche Performance erreichen. Die Forschungsergebnisse dieser Abschlussarbeit unterstützen das Real Estate Asset Management in seinen Bemühungen, indem Wissen und Erfahrung von erfahrenen Schlüsselpersonen, aus der Literatur, als auch aus den gängigen Daten und Analysen, zusammengetragen werden. Die Abschlussarbeit beleuchtet somit mögliche, der gegenwärtigen Situation angepassten Wege zur Performancesteigerung.

1.3 Abgrenzung des Themas

Im Fokus der Abschlussarbeit stehen die Handlungsoptionen des Real Estate Asset Managements von Schweizer institutionellen Anlegern in der Vermietung und Werterhaltung bzw. Wertsteigerung von Immobilien im Schweizer Markt. Auf Anraten des Betreuers dieser Abschlussarbeit, das behandelte Thema auf nur ein Segment der Immobilienutzung zu fokussieren, wurde die Wohnimmobilie als Untersuchungsobjekt ausgewählt.

1.4 Vorgehen

Als Erstes angegangen, wurde die Literaturrecherche zur Beschreibung der Tätigkeit des Real Estate Asset Managements, zur Analyse des Schweizer Immobilienmarkts im Zeitraum 1990-2017, für den Vergleich der Immobilienkrisen der 1990er Jahre in der Schweiz und ab 2007 in den USA und Irland mit der gegenwärtigen, hiesigen Situation. Unter anderem wurden Geschäftsberichte von Immobilieninstitutionen und weitere Literatur aus den Jahren der Stagnation bzw. des Abschwungs durchleuchtet, mit der Absicht, Indizien auf situationsbedingte Strategie- und Handlungsanpassungen des Asset Managements zu finden.

Kennzahlen, Daten und Analysen vertrauter Immobilienmarktbeobachter, z.B. von Fahrländer Partner (Immobilien-Almanach Schweiz) oder der UBS (Swiss Real Estate Bubble Index) wurden gesammelt und beurteilt. Die daraus resultierenden Schlüsse ermöglichen eine realistische, aktuelle Sicht auf das vergangene, gegenwärtige und prognostizierte Marktgeschehen. Es lassen sich Herausforderungen und die damit verbundenen, notwendigen Schwerpunkte des Real Estate Asset Managements ableiten.

Nach der Aufarbeitung der Literaturrecherche, wurden sechs persönlich geführten Experten-Befragungen mit qualitativ auswertbaren Fragen durchgeführt. Befragt wurden zwei Geschäftsführer, zwei Portfolio Manager und zwei Head Asset Management, allesamt in ihrer Leitungsfunktion über das Asset Management und als Fachkräfte bei Schweizer institutionellen Anlegern. Beleuchtet wurde der – zumindest gefühlte – persönliche Einfluss der Asset Manager auf die Performanceentwicklung von Liegenschaften. Der Handlungsspielraum des Asset Managements wurde eruiert. Die Teilnehmenden informierten über die Aktionen und Reaktionen des Asset Managements vor und während des Eintretens der aktuellen Phase stagnierender Mieteinnahmen.

Die wichtigsten Erkenntnisse aus Theorie und Praxis wurden abschliessend in der Form eines Fragekatalogs zusammengefasst. Der Fragekatalog dient dem Asset Management als Grundlage bei der Schaffung von Handlungsoptionen in Zeiten stagnierender Mieteinnahmen.

2. Theoretische Grundlagen

2.1 Das Asset Management

„Asset Management is a business approach designed to align the management of asset-related spending to corporate goals“ (Brown, 2010, S. 304).

Der Begriff des Asset Managements stammt aus der Finanzindustrie und absolvierte bis zu seiner Reife die folgenden drei Meilensteine (Brown, 2010, S. 309):

1. Die Diversifikationstheorie: Sie erschien in den fünfziger Jahren des letzten Jahrhunderts (Brown, 2010, S. 309) und basiert auf der Portfoliotheorie von Markowitz aus dem Jahr 1952 (Rademacher, 2011, S. 48). Sie erschliesst die beiden Begriffe „Risiko“ und „Renditechance“ auf der Suche nach dem optimalen Portfolio (Markowitz, 2008, Vorwort, o.S.).
2. Das capital asset pricing model (CAPM), zu Deutsch: Preismodell für Kapitalgüter): Das Modell kam in den sechziger Jahren zum Vorschein (Brown, 2010, S. 309). Es wurde von Sharpe, Lintner und Mossin entwickelt und es handelt sich um ein Gleichgewichtsmodell. Unter sehr strengen Annahmen, erklärt das Modell die Preisbildung risikobehafteter Finanztitel. Auch lässt es wichtige Folgerungen über die Beziehung von Risiko und erwarteter Rendite von Wertpapieren zu (Schmid & Trede, 2006, S. 195).
3. Das option pricing (zu Deutsch: die Bewertung von Optionen): Der letzte grosse Meilenstein des finanziellen Asset Managements, nämlich die Bewertung von Optionen, folgte in den siebziger Jahren (Brown, 2010, S. 309). Beim „option pricing“ handelt es sich um die Bewertung finanzwirtschaftlicher Optionen. Das dominierende Modell ist jenes von Black und Scholes aus dem Jahr 1973 (Merk, 2011, S. V und 17).

In der Finanzbranche hat sich das Asset Management seit den fünfziger Jahren des 20. Jahrhunderts bis heute zu einer modernen Wachstumsbranche entwickelt (Johanning & Benk, 2011, S. 46).

In der Immobilienbranche ist der Begriff des Asset Managements relativ neu. Weil das Management von Immobilien nicht nur an den Finanzplätzen stattfindet, bilden Immobilien eine besondere Anlageklasse (Quante, 2011, S. 53). Tabelle 1 verdeutlicht den Unterschied von Immobilien zu anderen Asset-Klassen indem sie die Eigenschaften von Immobilien aufzeigt.

Eigenschaften	Auswirkungen
Einzelanfertigung	Individualität von Immobilie und Grundstück, Heterogenität typisierter Immobilien durch Standortcharakteristik
Standortgebundenheit	- Interaktion der Attraktivität von Standort und Immobilie - externe Entwicklung des Umfelds (Makrostandort)
hohe Kapitalbindung	- Eigenkapitaleinsatz (Renditeerwartung) - Fremdkapitaleinsatz (Bonitäts- und Finanzierungsrisiken)
Langlebigkeit	- Abhängigkeit von Zyklen (Markt, Nutzung, Investition) - Kapitalbedarf für dauerhafte Erhaltung der Objektattraktivität (Marktfähigkeit, Drittverwendungsfähigkeit) - Erhaltung der Objektqualität (Instandhaltungsbedarf) - Veränderung der Nutzeranforderungen (Erfordernis: Flexibilität)
Business Ressource	Interaktion Eigentümer, Nutzer, Management
Wertänderung	temporäre Bewertung (Marktwert, Buchwert, Beleihungswert), Realisierung von Wertsteigerungen erst bei Verkauf

Tabelle 1: Charakteristik der Asset-Klasse Immobilien (Quante, 2011, S. 53)

In Deutschland hat der Begriff des Real Estate Asset Managements vor allem in den nuller Jahren stark an Bedeutung gewonnen. Grund dafür ist gemäss Rodewald (2009) die dortige Präsenz von angelsächsischen Investoren (S. 18). Für Quante (2011) hat das aktive Real Estate Asset Management spätestens seit den Auswirkungen der Finanzmarktkrise im Jahr 2008 eine Schlüsselfunktion für den Erfolg von Immobilieninvestitionen erlangt (S. 5). Unter aktivem Asset Management versteht man insbesondere die Realisierung von Wertzuwachs sowie die Aktivierung von Wertsteigerungspotentialen (S. 54).

In der Schweiz war gemäss Eckert & Wiegmann (2002) der Umbruch in der Immobilienbranche bereits Mitte der neunziger Jahre wahrzunehmen (S. 79). Hierzulande sei die Entwicklung von der Globalisierung, der Professionalisierung und der Segmentierung beeinflusst worden. So ist aus den ursprünglichen Tätigkeiten des Verwalters und des Treuhänders der Asset Manager ins Leben gerufen worden. Im Unterschied zum Verwalter, kümmert sich der Asset Manager auch um die Wertentwicklung der Immobilie. (Bächler, 2007, S. 71, sowie Eckert et al., 2002, S. 79). Die genannte Evolution kann auch als Wandel „der Immobilienbewirtschaftung von der traditionellen Liegenschaftsverwaltung hin zu einem aktiven Immobilienmanagement“ (Preuss & Schöne, 2010, S. 1) bezeichnet werden.

Das Asset Management untersteht jeweils einer In-/Outsourcingkonzeption. Während beim Insourcing die meisten Aufgaben mit eigenen Ressourcen vollbracht werden, ist beim Outsourcing die Auslagerung von Leistungen auf einen externen Dienstleister zu verstehen (Preuss et al., 2010, S. 216). Weil das Asset Management eine wissensintensive Dienstleistung darstellt, sind externe Anbieter so genannte Professional Service

Firms (PSF). Für den Erfolg am Markt, bieten sie relevante spezifische immaterielle Ressourcen an, wie Wissen, Reputation und Kundenbeziehungen (Ringlstetter, Kaiser & Kampe, 2007 S. 179).

Eine Studie aus dem Jahr 2014 hat ergeben, dass 90% der Schweizer institutionellen Anleger die strategischen und damit erfolgskritischen Aufgaben des Asset Managements intern erbringen. Zu diesen Aufgaben gehört z.B. die Objektstrategie samt Planung und Umsetzungskontrolle. Die Umsetzung der operativen Aufgaben des Asset Managements, wie etwa die Liegenschaftsbuchhaltung, werden hingegen oft Drittanbietern vergeben (Choureau, 2014, S 35).

Eine nähere Erläuterung der Aufgaben des Asset Managements befindet sich im folgenden Unterkapitel.

2.1.1 Aufgaben und Ziele

Gemäss Johanning & Benk (2011) ist das Ziel von Asset Managern, die ihnen anvertrauten Vermögen optimal zu managen. Ein optimales Management ist dann gegeben, wenn eine Risikorenditeeffizienz besteht. Dabei sind Anlagehorizonte, Risiko- und Liquiditätspräferenzen, sowie weitere Restriktionen der Anleger zu berücksichtigen (S. 47). Effektive Asset Manager weisen nicht nur betriebswirtschaftliche Fähigkeiten auf. Sie zeichnen sich auch in der bestimmten Asset-Klasse mit entsprechenden Kenntnissen aus (Brown, 2010, S. 303).

Quante (2011) nennt vier Hauptaufgaben des Real Estate Asset Managements:

1. „Vermögensverwaltung des in Immobilien investierten Kapitals
2. Wahrnehmung der Eigentümerfunktion als Eigentümerversretung
3. Strategische Planung und Management von Immobilienbeständen
4. Wirtschaftliche Optimierung von Immobilieninvestitionen durch operatives Management von Immobilienobjekten und Immobilienportfolios“ (S. 56).

In Tabelle 2 folgt eine Präzisierung der Hauptaufgaben des Asset Managements, die in die Kategorien „Leistungen zur Performanceoptimierung“ und „Leistungen während der Nutzungsphase“ unterteilt werden. Die genannten Leistungen sind wegweisend für ein erfolgreiches Immobilienportfolio (Quante, 2011, S. 57). Nach Ansicht des Autors dieser Abschlussarbeit könnten die in Tabelle 2 kursiv markierten Leistungen, je nach Auslegung und Organisationsform, auch Leistungen auf Portfolio- oder Investmentebene und nicht zwingend des Asset Managements sein.

Leistungen zur Performanceoptimierung	Leistungen für die Nutzungsphase
<ul style="list-style-type: none"> • „Formulierung der Investmentstrategie • Risikomanagement • Investitionsmanagement • Immobilienentwicklung • Immobilienmanagement • Immobilienresearch • Reporting und Controlling • Business-Planung • Prozessmanagement • Auswahl, Steuerung und Kontrolle von externen Dienstleistern“ 	<ul style="list-style-type: none"> • „Vermietungsmanagement • Optimierung der Immobilienerträge • Optimierung der Bewirtschaftungskosten • Optimierung der Instandhaltungsstrategie • Immobilienentwicklung • Wahrnehmung der Eigentümerfunktion/ Geschäftsbesorgung für den Eigentümer • Formulierung der strategischen Ziele für die Immobilien-Assets • Operative Umsetzung der Strategie der Immobilien-Assets • Business-Planung • Reporting und Controlling“

Tabelle 2: Leistungen des Real Estate Asset Managements (Quante, 2011, S. 56)

Abbildung 1 deutet auf die Leistungen des Asset Managements auf der Objekt-Ebene hin.

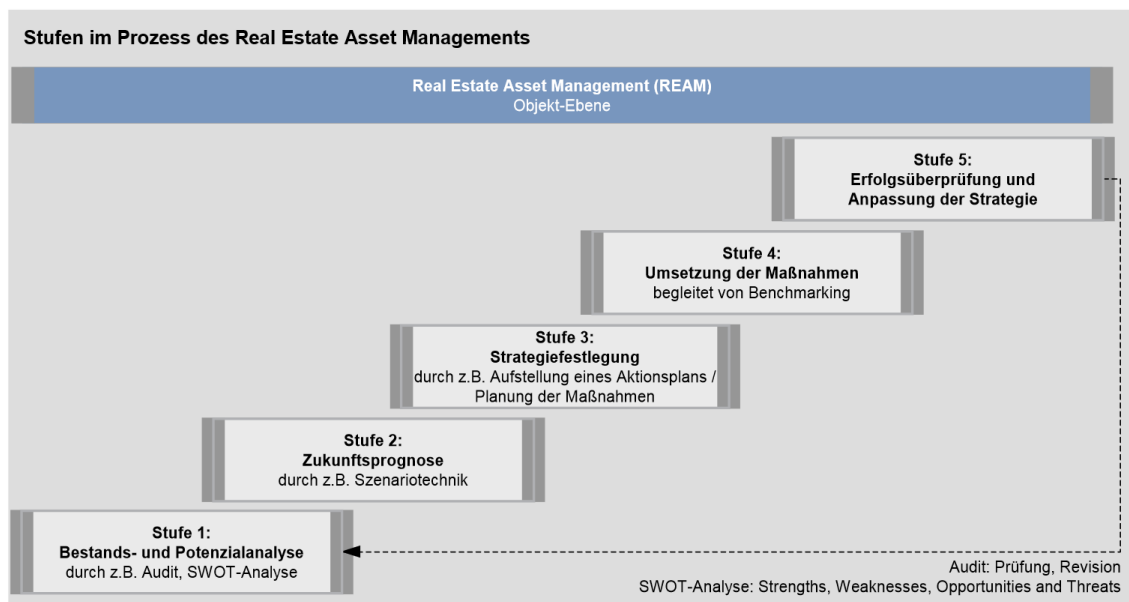


Abbildung 1: Stufen im Prozess des Real Estate Asset Managements (Teichmann, 2007, S. 18)

Nach Meinung des Autors ist die Ausführung der „Stufen im Prozess des Real Estate Asset Managements“ grundlegend für ein erfolgreiches Asset Management. Mit der Wiederholung der Stufen 1-5 in regelmässigen Abständen, sichert das Asset Management die ständige, erfolgreiche Entwicklung der einzelnen Liegenschaften. Dadurch sichert oder erhöht es in der Summe die Performance des gesamten Portfolios.

Die Praxis verfügt teils über eine unterschiedliche Wahrnehmung der Tätigkeiten des Asset Managements als die Literatur. In einer Umfrage unter deutschen Unternehmen mit Asset Management-Bezug, wurden mit einer Übereinstimmung von mindestens 60% folgende Tätigkeiten des Asset Managements angeführt:

- „Auswahl, Streuung und Kontrolle von Dienstleistern der Objekt-Ebene
- Research auf Objektebene und Reporting an die übergeordneten Organisations-Ebenen
- Regelmässige Bewertung der Objekte, Durchführung von Szenario-/Sensitivitäts-Analysen, Entwicklung von Objektstrategien
- Erstellung von Aktions-Plänen zur Umsetzung der Strategien
- Identifikation von Objekten und Käufern in Bezug auf Immobilientransaktionen
- Identifikation von Projektentwicklungsmaßnahmen
- Performancemessung auf Objekt- und Teilportfolio-Ebene“ (Rodewald, 2009, S. 19-20).

Weiter sind sowohl in der Praxis als auch in der Literatur die Ausprägungen des Begriffs *Asset Management* oft unterschiedlich. Zur Beschreibung der Tätigkeiten des Real Estate Asset Managements existieren verschiedene Auslegungen (Rodewald, S. 19). So meint beispielsweise Quante (2011), dass das Asset Management grundsätzlich Portfolio Management sei (S. 22). Die Meinung Quante beruht dabei auf folgende Definitionen von Falk und Gondring:

„Portfoliomanagement ist die systematische Planung, Steuerung und Kontrolle eines Bestandes von Grundstücken und Gebäuden, mit dem Ziel, Erfolgspotentiale aufzubauen“ (Falk, 2004, S. 666).

„Asset Management wird definiert als systematische Planung, Steuerung und Kontrolle eines Bestandes von Grundstücken und Gebäuden, mit dem Ziel, Erfolgspotentiale aufzubauen“ (Gondring, 2004, S. 852).

Im Gegenteil dazu, erkennt Rodewald (2009) eine klare Trennung zwischen dem Portfolio Management mit seinen klar definierten, strategischen Tätigkeiten und dem Asset Management. Für Rodewald ist vielmehr die Zuteilung von Aufgaben zwischen Asset Management und Property Management nicht immer eindeutig (S. 19). Gleicher Meinung ist Santucci (2013, S. 21). Auch er sieht in der Auslegung der Tätigkeiten und Aufgaben von Asset Managern eine Überlappung mit den Aufgaben des Property Ma-

nagers (S. 21). Santucci beschreibt das Asset Management allerdings im angelsächsischen Verständnis. Tatsächlich gibt es Unterschiede zwischen dem angelsächsischen und dem deutschsprachigen Verständnis des Asset Managements. Nicht zuletzt mangelt es nach wie vor an allgemeingültigen Definitionen der Aufgaben des Asset Managements, wie dies Wellner bereits im Jahr 2003 (S. 46) festgestellt hat.

Die von zwei verschiedenen Autoren stammenden Abbildungen 2 und 3 zeigen auf, wie das Asset Management als Schnittstelle zwischen dem Portfolio Management und dem Property Management (Immobilienverwaltung) dient. So lassen sich gewisse Aufgaben nicht exakt der einen oder anderen Kategorie zuweisen.

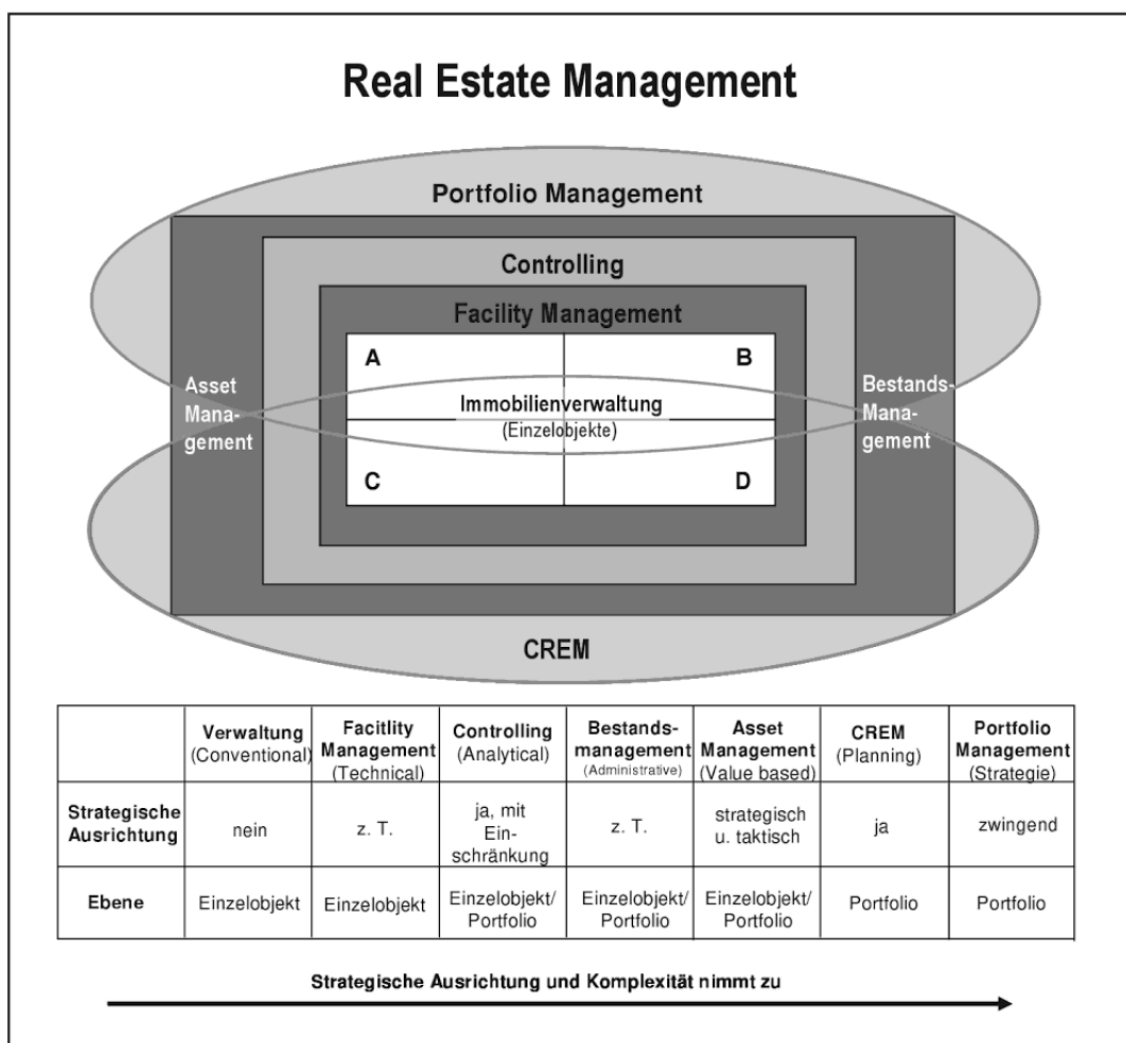


Abbildung 2: Abgrenzung der Begrifflichkeiten im Real Estate Management (Lehner, 2010, S. 40)

Ersichtlich wird in Abbildung 2, dass das Asset Management eine hohe strategische Ausrichtung und Komplexität wahrnimmt. Einen ebenfalls hohen Stellenwert nimmt in Abbildung 2 das Corporate Real Estate Management (CREM) ein. Das CREM „bezeichnet das aktive, ergebnisorientierte Management betriebsnotwendiger und nicht

betriebsnotwendiger Immobilien in Unternehmen, in denen Immobilientätigkeiten nicht zum Kerngeschäft gehören (sog. Non Property Companies)“ (Lehner, 2010, S. 38). Für Non Property Companies ist die Auseinandersetzung mit CREM beim Management ihrer Liegenschaften erfolgsentscheidend. Aufgrund seines Umfangs, ist CREM nicht Teil der vorliegenden Abschlussarbeit und wird deshalb hier einzig zur Vervollständigung des Begriffs des Real Estate Managements erwähnt.

Sowohl Lehner mit Abbildung 2 als auch Teichmann mit Abbildung 3 fügen zwischen dem Asset Management und dem Property Management die Funktionen *Controlling* bzw. *Vorgaben, Koordination und Reporting* ein. Mit diesen Instrumenten überprüft und fördert das Asset Management die Leistung des Property und des Facility Managements.

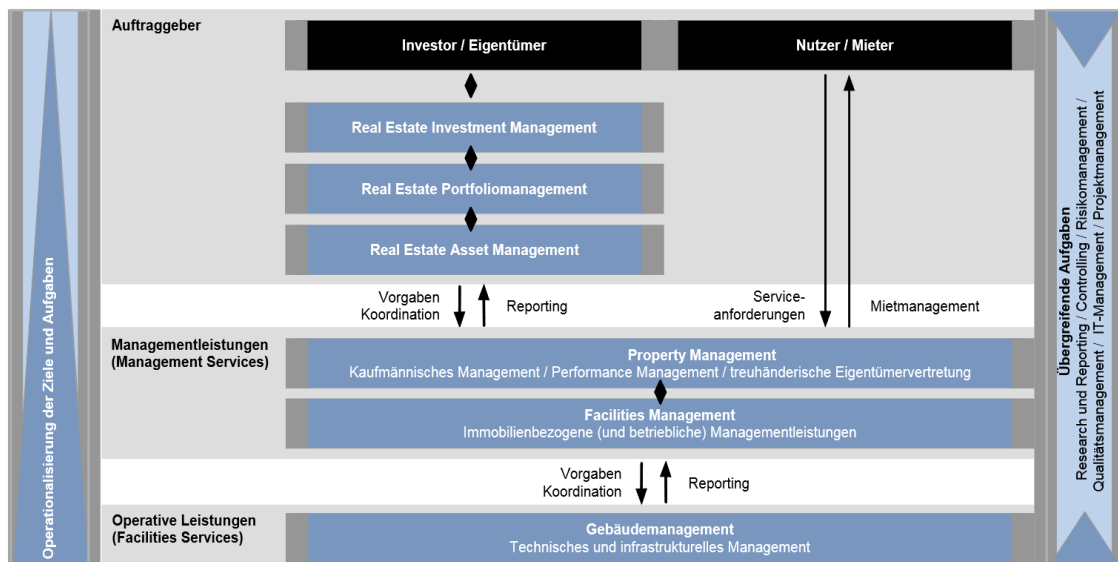


Abbildung 3: Zusammenwirken der Managementkräfte im Real Estate Investment Management (Organisationsmodell) (Teichmann, 2007, S. 18)

Auffallend in Abbildung 3 ist das Zusammenspiel zwischen Investor/Eigentümer und Nutzer/Mieter. Beide stehen auf der einen und gleichen Ebene. Aus Sicht des Autors der vorliegenden Abschlussarbeit ist diese Erkenntnis erfolgsweisend. Unabhängig von der Stufe oder der Tätigkeit im Real Estate Management, sind die Bedürfnisse und Interessen der Nutzer und Mieter in den Vordergrund zu stellen. Denn ohne Mieter fließt kein Cashflow.

Sowohl in der Definition der Aufgaben des Real Estate Asset Managements als auch bei dessen Platzeinnahme innerhalb des Real Estate Managements, machen sich bei den verschiedenen Literaturquellen Ungereimtheiten bemerkbar. Es scheint, wie von Wellner (2003) angedeutet, dass immer noch eine klare Definition des Real Estate Asset

Managements fehlt (S. 46). Durch diesen Umstand ist eine handgreifliche Zuteilung des Leistungsspektrums zwischen Portfolio-, Asset- und Property Management nicht immer möglich. Es ist anzunehmen, dass sie oft von der jeweiligen Struktur innerhalb einer Gesellschaft abhängt. Nichtsdestotrotz kann und soll man die Leistung des Asset Managements beurteilen können. Die nachfolgenden Angaben zu Kennzahlen und Beurteilung der Performance erlauben eine Einschätzung der Leistung des Asset Managements.

2.1.2 Kennzahlen und Komponenten der Performance

Unabhängig davon, ob das Asset Management intern oder extern erbracht wird, kann die Leistungserbringung an bestimmten Kennzahlen oder im Benchmarking gemessen werden.

Gemäss folgender Definition, ist die wichtigste Informationsgrösse für einen Immobilieninvestor die Performance eines Portfolios.

„Ziel des Asset Managements ist [...] die Performanceoptimierung des Immobilieninvestments“ (Quante, 2011, S. 182).

Mit der Performancemessung will man nicht zuletzt die Bewertung des Anlageerfolges von verschiedenen Portfolios bzw. Portfoliostrategien ermöglichen (Wellner, 2003, S. 75).

Total Return

In der Finanzwirtschaft wird Performance auf der Basis des Total Return (TR) berechnet. Dieser fasst Kursgewinne und Erträge zusammen (Spremann, 2008, S. 338). Auch in der Immobilienbranche stehen der Total Return samt seinen Komponenten als Mass für die Performance im Mittelpunkt.

Die Berechnung des Total Return erfolgt zeitgewichtet oder geldgewichtet (Kurzrock, 2016, S. 50). Die Ermittlung der geldgewichteten Rendite (Gewicht = Kapitaleinheit) erfolgt unter der Annahme, dass die Kapitaldispositionen die Markteinschätzung des Eigentümers reflektieren. Demnach folgen einer pessimistischen Markteinschätzung Desinvestitionen bzw. einer optimistischen Markteinschätzung Investitionen. Somit werden mit der geldgewichteten Rendite sowohl die allgemeine Marktentwicklung als auch die Timing-Fähigkeit des Anlegers oder Fonds-Managers beurteilt. (Piazolo, 2017, S. 588). Die geldgewichtete Rendite entspricht auch dem internen Zinssatz (Internal rate of return, IRR) in der Investitionsrechnung (Gondring & Wagner, 2010, S. 197).

Bei der zeitgewichteten Rendite (Gewicht = Zeiteinheit) wird nur die Wertänderung gemessen. Basis für die Messung liefert das am jeweiligen Periodenanfang bestehende Kapital. Der Gesamtzeitraum wird in mehreren Subperioden aufgeteilt, die dann beginnen und enden, wenn sich Mittelabflüsse und -zuflüsse ergeben. Das gewichtete Mittel der einzelnen Subperioden ergibt die zeitgewichtete Rendite. Die zeitgewichtete Rendite hat den Vorteil, dass ab dem Zeitpunkt der Wertermittlung die Wertänderungen auch unterjährig ermittelt werden können (Piazolo, 2017, S. 590-592).

Aufgrund ihrer Bedeutung befinden sich die zeitgewichteten und geldgewichteten Berechnungsformeln des Total Return im Anhang.

Für die Berechnung des Total Return benötigt man sowohl die Netto-Cash-Flow-Rendite als auch die Wertänderungsrendite. Sowohl die Netto-Cash-Flow-Rendite als auch die Wertänderungsrendite unterstehen dem Einfluss verschiedener Komponenten, wie Abbildung 4 aufzeigt.

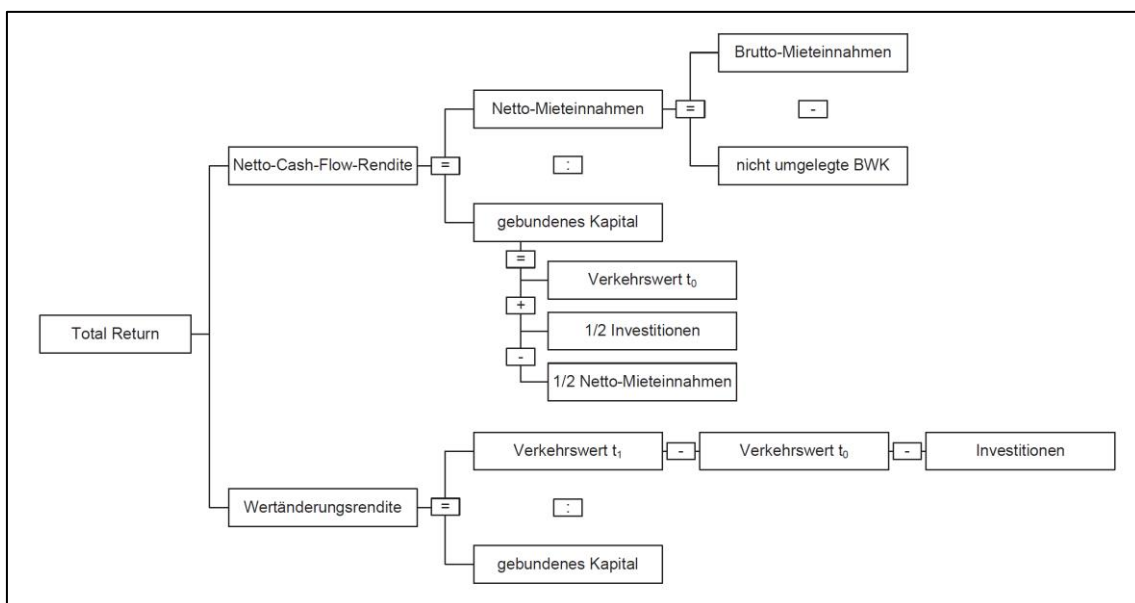


Abbildung 4: Komponenten des Total Return (Kurzrock, 2016, S. 51)

Um den Total Return zu beeinflussen, können, wie in Abbildung 4 ersichtlich, mehrere Hebel in Bewegung gesetzt werden. Kapitel 2.1.3 befasst sich mit sogenannten Werthebeln, auf die das Asset Management bei seinem Bestreben nach Performancesteigerung zurückgreifen kann.

In Abbildung 4 zwar kaum ersichtlich, dennoch erwähnenswert und nachfolgend erläutert, ist der Einfluss der Marktattraktivität und Wettbewerbsstärke (Objektattraktivität) auf die Netto-Cash-Flow-Rendite und Wertänderungsrendite.

Markt- und Objektattraktivität

Marktattraktivität und Wettbewerbsstärke der einzelnen Immobilie sind gemäss Kurzrock (2016) wichtige Bestandteile der Immobilien-Performance (S. 64). Auf der Basis von empirischen Untersuchungen hat Wellner (2003) ein Scoring Modell entwickelt, in welchem sieben Kriterien die Marktattraktivität eines Objekts widerspiegeln sollen (S. 157-220). Abbildung 5 zeigt die sieben Kriterien der Marktattraktivität gemäss Wellner samt der von ihr erforschten Gewichtung.

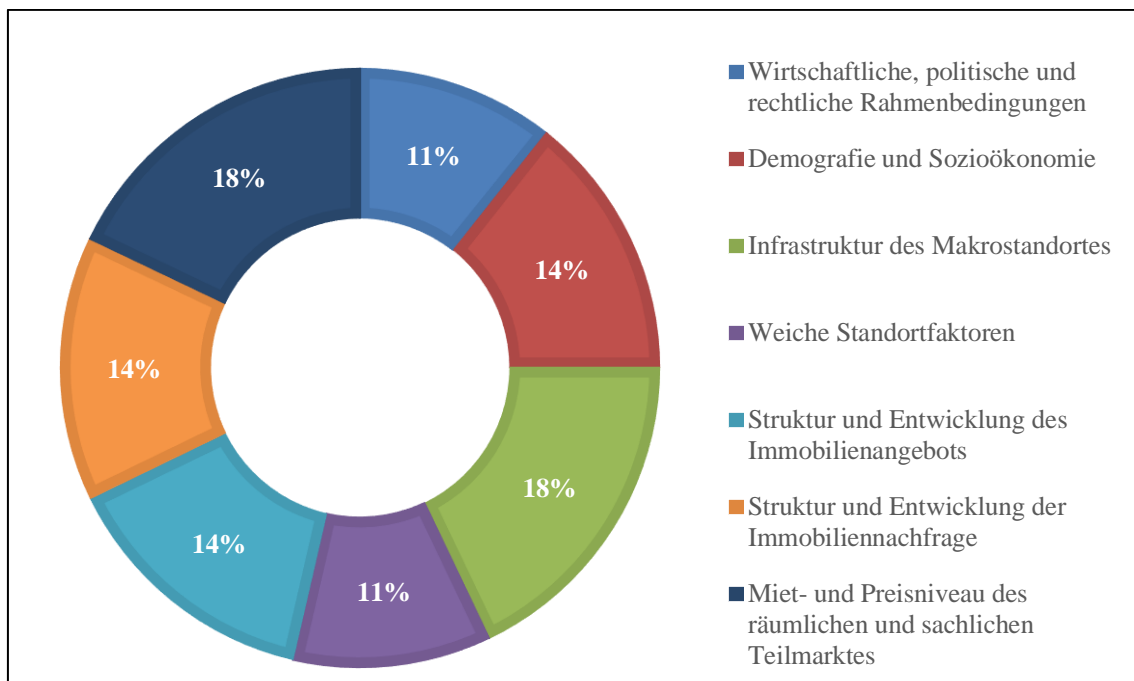


Abbildung 5: Kriterien der Marktattraktivität und deren Gewichtung im Scoring-Modell nach Wellner (2003, S. 198-199). Prozentzahlen durch den Autor auf ganze Zahlen auf- oder abgerundet.

Anhand der Gewichtung ist ersichtlich, dass sämtliche Kriterien der Marktattraktivität etwa gleichwertig zu beurteilen sind.

Im Scoring-Modell von Wellner (2003, S. 198-199) werden nicht die in Abbildung 5 genannten Kriterien an sich beurteilt. Vielmehr misst man die ihnen zugehörigen Faktoren. Als Beispiel soll das Kriterium *Demografie und Sozioökonomie* dienen. Um den Gesamtscore dieses Kriteriums zu erhalten, sind die Faktoren *Arbeitsmarktsituation*, *Bevölkerungsdichte/-entwicklung*, *Einkommensniveau/Kaufkraft*, *Sozialstruktur*, *Altersstruktur*, *Lebenshaltungskosten* und *Bildungsniveau* zu bewerten. Die sieben Kriterien der Marktattraktivität umfassen insgesamt 33 Faktoren, die in einer Tabelle im Anhang aufgeführt sind.

Auch zur Ermittlung der Wettbewerbsstärke bzw. Objektattraktivität hat Wellner (2003, S. 200-201) ein Scoring Modell entwickelt. Es enthält neun Kriterien, die von insgesamt 40 Objektfaktoren abgeleitet werden. Auch sie sind in einer Tabelle im Anhang aufgeführt. Abbildung 6 zeigt die von Wellner bestimmten Kriterien der Wettbewerbsstärke samt Gewichtung in ihrem Scoring Modell.

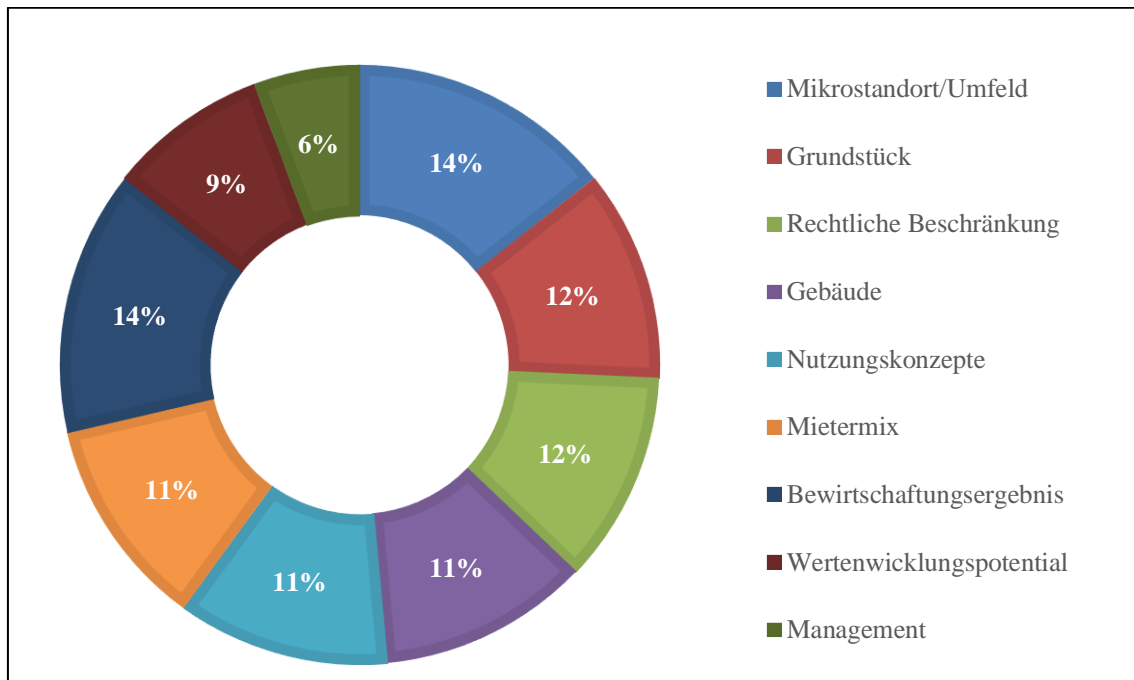


Abbildung 6: Kriterien der Objektattraktivität und deren Gewichtung im Scoring-Modell nach Wellner (2003, S. 200-201). Prozentzahlen durch den Autor auf ganze Zahlen auf- oder abgerundet.

Analog zur Marktattraktivität handelt es sich auch bei der Wettbewerbsstärke eines Objekts um fast allesamt gleich hoch gewichteten Kriterien. Auffallend ist jedoch die geringe Gewichtung des Kriteriums *Management*, das die Faktoren *Immobilienwirtschaftliche Erfahrung/Objektmanagement* sowie *Vertragsmanagement* beinhaltet. Vermutlich ist die tiefe Gewichtung Folge des eingeschränkten Impacts des Vertragswesens und der Erfahrung auf die Objektattraktivität.

Bei der Operationalisierung der Dimension Wettbewerbsstärke kämpft das Asset Management mit zwei Herausforderungen. Einerseits unterliegt die Einschätzung der qualitativen Merkmale zum Teil der Subjektivität. Andererseits ist der Aufwand für die manuelle Erfassung und die regelmässige Aktualisierung der zahlreichen Faktoren erheblich, insbesondere bei einem grossen Portfolio mit unterschiedlichen Objekten an unterschiedlichen Standorten. Kurzrock (2016) schlägt deshalb vor, bestimmte Kriterien festzulegen, deren Einschätzung zu geeigneten und brauchbaren Indikatoren führen (S. 100-101).

Benchmarks und relative Performancemessung

Gemäss Gondring et al. (2010) sagt die Rendite eines Portfolios, für sich allein, wenig aus. Nebst den errechneten Kennzahlen, muss sie einem Vergleichsmassstab gegenübergestellt werden. Oft wählt man bekannte Börsenindizes als Benchmarks. Allerdings sind geeignete historische Index-Renditezeitreihen oft kaum verfügbar, wenn man damit Rendite, Volatilität und Korrelationen von Immobilien zu anderen Anlageformen bestimmen will. Der Grund dafür ist in der grossen Heterogenität der Assetklasse Immobilien zu finden (S. 201-202, 204).

Obwohl nun die marktorientierte Bewertung von Immobilien deutlich schwieriger ist als jene von bspw. Wertpapieren, existieren Immobilienindizes durchaus (Gondring et al., 2010, S. 202). Tabelle 3 erwähnt die vier verschiedenen Kategorien von Immobilienindizes.

Indizes	Eigenschaft	Vor- und Nachteile
bewertungsbasiert (engl.: appraisal based)	Basis sind regelmässige Bewertungen von stabilen Immobilienbeständen, i.d.R. von Portfolios institutioneller Anleger	Vorteil: Beobachtung gleicher Objekte über längeren Zeitraum
		Nachteil: Glättungseffekte der Schwankungen durch die Bewertungstätigkeit
transaktionsbasiert (engl.: transaction based)	Basieren auf durchgeführte Immobilientransaktionen in einem gegebenen Zeitraum.	Vorteil: Kein Bewertungsproblem (d.h. kein Glättungseffekt)
		Nachteil: Oft zu geringe Anzahl Transaktionen in einem bestimmten Zeitraum oder aber Transaktionen von zu heterogenen Objekten.
hedonisch	Berechnung der Indexwerte erfolgt indirekt über ein Modell, das die Immobilienpreise auf die Merkmale der Objekte zurückführt.	
Immobilien-Aktien-basiert	Basis ist die Kursentwicklung eines Portfolios von ausgewählten börsennotierten Immobilien-Aktiengesellschaften.	

Tabelle 3: Die acht Wertsteigerungshebel (in Anlehnung an Gondring et. al., 2010, S. 202-204)

Die Wahl der Benchmark ist dem Investor frei. Jedenfalls muss er dafür sorgen, dass folgende Anforderungen sichergestellt sind:

- „Gleiche Restriktionen: Der Benchmark sollte im Idealfall den gleichen quantitativen und qualitativen Anlagerestriktionen unterliegen wie die eigenen Manager.
- Real erwerbbar: Er sollte für die Manager eine real erwerbbaare, gut diversifizierte Anlagealternative darstellen.

- Nicht manipulierbar: Der Benchmark darf nicht durch den Manager selbst beeinflussbar sein, da er ansonsten die Messlatte zu seinen Gunsten manipulieren könnte“ (Gondring et. al., 2010, S. 201).

Nach Behrends (2009) besteht ein üblicher Benchmarking-Prozess aus den folgenden fünf Kernphasen: Die *Definition*, die *Konzeption*, die *Datenerfassung*, die *Analyse/Massnahmen* und die *Umsetzung*. Ihnen sind bestimmte Arbeitsschritte und Methoden zugeordnet (S. 139-140).

Nicht nur Benchmarks (relative Returns) dienen dazu, die Aussagekraft einer Performance deutlich zu erhöhen. Eine weitere Möglichkeit liegt in der relativen Performancemessung bzw. Risikoadjustierung. Dabei setzt man die Rendite zu jenem Risiko ins Verhältnis, der mit dem Investment verbunden ist (risikoadjustierte Returns) (Gondring, 2010, S. 204).

Eine passende Zusammenfassung des Ratingsystems findet Blumberg (2009):

„Zur Beurteilung der Performance wird der Total Return als Gesamtertritte der Immobilie vor Steuern und vor Finanzierung des Objektes im Verhältnis zum entsprechenden Total Return des jeweiligen Segmentes betrachtet. Der Relative Return zeigt das prozentuale Verhältnis der vom Portfolio erzielten Performance zur ausgewählten Benchmark. Hierdurch wird die über- oder unterdurchschnittliche Performance des Portfolios im Verhältnis zum relevanten Markt über eine bestimmte Periode dargestellt“ (S. 69).

Kennzahlen im Allgemeinen

Gemäss Behrisch (2009) sind die in Tabelle 4 aufgeführten Kennzahlen die wichtigsten und am meist verwendeten Kennzahlen im Immobilienbereich. Sie eignen sich besonders für die Analyse mit Drittdaten (S. 14-15).

Kennzahlenarten	Kennzahlen
Objekt- und Bewirtschaftungskennzahlen	<ul style="list-style-type: none"> - Mietzinsausfallquote - Betriebskostenquote - Instandhaltungsquote - Instandsetzungsquote - Immobilienmanagement-Aufwandquote (TERimmo) - EBIT-Marge
Statische Renditekennzahlen	<ul style="list-style-type: none"> - Bruttorendite - Nettorendite - Eigenkapitalrendite - CFROI (Cash Flow Return on Investment)
Dynamische Renditekennzahlen	<ul style="list-style-type: none"> - Cash Flow Rendite - Wertänderungsrendite - Gesamtperformance (Objektstufe) - Gesamtperformance (Portfoliostufe)
Risiko-Kennzahlen	<ul style="list-style-type: none"> - Standardabweichung (Volatilität) - Beta-Faktor - Sharpe-Ratio - Jensen's Alpha
Weitere Kennzahlen	<ul style="list-style-type: none"> - Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) - Kurs/Buchwert-Verhältnis (KBV) - Fremdkapitalquote (Leverage Ratio) - Net-Asset-Value (NAV)

Tabelle 4: Wichtigste Kennzahlen (in Anlehnung an Behrisch, 2009, S. 14-15)

2.1.3 Werthebel in der Wertentwicklung von Portfolios

Gemäss Blumberg (2009) kann die Optimierung von Portfolios nur auf der Ebene der Einzelobjekte vorbereitet und umgesetzt werden (S. 67). Damit das Asset Management Einfluss auf die Wertentwicklung von Einzelobjekten nehmen kann, benutzt es *Wertsteigerungshebel*, oder kurz *Werthebel* (Lehner, 2010, S. 5-6). Werthebel ergeben sich in allen Projekt- bzw. Wertschöpfungsphasen des Immobilienmanagements und sind sowohl auf der Seite der Einnahmen als auch der Ausgaben zu finden (Krüger & Rosdächer, 2017, S. 577).

Die acht Werthebel nach Lehner

Lehner (2010) versucht, anhand seiner acht konkret umsetzbaren operativen und strategischen Wertsteigerungshebel in Tabelle 5 die Theorie mit der Praxis zu verbinden (S. 111-206). Denn in der Literatur ist schon oft beschrieben worden, wie der Wert eines Portfolios gesteigert werden soll, ohne jedoch konkret umsetzbare Massnahmen vorzuschlagen (S. 5-6, 111-206). Auch bei dieser Tabelle könnten, nach Ansicht des Verfassers, die kursiv markierten Leistungen, je nach Auslegung und Organisationsform, auch Leistungen auf Portfolio- oder Investmentebene und nicht zwingend auf Ebene des Asset Managements sein.

Wertsteigerungshebel	Teilschritte und -analysen
Wertsteigerung durch Portfoliostrategien	<ul style="list-style-type: none"> - Rendite-/Risiko-Profil - Nationale vs. Internationale Investmentstrategien - Strategische Haltedauer - Portfolio- und Objektvolumen
Wertsteigerung durch Objektstrategien	<ul style="list-style-type: none"> - Optimaler An- und Verkaufszeitpunkt - Identifikation von Wertvernichtern und Wertsteigerungspotentialen
Wertsteigerung durch Projektentwicklungsmassnahmen	<ul style="list-style-type: none"> - Projektentwicklung und Modernisierung im Bestand - Neubauprojektentwicklung bei Bestandesportfolios - Identifikation von Nutzung und Baurechtsreserven
Senkung der Kapitalkosten und Reduzierung der steuerlichen Belastung	<ul style="list-style-type: none"> - Optimierung des Eigen- und Fremdkapitalanteils - Einsatz alternativer Finanzierungsinstrumente - Die Reduzierung der steuerlichen Belastung bei bestandshaltenden Immobiliengesellschaften <ul style="list-style-type: none"> - auf Objektebene - auf Unternehmensebene
Die Ausschöpfung von Vermietungspotentialen	<ul style="list-style-type: none"> - Besondere Vermietungsrisiken in Bestandsportfolios - Abbau von Leerständen - Steigerung des Mietpreises - Kundenbindung
Senkung der Instandhaltungskosten durch ein strategisches Instandhaltungsmanagement	<ul style="list-style-type: none"> - Optimaler Instandhaltungszeitpunkt - Objekteinzelstrategien der Instandhaltung - Priorisierung von Instandhaltungsmassnahmen - Alternative Methoden der Bestandserfassung und Kostenermittlung für die Instandhaltungsplanung
Reduzierung der Bewirtschaftungskosten durch ein professionelles Facility Management	<ul style="list-style-type: none"> - Senkung der Betriebskosten - Nutzung gebäudetechnischer Energiesparpotenziale
Steigerung der Effizienz	<ul style="list-style-type: none"> - Optimierung relevanter Prozesse des Immobilienmanagements - Methodik der Umsetzung

Tabelle 5: Die acht Wertsteigerungshebel nach Lehner (in Anlehnung an Lehner, 2010, S. 111-206)

Mit den Werthebeln will Lehner (2010) die wertorientierte Steuerung und Optimierung grosser Immobilienportfolios sicherstellen und vorantreiben – auch bzw. vor allem vor dem Hintergrund der voranschreitenden Internationalisierung der Kapitalmärkte und als Schutz während einer Finanzmarktkrise, wie etwa die länderübergreifende Finanzmarktkrise ab dem Jahr 2007 (S. 7).

Die Werthebel nach Quante

Gemäss Quante (2011) erfordert die Performanceoptimierung die Aktivierung der Wertsteigerungspotenziale (S. 25). Er ordnet die Werthebel des Asset Managements den vier Handlungsbereichen *Prozessorganisation*, *Risikomanagement*, *Performance* und *Termine und Massnahmen* zu (S. 181). Im Immobilieninvestitionszyklus erfolgt die Zuordnung der Werthebel nach den fünf Projektstufen *Immobilienallokation (1)*, *Immobilienakquisition (2)*, *Immobilieninvestition (3)*, *Immobilienmanagement (4)*, und *Immobilieninvestition (5)*. Dabei erstreckt sich die Reduktion von Managementkosten als weiterer Werthebel über alle Projektstufen (S. 182).

In Tabelle 6 werden die Werthebel nach Quante (2011) den unterschiedlichen Projektstufen des Real Estate Asset Managements zugewiesen (S. 183). Analog zur letzten Tabelle, könnten in der vorliegenden Aufstellung die kursiv markierten Leistungen, je nach Auslegung und Organisationsform, auch Leistungen auf Portfolio- oder Investimentebene und nicht zwingend auf Ebene des Asset Managements sein.

Stufe	Werthebel	Bereich	Performancebeitrag
4	Effektivität der Immobilieninvestition optimieren	- Vermietungsmanagement - Upside-Potenziale - Objektqualität - Objektattraktivität	Ertragssteigerung
4	Effizienz der Immobilienerträge optimieren	- Mieterträge (Index, Staffel, Umsatzanteil) - umlagefähige Bewirtschaftungskosten - Instandhaltungsstrategie - Reduktion Mietausfall - Mietsicherheiten	
4, 5	Optimierung der Immobiliendesinvestition	- Wertsteigerung - <i>Verkaufspreis</i>	
1, 2, 3	<i>Optimierung der Immobilieninvestition</i>	- <i>Kapitalkosten</i> - <i>Kaufpreis</i> - <i>Transaktionsmodell</i> - <i>Investmentstrategie</i>	Kostenreduktion
4	Kostensenkungsstrategie im Immobilienmanagement	Bewirtschaftungskosten	
1 - 5	Einbeziehung der Wertschöpfungspotenziale im Investmentzyklus	Managementkosten	

Tabelle 6: Werthebel in den Projektstufen des Real Estate Asset Managements (Quante, 2011, S. 183)

Tabelle 6 verdeutlicht, dass die Werthebel in zahlreichen Bereichen des Asset Managements anzuwenden sind und zu einer Ertragssteigerung oder Kostenreduktion führen sollen.

Vor allem die Werthebel der *Stufe 4 Immobilienmanagement* auf Objektebene sind für das Asset Management von grösster Bedeutung; natürlich nur, sofern das Asset Management nach dem Organisationsmodell nach Teichmann fungiert (siehe Abbildung 3), d.h. dem Investment- und Portfolio Management untergeordnet ist. Quante (2011) spricht in der Stufe 4 auf der Objektebene von *Asset Development*. Das Asset Development setzt sich zusammen aus den Immobilienmanagementservices und der Immobilienentwicklung, die ihrerseits mehrere Kategorien von Massnahmen beinhalten. Sie sollen für eine erfolgreiche Umsetzung der Werthebel sorgen (S. 185). Die Kategorien von Massnahmen zur erfolgreichen Umsetzung der Werthebel werden in Tabelle 7 aufgezeigt.

Stufe 4: Immobilienmanagement	
Objektebene: Asset Development	
Immobilienmanagementservices	Immobilienentwicklung
<ul style="list-style-type: none"> • Optimierung der Vermietung <ul style="list-style-type: none"> ○ Mieterhöhungen (Indexierung/Staffel) ○ Mindest- und Umsatzzahlen ○ Mietvertragslaufzeiten ○ Mieterbonität • Leerstandsabbau • Senkung der Bewirtschaftungskosten <ul style="list-style-type: none"> ○ Erhöhung der Umlagefähigkeit ○ Einsatz effizienter Gebäudetechnik ○ Optimierung des Service-Levels ○ nachhaltige Planung • Auswahl der Instandhaltungsstrategie • Dienstleistungsmanagement <ul style="list-style-type: none"> ○ Vertragsmanagement ○ Outsourcing 	<ul style="list-style-type: none"> • Erhöhung des Substanzwertes <ul style="list-style-type: none"> ○ Einbau nachhaltiger Materialien ○ Modernisierung (Ausstattung + Technik) ○ qualitative Verbesserung der Bausubstanz • Erhöhung des Nutzwertes <ul style="list-style-type: none"> ○ Flexibilität ○ Drittverwendungsfähigkeit ○ Umbau für höherwertige Nutzung ○ Umwidmung • Erhöhung des Ertragswertes <ul style="list-style-type: none"> ○ Projektentwicklung (Neubau auf Grundstück) ○ Redevelopment-Massnahme im Bestand ○ Ausschöpfung Baurechtlicher Möglichkeiten ○ Ausbau unvermieteter Flächen ○ Baulicher und gebäudetechnischer Upgrade

Tabelle 7: Kategorien von Massnahmen zur erfolgreichen Umsetzung der Werthebel (in Anlehnung an Quante, 2011, S. 185)

Das Orchestrieren und die Aufsicht der in Tabelle 7 genannten Massnahmen ist Aufgabe des Asset Managements. Von ihm hängt der Erfolg der Massnahmen und ihren Einfluss auf die Performance ab.

Trends und Herausforderungen der Zukunft

Das Asset Management hat bei seinem Bestreben, die Performance von Immobilien zu erhöhen, die aktuellen und künftigen Trends und Herausforderungen zu berücksichtigen. So werden durch den demografischen Wandel und die in unseren Sphären eingesetzte Alterung der Gesellschaft neue Wohnformen in den Vordergrund rücken, z.B. betreutes Wohnen oder alternative Konzepte wie die Selbstorganisation oder der Concierge. Durch den gesellschaftlichen Wandel entstehen kleinteiligere Wohnformen und durch die Individualisierung spezielleres Wohnen. Wie etwa die Verschmelzung von Wohn- und Arbeitsplatz. Nicht zuletzt sorgen die Internationalisierung und die Digitalisierung für eine starke Beeinflussung der Bedürfnisse von Mietern (Efremidis, 2017, S. 253-268).

2.2 Rückblick Immobilienbranche Schweiz 1990-2017

Den letzten grossen Boom in der Immobilienbranche verzeichnete die Schweiz in den 1980er Jahren. In den 1990er Jahren folgte eine schwere, langanhaltende Immobilienkrise. Von 2000 bis 2015 erholte sich die Immobilienwirtschaft. Während die Immobilienpreise auch nach 2015 weiter stiegen, fingen die Angebotsmieten für Wohnungen zu stagnieren an.

2.2.1 Ab- und Aufschwung

Die ersten Gründe für den Immobilienboom der achtziger Jahre des letzten Jahrhunderts findet man einerseits in der lockeren Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank (SNB) und Impulsprogrammen des Bundes nach der Rezession von 1983, andererseits im starken Dollar. Letzterer sorgt für eine hohe Nachfrage aus dem Ausland. Später, am 19. Oktober 1987, folgt der Absturz des Aktienindex Dow-Jones Industrial um 22.6%. Als Folge verliert der damalige Swissindex 11.3% und am Tag danach nochmals 3.7%. Damit die Realwirtschaft nicht in den gleichen Strudel gerät, erhöht die SNB die Geldmenge – allerdings stärker als gewollt. Die Anleger ihrerseits suchen vermehrt weniger riskante Anlagemöglichkeiten und finden sie in den Immobilien. Das neue Obligatorium der beruflichen Vorsorge ab 1985 bringt weitere Investoren auf den Immobilienmarkt. Gleichzeitig erteilen die Banken immer mehr günstige Kredite. Oft steht die Bonität der Schuldner nicht im Vordergrund (Lüscher, 2015).

Der Absturz wird 1989 von der SNB eingeleitet, indem sie den Diskontsatz von 3.5% auf 6% erhöht. Weitere Massnahmen gegen Spekulationen beschliesst der Bundesrat im gleichen Jahr; darunter befindet sich eine Pfandbelastungsgrenze und klare Anlagebedingungen für Pensionskassen. Die Wirkung der eingeführten Massnahmen ist stärker als vom Bund angenommen. Die Spekulationen hören abrupt auf. Die Zinsen für variable Hypotheken steigen von 5% im Jahr 1989 auf 8% zwei Jahre später. 1991 kehrt dann auch eine Rezession ein. Nebst vielen Neubauten kommen wieder zahlreiche Altbauten auf den Markt. Die Nachfrage fehlt jedoch. Der Wert von Renditeliegenschaften sinkt anhaltend bis zu ihrem Tiefpunkt im Jahr 1997 (Lüscher, 2015).

Eine geeignete Grafik um eine Auf- und Abschwungphase darzustellen, ist der UBS Swiss Real Estate Bubble Index in Abbildung 7. Der Boom der 1980er Jahre, die Korrektur der 1990er und der erneute Aufschwung ab dem Jahr 2000 werden darin wieder spiegelt. Abbildung 8 zeigt die ähnlich verlaufende Kurve der Angebotsmieten bei den Mietwohnungen, wobei sich die Dauer der Beobachtung zwischen den beiden Abbildungen etwas unterscheidet.

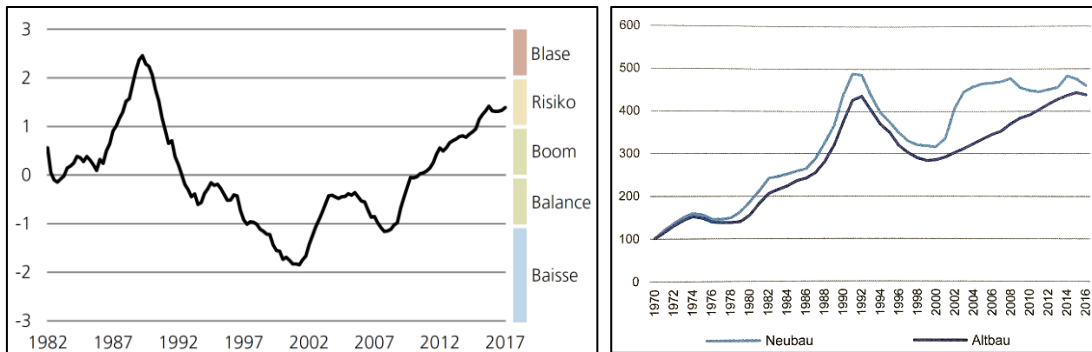


Abbildung 7: UBS Swiss Real Estate Bubble Index (UBS AG, 2017, S. 1)

Abbildung 8: Angebotsmieten Mietwohnungen 1970-2016 (Fahrländer Partner, 2017, S. 51)

In beiden Grafiken ist die Skala auf der vertikalen Achse ein von den Verfassern gewählter Index. Beim UBS Swiss Real Estate Bubble Index fungieren, den Farben entsprechend, die Stufen -1 bis 1 als das Ideal. In der Grafik von Fahrländer Partner stellt die Zahl 100 die Basis aus dem Jahr 1970 als Beginn der Aufzeichnung dar. In Abbildung 7 ist, nebst dem schnellen Aufstieg in den achtziger Jahren, auch der tiefe und langanhaltende Fall in den neunziger Jahren erkennbar. Auch sieht man die Erholung und der lange Weg wieder nach oben innerhalb von etwa 15 Jahren. Abbildung 8 zeigt eine gewisse Korrelation zwischen dem allgemeinen Zustand der Immobilienwirtschaft und den Angebotsmieten für Mietwohnungen. Ersichtlich ist, wie die Entscheide von SNB und Bundesrat zur Dämmung der Spekulation Ende der 1980er Jahre mit etwas Verzögerung auch die Angebotsmieten für Wohnungen treffen.

In der Vermietung beklagt man sich im Jahr 1998 über die höchste Leerwohnungsziffer seit Beginn der Aufzeichnung durch das Bundesamt für Statistik (BFS). Seit 1989, als sie mit 0.43% den besten Wert verzeichnet, schnellt die Leerwohnungsziffer innerhalb von acht bis neun Jahren auf 1.85% hoch (BfS, 2016).

Ebenfalls in den Abbildungen 7 und 8 ersichtlich, ist die von der Immobilienwirtschaft wie auch der Angebotsmieten für Mietwohnungen jeweils eingeschlagene Richtung. Von der Jahrtausendwende bis 2015 zeigt die Entwicklung fast ausnahmslos nach oben. Dabei wird sie gemäss Martel Fus (2008) von der amerikanischen Subprime-Krise bspw. über gestiegene Risikoprämien oder eine schwächere Konjunktur nur indirekt getroffen. Die anhaltend hohe Wohnungsproduktion bereitet zwar gewissen Ökonomen Sorgen. Allerdings wird sie durch das ebenfalls starke, anhaltende Bevölkerungswachstum lange Zeit mühelos absorbiert (S. 25).

2.2.2 Stagnation der Angebotsmietzinse ab 2015

Die jahrelange Ausweitung des Angebots an Wohnungen wird zunehmend zur Last, auch weil die Zuwanderung schwächer wird. (Ritz, Seiler & Berner, 2017, S. 3). Wie Abbildung 8 aufzeigt, leiden spätestens ab dem Jahr 2015 die Angebotsmietzinse darunter. Sie stagnieren oder sinken teils. Erstmals seit 2007 steigt im Jahr 2014 die Leerwohnungsziffer auf über 1% (BfS, 2016).

Nach der kurzen Abkühlung des Immobilienmarkts in den Jahren 2015 und 2016, ist Anfang 2017 wieder eine Zunahme der Nachfrage nach Investitionen in Wohnimmobilien als Renditeanlage beobachtet worden (Schäfer, 2017, S. 31). Dies obwohl auch im ersten Quartal 2017 sowohl bei Neu- als auch bei Altbauten die Angebotsmieten gesunken sind (Farei-Campagna, Matter & Schlesinger, 2017, S.1). Gemäss Ritz et al. (2017) beträgt die Senkung 1.6%. Sie sehen einen Anstieg der Angebotsmietzinse erst wieder in weiter Ferne als möglich. Trotzdem erwarten sie aufgrund von fehlenden Anlagealternativen keine Korrektur auf dem Immobilienmarkt für Mietwohnungen (S. 3).

2.2.3 Reaktion des Asset Managements

Die Reaktion des hiesigen Asset Managements auf die Stagnation der Angebotsmietzinse liess sich in der Recherche des Autors weder in Büchern, noch Zeitschriften oder Geschäftsberichten genug ausdrückstark eruieren. Eine empirische Untersuchung zu diesem Thema ist im Rahmen dieser Abschlussarbeit nicht vorgesehen, lässt sich jedoch für eine künftige Abschlussarbeit bzw. Studie empfehlen.

Nichtsdestotrotz sei an dieser Stelle die Haltung der SISK A Heuberger Holding AG (SISK A) aus Winterthur erwähnt. Die SISK A wurde 1954 gegründet und führt in ihrer Bilanz aktuell etwa 2000 Wohnungen. Sie hat die Immobilienkrise der neunziger Jahre sehr gut und mit unterdurchschnittlichen Leerständen überstanden (Heuberger & Lüönd, 2013, S. 333 und 366). In seiner Ansprache zum 40-jährigen Jubiläumsfest der SISK A, nannte Gründer Robert K. Heuberger, rückblickend auf die Immobilienkrise, folgende Gründe für den Erfolg seiner Gesellschaft:

„Wir betrachten jedes Bauobjekt und jede Kapitalanlage als eigenes Kind. Wir lieben unsere Kinder und tragen Sorge zu ihnen. [...] Wir planen unsere Projekte nach wie vor sorgfältig und passen uns den jeweiligen Verhältnissen an“ (Heuberger & Lüönd, 2013, S. 264-265).

Daraus lässt sich eine klare Einstellung und Identifikation mit den betreuten Immobilien ableiten.

Auf der politischen Ebene sind Immobilieninvestoren jedenfalls präsent und zielstrebig. So bemühen sie sich derzeit gegen die schweizweite Einführung der Formularpflicht, die einem neuen Mieter den Mietzins des vorherigen Mieters bekannt gibt (Morard & Cathomen, 2016, S. 1-2).

2.3 Immobilienkrisen im Ausland

Eine Immobilienkrise findet landesunabhängig ihre Herkunft oft in ähnlichen Ursachen. So waren sowohl in der Schweiz Ende der achtziger Jahre als auch in den USA ab 2007 eine niedrige Zinspolitik, eine lockere Kreditvergabe und wirtschaftspolitische Entscheidungen verhängnisvoll in der Entstehung der jeweiligen Immobilienkrise (Meier, 2009, S. 25). Nachfolgend werden die letzten Immobilienkrisen in den USA und in Irland kurz beleuchtet. Beide entstanden im Jahr 2007 und dauerten einige Jahre an.

2.3.1 USA ab 2007

Für Martel Fus (2008) ist die US-Immobilienkrise im Wesentlichen eine direkte Folge dreier Faktoren:

1. Eine Überbewertung des US-Wohnliegenschaftsmarktes
2. Die Existenz eines Marktsegments, das sich auf Hypotheken mit minderwertiger Bonität konzentriert
3. Die weit verbreitete Verbriefung von Hypothekarkrediten (S. 25)

Weil die Banken für Primärkredite die Risiken in verbriefende Zweckgesellschaften veräußern konnten, wurden die Zinsforderungen gegenüber Kreditnehmer gesenkt. Hohe Belehnungswerte, teilweise über 100% des Hauswertes, waren an der Tagesordnung. Da steigende Häuserpreise erwartet wurden, erachteten die Kreditgeber solche Hypotheken als bedenkenlos. Auch Interessenten mit schlechter Bonität wurden zu einem Hauskauf angestiftet (Francke, 2008, S. 2-3). Hypothekarkredite, die an Kreditnehmer mit schlechter Bonität vergeben werden, nennt man in den USA *Subprime* (Sommer, 2008, S. 1).

Wichtiger Ausgangspunkt war die starke Ausbreitung des Geldes durch die US-Notenbank, das Federal Reserve System (FED), nach dem 11. September 2001. In einer Kettenreaktion sanken weltweit die Realzinsen. Ausländische Zweckgesellschaften bzw. Banken auf der Suche nach höheren Renditen in einem Umfeld tiefer Zinsen stie-

gen vermehrt in das Hypothekenverbriefungsgeschäft ein. Es wurden dadurch immer mehr Kredite im Subprime-Markt vergeben. Als die Häuserpreise ab dem Jahr 2006 zu fallen begannen, folgte im Jahr 2007 ein Absturz der Wertentwicklung von Verbriefungen mit bonitätsschwachen Hypothekenkrediten. Zweckgesellschaften und Banken wurden dadurch schwer getroffen (Francke, 2008, S. 5-6).

Auch in den USA hat die Immobilienkrise die Mietpreise für Wohnungen nach unten gedrückt, wie Abbildung 9 zeigt.

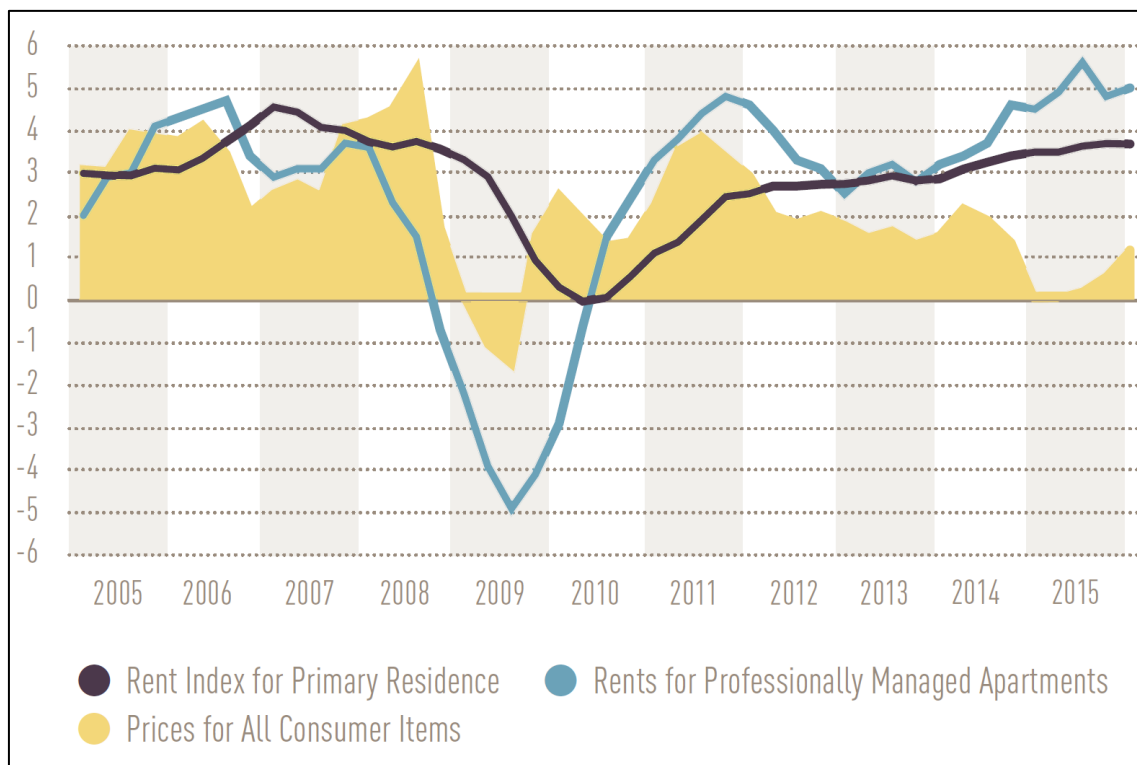


Abbildung 9: Mietpreise für Wohnobjekte in den USA (JCHS, 2016, S. 28)

Klar ersichtlich ist in Abbildung 9, dass die Mietzinse für professionell verwaltete Wohnungen (blaue Linie) kurz nach Eintritt der Immobilienkrise stark sanken und sich erst nach etwa drei Jahren wieder rehabilitierten.

2.3.2 Irland ab 2007

Nach Meier (2010) waren die Exzesse am irischen Immobilienmarkt noch schlimmer als jene in den USA. Die Bautätigkeit während des Booms stieg auf extrem hohe 15% des Bruttoinlandproduktes (BIP). Als Vergleich dient der Spitzenwert des amerikanischen Baubooms mit 6.3% des BIP. Die Kreditvergabe durch irische Banken hatte bis 2008 ungleich stärker zugenommen als in anderen Ländern. Die Banken beschafften ihr Geld zunehmend auf dem Interbankenmarkt. Diese Quelle trocknete jedoch ab, als amerikanische Institute in Schieflage gerieten. Nachdem die Blase geplatzt war, mussten die

irischen Banken riesige Verluste hinnehmen. Weil die Banken durch die öffentliche Hand gestützt wurden, stand der Staatshaushalt nah am Bankrott. Das letztendliche Überangebot von Wohneinheiten stand bei ca. 300'000 – für eine Bevölkerung von 4.5 Mio. Einwohner (S. 31).

Das Überangebot führte zu einem massiven und langanhaltenden Preiszerfall der Angebotsmietzinse, wie in Abbildung 10 ersichtlich ist.

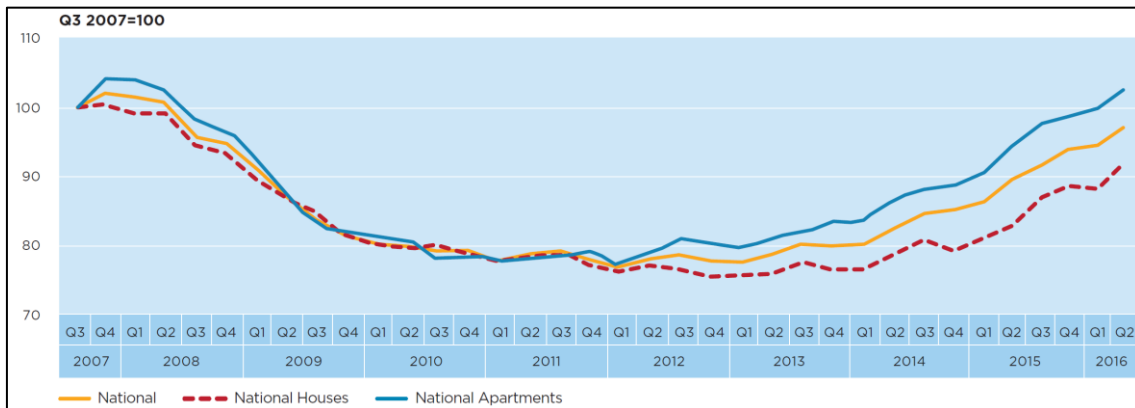


Abbildung 10: Mietpreise für Wohnobjekte in Irland (RTB & ESRI, 2016, S. 2)

Gemäss Abbildung 10 lässt sich eine Erholung der Mietzinse erst ab 2011 verzeichnen. Das Niveau von 2007 erklimmen die Mietpreise erst nach einer Dekade wieder.

2.3.3 Reaktion des Asset Managements in den USA und Irland

Als Erstes sei an dieser Stelle die Reaktion der gesamtheitlichen US-amerikanischen Immobilienwirtschaft erwähnt. Hayward (2017), Executive Vice President bei Fannie Mae, stellt einen starken Rückgang im Bau von Mehrfamilienhäusern im Laufe der US-Immobilienkrise fest. Daraus ist zu vernehmen, dass Investoren mit einem fast kompletten Baustopp auf das Platzen der Immobilienblase und der eingetretenen Mietzinskorrektur reagierten. Nach Hayward nahm die Nachfrage nach Mietwohnungen zwar bereits im Jahr 2009 wieder zu. Allerdings reagierten die Investoren erst im Jahr 2013 mit einer signifikanten Anzahl neuer Mehrfamilienhäuser im Mietsegment und hinken seither der Nachfrage nach. Dabei werden in der Regel Mehrfamilienhäuser errichtet, die in einem höheren Mietsegment angesiedelt sind und höhere Renditen abwerfen als Wohnungen im Tiefpreissegment. Mit dem Bau von Mehrfamilienhäusern im höheren Mietsegment entsteht eine gesellschaftliche Herausforderung: Von den 44 Mio. Haushalten, die ihr Wohnobjekt mieten, verzeichnen davon ca. 59% ein tiefes Einkommen. Nebst dem tiefen Einkommen und die, damit zusammenhängend, kleinere Wahl an Wohnungen, sehen sie sich oft gezwungen, über ein Drittel ihres Einkommens für Wohnzwecke

auszugeben, weshalb sie als „cost burdened“ bzw. „severely cost burdened“ gelten. Weiter beklagen sie für jedes neu erstellte, finanziell erschwingliche Wohnobjekt den Verlust zweier solchen (Hayward, 2017). Es scheint, aus Sicht des Autors, als fehle in der US-amerikanischen Immobilienwirtschaft eine Zielgruppenanalyse.

Beispiel Aimco

Am folgenden Beispiel von Aimco wird die Reaktion des US-amerikanischen Real Estate Asset Managements auf die Talfahrt der Angebotsmietzinsen und der Immobilienkrise näher betrachtet.

Aimco bzw. Apartment Investment Management Company ist ein US-amerikanisches REIT (Real Estate Investment Trust), dessen Aktien an der New Yorker Börse NYSE (New York Stock Exchange) kotiert sind. Im Jahresbericht für das Jahr 2007 bezeichnet sich Aimco als „largest owner and operator of apartment communities in the United States with 1‘169 properties, including 203‘040 apartment units“ (Aimco, 2008, S. 2). In den folgenden Jahren fand eine Bereinigung des Portfolios statt, indem viele Immobilien veräußert wurden. Damit wurde eine Marktfokussierung hin zu „the top 20 U.S. markets, allocating capital among local markets to limit concentration risk with weightings based on expected risk-adjusted, levered returns“, sowie eine höhere Qualität des Portfolios und erhöhte Liquidität erreicht (Aimco, 2009, S. 1). Im Jahr 2010 zählten noch 768 Immobilien mit 122‘694 Wohnobjekten zum Portfolio (Aimco, 2011, S. 19).

Trotz der in den USA grassierenden Immobilienkrise, bezeichnet Aimco ihr Geschäftsjahr 2007 als solide und erfolgreich. Die Bilanz lässt ein gesundes Polster an Liquidität erkennen (Aimco, 2008, S. 4). Den Erfolg begründet Aimco hauptsächlich damit, dass es die Fähigkeit besitzt, die Bedürfnisse ihrer Mieterinnen und Mieter zu befriedigen (S. 7). Nichtsdestotrotz wurden folgende Massnahmen ergriffen um den Erfolg zu sichern:

- Aktienrückkauf
- Schaffung eines systematischen und datengetriebenen Property Management Systems für eine höhere Effektivität und Zuverlässigkeit
- Optimierung der Vermögensallokation
- Sicherung der Finanzierung trotz Finanzkrise
- Sicherstellung grösserer Klarheit in der Planung und Entscheidungsfindung
- Aufstellen klarer Anforderungen an Besetzungen von Schlüsselpositionen

- Überprüfung und Optimierung der Berechnung der Risikoerwartung
- Implementierung verschiedener Initiativen zur Verbesserung der operativen Qualität und des Kundendienstes
- Eingehen von Joint Ventures bei der Erstellung neuer Objekte
- Einführung eines intensiven, jahrelangen Programms zur Leadership Excellence zur Beförderung von Angestellten mit überdurchschnittlichem Einsatz und zur Verbesserung aller erfolgsweisenden Fertigkeiten der Angestellten (Aimco, 2008, S. 4-12)
- Kostenreduktion sowohl bei den Betriebskosten von Immobilien als auch in der Administration (Aimco, 2010, S. 1)

Besondere Anstrengungen wurden in der Vermietung von Wohnobjekten vorgenommen. Im Jahr 2007 fand eine starke Ausweitung des bereits bestehenden „Customer Contact Center“ statt. Der Wert jedes Kontaktes mit Mietinteressentinnen und Mietinteressenten wurde neu festgelegt. Die Angestellten sollten von nun an zu jeder Zeit, ob Mittag oder Mitternacht, Anrufe von potentiellen Mieterinnen und Mietern annehmen und die Anrufenden beraten. Auch wurde eine Partnerschaft mit dem Disney Institute eingegangen um herauszufinden, wie das Kundenerlebnis optimiert werden könne. Die Erkenntnisse aus dieser Zusammenarbeit liess Aimco in ein Trainingsprogramm für Mitarbeiter einfließen, das den Namen „Moments that Matter“ trug und dessen Grundaussage die Wichtigkeit jeder einzelnen Kundenberührung war. Auch die Betreuung der bereits bestehenden Kunden wurde 2007 verbessert um diese zum Verbleib in den gemieteten vier Wänden zu überzeugen. So hat Aimco im Jahr 2007 mehrere Auszeichnungen für ihre qualitätsvolle Kundenbetreuung erhalten (Aimco, 2008, S. 7). Folgendes Feedback lässt eine hohe Qualität der Kundenbetreuung erahnen:

„Thank you for the early wedding present! We are so excited to start our married life together at Country Club West and we are anxiously awaiting our new home! The warmth and helpfulness of your leasing office made the choice of our future residence quite simple. We found (and continue to find) the experience to be delightful. (Aimco, 2008, S. 11)“

Es ist ersichtlich, dass durch die Erweiterung der firmeninternen Philosophie und Kultur auf die Kundenbehandlung und -beratung, sich Aimco nicht von den damals schwierigen Marktverhältnissen geschlagen geben will, sondern bewusst dank grösseren Bemühungen ihre Objekte zu den angestrebten Mietzinsen vermieten will.

Ob die Reaktionen im irischen Immobilienmarkt ähnlich ausfielen, wie im Beispiel von Aimco, kann, trotz umfangreichen Recherchen, nicht nachvollzogen werden. Geschäftsberichte von Immobilieninvestoren, welche die Bemühungen während der Immobilienkrise thematisieren, waren nicht auffindbar. Vielleicht liegt es auch daran, dass auf dem irischen Wohnungsmarkt seit den 1980er Jahren vor allem institutionelle Investoren aus dem Ausland vertreten sind und einheimische Grossinvestoren erst während und nach der Immobilienkrise die Attraktivität des Wohnungsmarkts wiederentdeckten (Nowlan, 2015). Die Geschäftsberichte ausländischer Investoren legen ihren Fokus leider nicht auf allfällige Bemühungen zur Performancesteigerung im irischen Immobilienmarkt. Eine Umfrage unter damals tätige Experten könnte die gewünschten Antworten liefern, würde jedoch über den Rahmen dieser Abschlussarbeit hinausreichen. Man darf trotzdem annehmen, dass die Massnahmen, die Aimco in den USA erfolgreich umgesetzt hat, auch in Irland ihre Früchte getragen hätten – sollten sie ohnehin nicht auch dort angewendet worden sein.

2.4 Lehren aus der theoretischen Grundlage, Stand der Forschung

Eine Stagnation der Angebotsmieten im Wohnungswesen hing bisher mit einer Baisse im Immobilienmarkt zusammen. Die Schweizer Immobilienkrise der neunziger Jahre hat sich über mehrere Jahre erstreckt. Erst gegen Ende des genannten Jahrzehnts erkannte man Anzeichen einer Erholung.

Die Erholung und das Erstarken der Immobilienwirtschaft dauern hierzulande wiederum bereits seit vielen Jahren an. Analysten und Experten sind sich nicht einig, ob die im Jahr 2015 eingetretene Korrektur eine definitive Wende darstellt. Jedenfalls ist erkennbar, dass sich sowohl der Immobilienmarkt im Allgemeinen als auch die Angebotsmieten nur langsam fortentwickeln, ob nach oben oder nach unten.

Gemäss den Erkenntnissen im Kapitel 2.1 verfügt das Asset Management über geeignete Handlungsoptionen, darunter auch die sogenannten Werthebel, um eine Performancesteigerung zu erzielen. Forschungen darüber, ob sich das Asset Management damit negativen Marktentwicklungen widersetzen kann, wurden keine gefunden. Auch situationsbedingte Handlungen des Asset Managements bleiben in Literatur und Forschung weitgehend unerforscht.

Die Vermutung liegt nahe, dass die Werthebel in einer Baisse stärker zu betätigen sind als üblich. Dadurch wird der Markt zwar nicht gekehrt. Die Performance der aktiv handelnden Gesellschaft könnte jedoch überdurchschnittlich ausfallen. In der empirischen

Untersuchung werden Experten in ihrer Leitungsfunktion über das Asset Management gefragt, ob das Asset Management Werthebel benutzt und ob diese auch situationsbedingt betätigt werden.

3. Empirische Untersuchung

Die empirische Untersuchung verfolgt zwei Hauptziele:

1. Ausgewählte Erkenntnisse aus den erarbeiteten, theoretischen Grundlagen des Kapitels 2 werden auf deren Verbreitung und Anwendung im Real Estate Asset Management untersucht. Darunter befindet sich eine Einschätzung der Tauglichkeit des Begriffs Werthebel und seiner Funktionen.
2. Die empirische Untersuchung beleuchtet der – zumindest gefühlte – persönliche Einfluss der Asset Managerin, des Asset Managers, als ausführende Fachkraft, auf die Performanceentwicklung von Liegenschaften. Der Handlungsspielraum der ausführenden Asset Managerin bzw. des ausführenden Asset Managers wird eruiert. Die an der Befragung teilnehmenden Experten informieren über die Aktionen und Reaktionen des Asset Managements vor und während des Eintretens der aktuellen Phase stagnierender Mieteinnahmen.

Um über statistisch relevante Ergebnisse zu verfügen, war in einem ersten Entwurf dieser Abschlussarbeit eine schriftliche Befragung zahlreicher Asset Managerinnen und Asset Manager vorgesehen. Auf Anraten der Studiengangleitung hin, wurde von diesem Vorhaben abgesehen und stattdessen das persönlich geführte Experteninterview angestreut. Obwohl die Anzahl geführter Experteninterviews keine statistische Relevanz zulässt, erlaubt es die Form des Experteninterviews, Erkenntnisse zu gewinnen, die auf schriftlichem Wege vermutlich nicht aufgetaucht wären. So besteht bei Bedarf die Möglichkeit, nachzuhaken oder im Laufe des Gesprächs spontan entstandene Fragen zu stellen. Weiter erhalten die Erkenntnisse durch Experteninterviews ihre hohe Qualität dank der gewährleisteten Aussagekraft der Antworten. Weil die Gespräche in einem persönlichen Rahmen stattfanden, zeigten die interviewten Experten eine hohe Bereitschaft, ihr bereichsspezifisches Wissen mitzuteilen.

3.1 Vorgehen und Aufbau

Im Zeitraum vom 6. Juli bis 16. August 2017 fanden sechs persönlich geführten Experteninterviews statt. Für die Befragung wurden Experten ausgewählt, die bei einem Immobilieninvestor in der Tätigkeit des Geschäftsführers, Portfolio Managers oder als Head Asset Management fungieren. Fünf davon sind Angestellte grosser institutioneller Anleger, einer ist Geschäftsführer eines Family Office. In Ihrer Leitungsfunktion über das Real Estate Asset Management, kennen sie die aktuellen Bemühungen des Asset Managements in der gegenwärtigen Situation.

Die Experten wurden per E-Mail oder telefonisch zu ihrer Bereitschaft angefragt, ihr Wissen in einem Interview zu teilen. Absagen erfolgten keine.

Mit dem Einverständnis der Experten, wurde das Gespräch mittels digitalem Aufnahmegeräts aufgezeichnet um daraufhin transkribiert zu werden. Das Löschen der Audio-Datei erfolgte im Anschluss an die Transkription. Die schriftliche Fassung haben die Experten überprüft und teilweise angepasst.

Die Interviewpartner befürworteten die Anonymisierung ihrer Antworten. So werden in dieser Abschlussarbeit ihre Aussagen ohne konkreten Hinweis auf deren Urheber wiedergegeben und auf die Wiedergabe der ganzen Interviews im Anhang wird bewusst verzichtet.

Folgende Auflistung gibt Auskunft über die befragten Experten, deren Arbeitsumfeld und Verantwortung, sowie über Zeit und Ort der Interviews.:

- **Alain Baumgartner**, Portfolio Manager bei Swiss Life. Interview geführt am 6. Juli 2017, 8.00 Uhr, in Räumlichkeiten der Swiss Life am General-Guisan-Quai 40 in Zürich. Wert des betreuten Inland-Portfolios: CHF 4.5 Mrd. Das von Alain Baumgartner derzeit betreute Inland-Portfolio weist keine Wohnobjekte auf. Davor jedoch, war Alain Baumgartner neun Jahre in der Betreuung eines Wohnportfolios tätig, ebenfalls bei Swiss Life. Die Swiss Life hält im Versicherungsgefäss ein Vermögen an Immobilien im Wert von CHF 20 Mrd., davon sind CHF 13-14 Mrd. im Wohnsegment angesiedelt. Über die verschiedenen Portfolios sind bei Swiss Life mehrere Asset Manager tätig.
- **Björn Kernen**, Portfolio Manager bei Zürich Anlagestiftung. Interview geführt am 6. Juli 2017, 11.30 Uhr, in Räumlichkeiten der Zurich Insurance Group an der Hagenholzstrasse 60 in Zürich. Wert des betreuten Inland-Portfolios: CHF 2.5 Mrd., davon CHF 1.9 Mrd. im Wohnsegment. Für das betreute Portfolio sind 2 Asset Manager tätig.
- **Alex Schärer**, Geschäftsführer der Profond Anlagestiftung seit 1. September 2016, davor Leiter Portfolio bei der Migros Pensionskasse. Interview geführt am 7. Juli 2017, 8.30 Uhr, in Räumlichkeiten der Profond Anlagestiftung an der Zollstrasse 62 in Zürich. Das Interview mit Alex Schärer widerspiegelt insbesondere seine gewonnenen Erkenntnisse und Eindrücke als Leiter Portfolio bei der Migros Pensionskasse. Wert des betreuten Inland-Portfolios bei der Migros Pensionskasse: CHF 5-6 Mrd., die grosse Mehrheit davon im Wohnsegment.

Das Asset Management des Portfolios teilen sich bei der Migros Pensionskasse das Portfolio Management und die Bewirtschaftung. Wert des bereuten Inland-Portfolios bei der Profond Anlagestiftung: CHF 1.5 Mrd., davon ca. 50% im Wohnsegment. Für das betreute Portfolio sind 2 Asset Manager tätig.

- **Fabio D'Auntono**, Geschäftsführer der Japako Immobilien AG. Interview geführt am 7. Juli 2017, 13.30 Uhr, in Räumlichkeiten der SBB AG, beim Hauptbahnhof Zürich. Wert des betreuten Inland-Portfolios: CHF 130 Mio., davon CHF 115 Mio. im Wohnsegment. Die Aufgaben des Asset Managements übernimmt der Geschäftsführer selbst.
- **Nigel Volkart**, Head Asset Management bei AXA Investment Managers. Interview geführt am 8. August 2017, 8.00 Uhr, in Räumlichkeiten der AXA an der Affolternstrasse 42 in Zürich. Wert des betreuten Inland-Portfolios: CHF 13 Mrd., davon ca. 50% im Wohnsegment. Für das betreute Portfolio sind 9 Asset Manager tätig.
- **Jürgen Lutz**, Head Asset Management bei UBS Fund Management Switzerland AG. Interview geführt am 16. August 2017, 11.00 Uhr, in Räumlichkeiten der UBS am Aeschenplatz 6 in Basel. Wert des betreuten Inland-Portfolios: CHF 17 Mrd., davon 1/3 im Wohnsegment. Für das betreute Portfolio der verschiedenen Fonds sind 13-14 Asset Manager tätig.

3.2 Fragebogen

Der Fragebogen enthält 17 Fragen, die sich nach folgendem Leitfaden richten:

- Einstieg – Informationen zum Experten und zu seiner Tätigkeit (Fragen 1-3)
- Handlungen des Asset Managements seit Eintreten der Stagnation der Angebotsmieten (Fragen 4-5)
- Allgemeine Performancesteigerung (Fragen 6-9)
- Der Begriff *Werthebel* (Frage 10)
- Einfluss des Asset Managements auf die Performanceentwicklung (Fragen 11-12)
- Kritischer Rückblick (Fragen 13-14)
- Schlussbemerkungen (Fragen 15-17)

Der Fragebogen in gesamter Länge ist im Anhang zu finden.

3.3 Lehren aus der empirischen Untersuchung

Die Interviews ergaben aufschlussreiche Informationen zum untersuchten Thema. Dieses Unterkapitel gibt die daraus gewonnenen Lehren in der Reihenfolge des Leitfadens und der gegebenen Antworten wieder. Die Experten griffen teilweise Themen vor oder besprachen Informationen, die zu bereits behandelten Fragen besser gepasst hätten. Um die erteilten Antworten trotzdem nicht zu verfälschen, werden sie in der Reihenfolge der jeweiligen Aufnahme wiedergegeben. Auch der Sinn der mündlichen Äusserungen soll, trotz Übertragung ins Schriftdeutsche, bewahrt werden. Deshalb sind die Aussagen möglichst nah an der mündlichen Fassung und zum Teil im Konjunktiv wiedergegeben.

3.3.1 Einstieg – Informationen zum Experten und zu seiner Tätigkeit

Die Antworten zu den ersten drei Fragen des Fragebogens, in welchen sich die Experten, samt deren Tätigkeit und Verantwortung vorstellen, sind in Kapitel 3.1. aufgelistet.

3.3.2 Handlungen seit Eintreten der Stagnation

Mit den Fragen 4 und 5 des Fragebogens wollte der Autor herausfinden, ob und, falls ja, inwiefern die Investoren und deren Asset Management auf das Eintreten der Stagnation der Mietzinse im Jahr 2015 reagiert haben; operationell und strukturell.

Massnahmen des Managements seit 2015

Die Befragten sahen sich mehrheitlich nicht zum Reagieren gezwungen gewesen. Vielmehr hätten sie bereits vor dem Eintreten der Stagnation der Angebotsmietzinse richtig agiert. Das Agieren sei einerseits in stetig rollenden oder jährlich wiederholenden Prozessen geschehen. Sie erkannten im Vorfeld der Stagnation Vorzeichen einer möglichen Baisse, z.B. im laufend sinkenden Referenzzinssatz, in der äusserst hohen Zuwanderung oder im anhaltenden Bau zahlreicher Immobilien – auch in der nachfrageschwachen Peripherie.

Um der gegenwärtigen Situation der stagnierenden Mietzinse entgegenzuwirken, gaben die befragten Investoren an, folgende Massnahmen umgesetzt zu haben:

- Den Markt kennen und die richtigen Annahmen treffen. Für jede Liegenschaft eine entsprechende Strategie ableiten und festlegen.
- Die Mieter in den Mittelpunkt setzen. Grossen Wert darauf legen, dass eine Mieterin, ein Mieter seine Ansprechperson kennt. Oft empfänden die Mieter die Korrespondenz zum Eigentümerin hin als intransparent. Dokumente, wie etwa

die Heiz- und Nebenkostenabrechnung, würden als unverständlich eingestuft. Die Kommunikation mit den Mietern demnach stark optimieren.

- Situationsunabhängig gut vermietbare Immobilien erwerben und halten, um den Leerstand tief zu halten. Insbesondere die gute Lage der Immobilie bilde ein Garantiefaktor. Äusserste Peripherien/Agglomerationen vermeiden. Ein Investor vermied Immobilien ganz, die sich ausserhalb des Einzugsgebietes von Städten mit grosser Infrastruktur, darunter für Arbeitsplätze oder weiterführende Schulen, befanden. Denn nicht zuletzt litten Gebäude an ausgesprochen guten Lagen derzeit weniger bis gar nicht unter den tieferen Mietzinsen. So sei die Stagnation insbesondere in B- und C-Lagen zu finden, vor allem wenn die Liegenschaft auch noch mit einer schlechten Mikrolage verknüpft ist.
- Kontinuierliche und wiederkehrende Überprüfung der Immobilien und deren Businessplänen.
- Gut funktionierende Bewirtschaftung, die bei einer Marktänderung schnell in der Lage ist, die benötigten Massnahmen zu treffen.
- Jährliche Überprüfung der Marktmiete aller Wohnungen.
- Bei Neuvermietungen einen längeren Atem haben.
- Analyse der Zielgruppe aufstellen. Sich fragen, was der Nutzer auch längerfristig will. Ist es bspw. in fünf oder acht Jahren immer noch möglich, die zahlreichen grossen Wohnungen zu vermieten? Vielleicht würden solche Wohnungen dann als zu teuer und zu gross empfunden.
- Der potentiellen und bestehenden Mieterschaft ein gutes Produkt anbieten, das sie anspricht bzw. von dem sie nicht loslassen möchten. Oft seien es Kleinigkeiten, die den Unterschied machen würden, z.B. eine gute Beleuchtung vor dem Haus. Die Mieterin, der Mieter müsse sich im und vor dem Haus wohl fühlen.
- Den Fokus auf die Abschlussmiete legen, anstatt auf die Angebotsmiete. Insbesondere die Sicht des Mietinteressenten einnehmen und dadurch den Brutto-Mietzins ins Blickfeld ziehen. Wenn man von einem Durchschnittseinkommen von CHF 60'000 ausgeht und dass davon etwa 1/3 für Wohnkosten wegfällt, erfährt der Investor, wie hoch ein Mietzins ausfallen sollte.
- Mit einer Bewirtschaftungsfirma zusammenarbeiten, die über Vermarktungsspezialisten in den verschiedenen Regionen verfügt und die Bewirtschafterinnen und Bewirtschafter in ihren Vermietungsbemühungen erfolgreich unterstützen.

Einer der befragten Investoren nannte sein Vorgehen zusammenfassend mit folgenden vier Massnahmen:

1. Schaffung von sauberen Grundlagen (Analysen, Ursachenforschung)
2. professionelle Vermarktung aufbauen
3. Schärfung des Produktes
4. Mieterbedürfnisse aktiv managen und proaktive Mieterbindung betreiben

Ein Experte beklagte, dass in Zeiten stagnierender oder gar sinkender Angebotsmieten die Bewirtschaftung als erste Massnahme oft eine Korrektur der eigenen Mietzinse nach unten vorschlägt. Eine negative Anpassung der Mietzinse sei aus Sicht des Asset Managements jedoch der Weg des geringsten Widerstandes, den es höchstens als letzte aller denkbaren Massnahmen zu nehmen gelte. Als Beispiel dient an dieser Stelle eine grössere Liegenschaft im Raum St. Gallen, die 40% Leerstand aufwies und noch während der aktuellen Stagnation dank mehreren Massnahmen fast gänzlich vermietet wurde. Die Massnahmen hatten zum Ziel, die Attraktivität der Immobilie zu erhöhen. Verbessert wurde insbesondere die optische Wahrnehmung, z.B. in Treppenhäuser oder an der Fassade. Man erliess hochwertige Broschüren und weitere Marketingmassnahmen, wie wenn es sich um einen Neubau gehandelt hätte. Auch die Analyse der Zielgruppe unterliess man nicht. Weil die Liegenschaft und deren Umgebung sich für Familien auszeichnen schien, gewährte man ihnen einen Rabatt.

Weitere Massnahmen, potentielle Mieterinnen und Mieter zur Miete zu bewegen, sind Aktionen, die in der Bewirtschaftung nicht selten Anwendung finden. Darunter fallen die mietfreie Zeit, in der Regel ein bis zwei Monate, oder etwa ein geschenktes Unterhaltungsgerät. Nichtsdestotrotz sind auch kleinere Korrekturen im Mietzins in gewissen Fällen notwendig.

Anordnungen der Massnahmen

Das Anordnen der angestrebten Massnahmen schien in den Gesprächen auf allen Ebenen stattzufinden, ist dennoch abhängig der jeweiligen Aufstellung in einer Organisation. Eine angesprochene Weise, Probleme zu lösen, sei die Identifizierung des Problems durch den Portfolio Manager. Dieser beauftragt den Asset Manager mit der Analyse des Falles und der Erarbeitung von Handlungsoptionen.

Strukturelle Änderungen im Management der Gesellschaft

Fünf der befragten Investoren gaben an, dass bei ihnen keine strukturelle Anpassung stattgefunden hatte. Den betroffenen Teams des Asset Managements wurden keine zusätzlichen Fachkräfte zugefügt. Vielmehr setzte man auf das verfügbare Fachwissen, welches durch Schulungen erweitert wurde. Die Zusammenarbeit mit Drittanbietern, insbesondere aus dem Bereich der Immobilienvermarktung, nahm hingegen zu. Ein befragter Experte zwang die von ihm beauftragte Bewirtschaftung, die gleiche Software zu verwenden wie er. Dadurch wurden für den Auftraggeber die Handlungen der Bewirtschaftung sichtbar. Der Eigentümer wusste nun, ob ein Interessent von der Bewirtschaftung zeitnah angegangen worden war oder nicht. Der Eigentümer erfuhr weiter, ob die Bewirtschaftung die Inserierung einer gekündigten Wohnung schnell oder nur schleppend vornahm. Die durch die Software ermöglichte Überwachung wichtiger Handlungen der Bewirtschaftung erlaubt dem Investor, bei Bedarf, notwendige Korrekturen vorzunehmen.

Die angespannte Situation hat nur einen der befragten Investoren zu einer strukturellen Anpassung innerhalb der Institution bewegt. Die Fondsleitung hat in den Jahren 2014 bis 2015 entschieden, ein Vermietungsmanagement zu schaffen, welches in Vermietungsangelegenheiten mit der Professionalisierung und Unterstützung der einzelnen Asset Manager beauftragt ist. Damit will der Investor in der Führung von Erst- und Wiedervermietungsmandaten schneller, agiler und professioneller auftreten. Auch Gründe und Ursachen für leere Objekte und sinkende Mietzinse sowie deren logische Konsequenz sind durch das Vermietungsmanagement prozessual zu erarbeiten. Die Analysen sind dabei professionell und exakt. Handlungsoptionen und Massnahmen werden vom Ergebnis der Analysen abgeleitet und festgelegt. Massnahmen finden sich bspw. am Produkt selbst, in der Vermarktung, oder aber – als ultimo Ratio – in der Senkung des Mietzinses.

3.3.3 Allgemeine Performancesteigerung

Die Antworten zu den Fragen 6-9 des Fragebogens sollten darüber Auskunft geben, welche Modelle, Prozesse oder Massnahmen die Investoren anwenden um eine Performancesteigerung zu erwirken. Auch sollte erkennbar werden, ob sich diese Modelle, Prozesse und Massnahmen situationsbedingt, z.B. in einer Boom- oder Rezessionsphase, unterscheiden. Nicht zuletzt sollten die Experten ihre Einschätzung darüber abgeben,

ob eine positive Performance am ehesten durch Ertragssteigerung oder Kostenreduktion zu erreichen ist.

Allgemeine Performancesteigerung

In Zeiten eines schwierigen Transaktionsmarktes fokussiere man sich eher auf den inneren Bestand, so ein Befragter. Mit der Generierung zusätzlicher Erträge, z.B. durch Aufstockung oder anderweitige Schaffung zusätzlicher Flächen, würde man derzeit die höchste Performancesteigerung erreichen.

Viele konkrete Modelle, Prozesse oder Massnahmen schienen nicht vorhanden zu sein. Einer der Befragten meinte, das Wichtigste für eine anhaltende Performancesteigerung sei das Definieren des Wiedervermietungsmitzinses. Es sei unabdingbar, das Potential in der Wiedervermietung zu kennen, sei es mit oder ohne Sanierungsmassnahmen. So sollte eine jährliche Neuansetzung der Vermietungsmitzinses stattfinden, zuerst als Vorschlag durch die vor Ort tätige Bewirtschaftung, dann als Genehmigung durch das Asset Management. Der grosse Hebel bei der Wiedervermietung liege ohne jeden Zweifel bei der Bewirtschaftung, die den direkten Kontakt zum potentiellen Mieter pflegt.

In gewissen Situationen kann eine Fluktuation hohe Leerstände nach sich ziehen. Deshalb ist eine angebrachte Pflege der bestehenden Mieterschaft durch die Bewirtschaftung entscheidend um die Fluktuation, wenn unerwünscht, einzudämmen. In diesem Falle, so ein Experte, solle gar die Eigentümerin selbst als Partnerin des Mieters wahrnehmbar sein.

Den grössten Anteil an der Performanceentwicklung hatte in den letzten Jahren die Wertsteigerung, gefolgt von der positiven Entwicklung des Nettoertrages. Man müsse gleichwohl bedenken, dass der Marktmietzins vom Markt vorgegeben werde. Der Einfluss des Asset Managements auf den Marktmietzins sei dementsprechend klein – ausser man investiere in die Attraktivität der Immobilie. Um eine Erhöhung der Nettomiete anzustreben, gelte es, die Heiz- und Betriebskosten möglichst zu senken.

Im Lebenszyklus einer Liegenschaft ist die Performance vermutlich besser, wenn das Asset Management eine Sanierung hinauszögern kann. Mit Investitionen müsse man ohnehin sehr behutsam umgehen. Nur wenn eine Investition sich rechnerisch rechtfertigen lasse, solle man sie tätigen.

Ein interviewter Experte erkennt im jährlich wiederkehrenden Bewertungsprozess grosses Potential. Ein Teil der Bewertungen werde bewusst Jahr für Jahr von den Asset Managern aufgestellt. So müssen sich die Asset Manager in regelmässigen Abständen von einem Jahr mit dem Businessplan der Immobilien auseinandersetzen und sich folgende Fragen stellen:

- Entspricht der vor einem Jahr berechnete Verkehrswert immer noch der Marktsituation?
- Wie sind die Ertragsflüsse heute und morgen?
- Sind die Kostenstrukturen noch die Richtigen?
- Welche erheblichen Kosten sind letztes Jahr angefallen? Weshalb?
- Wie hat sich der Leerstand entwickelt? Weshalb in diese Richtung?
- Macht es Sinn, die Liegenschaft zu sanieren oder ist ein Verkauf die bessere Option, da die Sanierung allenfalls nicht überwälzbar ist?

Die Massnahmen zur Ertragssteigerung finden demnach in einem rollenden Prozess statt. Auch werden jährlich die Marktmietzinse neu überprüft und festgelegt.

Grundsätzlich sei vor allem der richtige Einsatz des vorhandenen Kapitals ausschlaggebend, so ein Experte. Man müsse bestrebt sein, in das richtige Produkt am richtigen Ort zum richtigen Zeitpunkt und zu den richtigen Kosten zu investieren.

Durch ein raffiniertes IT-Tool, kann das Management zahlreiche Szenarien abbilden. So weiss es beispielsweise, zu welchem Zeitpunkt welche Art der Sanierung in welcher Liegenschaft längerfristig die höchstmögliche Performance ermöglicht. In diesem Prozess stehen beim Asset Management die Phasen der Analyse und Produktdefinition im Vordergrund. Entscheidend sei jedoch auch die Einstellung im Management. Die Entscheidungsträger hätten Performance getrieben zu sein, damit sie nicht in Versuchung geraten würden, Investitionen zu tätigen, die vom Markt nicht goutiert würden.

Jährlich eine erhebliche Performancesteigerung anzustreben, sei, je nach Investorensicht, nicht immer zielführend. Oft würde aufgrund der stetig sinkenden Diskontsätze die Wertänderung Massen annehmen, die nur noch einer künstlichen Aufwertung gleichen.

Situationsbedingte Anpassung der Massnahmen zur Performancesteigerung

Auf die Frage, ob sich die gesellschaftsinternen Massnahmen je nach Marktsituation unterscheiden, folgten verneinende Antworten. Ausschlaggebend sei die Bereitschaft, das Richtige zu tun. Die Prozesse und Modelle würden sowohl in einem Boom als auch in der Rezession mehrheitlich die gleichen Züge einnehmen.

Potential der Ertragssteigerung und Kostensenkung

Das Asset Management kann eine positive Performance durch Ertragssteigerung (z.B. Wertsteigerung oder Leerstandsabbau) oder Kostenreduktion (z.B. Reduktion der Unterhalts- und Betriebskosten oder Managementkosten) erreichen.

Mit zwei Ausnahmen, sehen die befragten Experten das grösste Potential für eine positive Performance bei der Ertragssteigerung – zumindest in der langfristigen Rechnung. Als wichtigster Bereich der Ertragssteigerung, nannten sie die richtige Ansetzung der Vermietungsmietzinsen. Auch helfe die sinnvolle Investition, das Potential im Mietertrag auszuschöpfen, so zum Beispiel mit einer Aufstockung im Gebäude. Wenn aus einer Investition eine angebrachte Verzinsung erzielbar werde, sei die Investition durchaus angebracht.

Das Leerstandsmanagement gilt als Prioritär – sollte jedoch nicht den Nettoerfolg negativ beeinträchtigen, indem bloss die Mietzinse nach unten korrigiert würden. Ein Investor meinte, auch die Optimierung von bestehenden Mietverträgen sei angebracht, wobei er genaue Angaben dazu vermied.

Die Experten erachten durchaus die Kostenreduktion als eine ebenfalls wichtige Grösse. Vor allem könne man dadurch innerhalb eines kurzen Zeitraums fruchtbare Ergebnisse erzielen. Die möglichen Massnahmen seien dennoch von Liegenschaft zu Liegenschaft unterschiedlich. Bei einer erworbenen Liegenschaft könne zuvor ein schlechter Property Manager am Werk gewesen sein, der z.B. aufgrund von schlecht verhandelten Serviceverträgen hohe Kosten verursacht habe. Vielleicht wurden aber auch die Wohnungen zu günstig vermietet und es würde mehrere Jahre benötigen, die Ertragssituation zu korrigieren.

Mit einer über mehrere Jahre hinweg geplanten Instandhaltungsstrategie und Investitionsplanung, lasse sich die Vernichtung von bestehenden Substanzen vermeiden. In anderen Worten lohne es sich vielleicht, heute mehr in den Unterhalt zu investieren, um

später hohe Unterhaltskosten zu vermeiden. Auch die Wahl der Materialien spiele eine wichtige Rolle. Oft sei das günstigste Material längerfristig doch nicht das Günstigste.

Für einen der befragten Experten, liegt der grösste Hebel der Kostenreduktion bei der umfassenden Sanierung. Allerdings sollte man sich fragen, ob durch kleinere Eingriffe (Teilsanierung) die umfassende Sanierung um vielleicht zehn Jahre verschoben werden könne. Es sei zum Teil auch mit wenigen und günstigen, oft „eleganten“ Massnahmen möglich, ein Produkt wieder attraktiv zu gestalten; im konkreten Fall indem man bspw. orange Plättli in einem Bad überstreiche.

In der Kostensenkung sieht man erhebliches Einsparpotential sowohl bei der richtigen Finanzierung als auch bei grösseren Investitionen. Ein Experte riet, sich im Asset Management folgende Fragen zu stellen:

- Welche Investitionen sind tatsächlich notwendig, um eine gewisse Marktmiete zu erreichen?
- Ist ein Mieter bereit, für das zu zahlen, was ich zusätzlich investieren will?

Schlussendlich wolle das Asset Management das Bedürfnis vom Durchschnittsmieter langfristig befriedigen. „Irgendwelche spezielle Sachen“ anzubieten, sei für einen institutionellen Investor der falsche Weg. Der durchschnittliche Nutzer sei in den Vordergrund zu stellen. Dieser entscheide, ob für ihn ein Objekt gut sei oder nicht.

Der Drang zur Kostensenkung dürfe das Bewirtschaftungshonorar nicht hart treffen. Wie oben bereits erwähnt, steht die Bewirtschaftung der Mieterschaft am nächsten. Die Bewirtschaftung schlecht zu bezahlen, könne sich für den Investor zum Bumerang auswirken: Die Kunden, im Sinne der zahlenden Mieterinnen und Mieter, würden durch die Bewirtschaftung vermutlich schlechter behandelt und könnten sich womöglich von ihr lösen bzw. nicht in eine Partnerschaft mit ihr eintreten wollen.

Ein gefährlicher und zugleich schwer wettzumachender Kostenfaktor sei die zu teure Anschaffung von Immobilien. Sie komme oft dann vor, wenn der Diskontsatz in der Bewertungsberechnung zu tief angesetzt worden sei.

3.3.4 Der Begriff des Werthebels

Die Bereiche des Asset Managements, die zur Performancesteigerung beitragen können, werden in der Literatur einem sogenannten *Wertsteigerungshebel* bzw. *Werthebel* zugeordnet. So gehören, als Beispiel, nach Quante (2011) die Bereiche *Vermietungsmanagement*,

Objektqualität und Objektattraktivität zum Werthebel *Effektivität der Immobilieninvestition optimieren* (S. 183). Die Frage 10 im Fragebogen soll Klarheit darüber schaffen, ob der Begriff *Wertsteigerungshebel* bzw. *Werthebel* gesellschaftsintern oder allgemein unter Schweizer institutionellen Anlegern Anwendung findet und, falls ja, entsprechend betätigt wird.

In den Institutionen der befragten Experten existiert der Begriff *Wertsteigerungshebel* bzw. *Werthebel* nicht. Obwohl sie diesen konkreten Begriff nicht verwenden, wissen sie, wo ihre Werthebel sich befinden. Den befragten Experten sind Begriffe wie Ertragssteigerung oder Kostenreduktion eher vertraut.

Für einen der Experten liegt sein grösster Werthebel in der richtigen Allokation und Diversifikation. Von dort entspringen 80% der Performance. Von den restlichen 20% schreibt er höchstens ca. 10-15% der Tätigkeit des Asset Managements zu. Der gleiche Experte macht folgendes Beispiel: Wenn man nur Wohnliegenschaften hielte und sich das Segment Wohnen in einigen Jahren deutlich verschlechtern würde, käme es zu einem Einbruch der Performance, ganz unabhängig des guten oder schlechten Asset Managements. Es sei demnach darauf zu achten, dass nicht gewissen Trends oder Aussagen nachgesprungen werde, sondern, dass man sich an die festgelegte Strategie orientiere. So bleibe man im Long Run richtig diversifiziert.

Über die guten Lagen als gewichtiger Werthebel, herrscht unter den Experten Übereinstimmung. Gute Lagen erlauben ihnen höchst prognostizierbare Cashflows.

Ein Experte machte auf die Tatsache aufmerksam, dass nicht alle Werthebel in der Hand des Asset Managements liegen. Baue die Stadt einen Park vor der eigenen Liegenschaft, sei damit ein Werthebel von extern bedient worden. Natürlich existierten auch negative Beispiele von externen Werthebeln.

Nicht zuletzt sei die Identifikation des angestellten Asset Managers mit seiner Institution ein wichtiger Werthebel. Die Arbeitskraft würde dann so arbeiten, als handle es sich um ihr bzw. sein eigenes Portfolio und sie würde dadurch die höchstmögliche Performance anstreben.

3.3.5 Einfluss des Asset Managements auf die Performanceentwicklung

Die Performance wird nicht nur durch das Asset Management beeinflusst, sondern auch direkt und indirekt durch Drittkräfte, wie die politische Lage, der aktuelle Zustand der Wirtschaft, mehr oder minder vermietetfreundliche Gesetze oder die allgemeine Marktsituation. Die Fragen 11 und 12 des Fragebogens erforschen den tatsächlichen Einfluss

des Asset Managements auf die Performanceentwicklung und geben darüber Auskunft, ob das Asset Management über geeignete Handlungsoptionen verfügt, eine Performancesteigerung auch in Zeiten stagnierender Mieteinnahmen zu ermöglichen.

Der Grossteil der befragten Experten ist sich darüber einig, dass der Markt derzeit einen grossen Einfluss ausübt und die immer stärker werdende Regulation ebenfalls den Einfluss des Asset Managements einschränkt.

Mit der Frage 11 wurde eine klar messbare Antwort gefordert. Die genannte Frage lautete wie folgt: „Wie würden Sie, in einem Kuchendiagramm, den Einfluss des Asset Managements und jenen der nicht beeinflussbaren Drittkräfte auf die Performanceleistung aufteilen?“ Weil die Antworten teils sehr unterschiedlich ausfielen, werden sie nachfolgend einzeln aufgeführt:

- „Der Einfluss des Marktes auf die Performance nimmt vermutlich über 50% des Kuchendiagramms ein.“
- „Ein proaktives, vorausschauendes Asset Management ist die Antwort und die Lösung zu einer hohen Performance. Unter den geltenden Rahmenbedingungen scheint folgende Aufteilung realistisch: Asset Management: 70-80%, Drittkräfte: 20-30%“
- „Asset Management: 20-30%, Drittkräfte: 70-80%. Diese Aufteilung macht jedoch das Handwerk des Asset Managements nicht weniger wichtig. Alle Marktteilnehmer unterliegen nämlich den gleichen Bedingungen. Wichtig ist die richtige Einschätzung, d.h. Wert-/Preisbeurteilung beim Einkauf. Im Einkauf können die grössten Fehler passieren. Millionen, die man beim Einkauf zu viel zahlt, können auch trotz jahrelangen Ertragssteigerungen nicht wettgemacht werden.“
- „Das Asset Management erhält 75% des Kuchendiagramms. 25% kann man auf Einflüsse von Drittkräften zurückführen. Vor allem mit Hinsicht auf die Nutzung eines Gebäudes, kann das Asset Management mit der benötigten Kreativität und mit seinem Wissen über die Bedürfnisse in der Umgebung die verschiedenen Szenarien prüfen und das richtige Szenario auswählen. Je besser der Asset Manager sein Portfolio kennt und je fokussierter er das einzelne Objekt betrachtet – insbesondere bei tiefen Eingriffen –, desto grösser ist der Einfluss des Asset Managers. Demnach: Je mehr der Asset Manager das Richtige macht, umso mehr kann er die Drittkräfte auf die Seite schieben.“

- „Das Asset Management kann vielleicht zu 1/3 Einfluss nehmen. Wenn ich tolle Wohnungen auf den Markt bringe, aber der Nachbar seine ebenfalls tollen Wohnungen Fr. 200.00 günstiger anbietet, verliere ich das Spiel.“
- „80% Drittkräfte, 20% Asset Management. Das Asset Management befindet sich in einem Boot auf einem Fluss, der den Markt darstellt. Es kann vielleicht etwas Gegensteuer geben und das Boot hin und her lenken. Die Richtung des Flusses, kann es jedoch nicht ändern. Erbt man bspw. ein Wohnportfolio in den hintersten Tälern des Kantons Glarus, kann ein noch so gutes Asset Management die Entvölkerung nicht aufhalten. Vielleicht gehören die eigenen Liegenschaften dank den getroffenen Massnahmen zu den letzten, die noch bewohnt sind, aber irgendwann werden auch sie leer werden, weil das Asset Management keinen Einfluss auf gewisse Faktoren, z.B. die mangelnde Infrastruktur, hat. Ist ein Standort schlecht, hat man keine Handhabe dagegen.“

Obwohl die meisten Befragten von einem eher geringeren Einfluss durch das Asset Management auf die Performance ausgehen, ist das Handeln des Asset Managements trotzdem wichtig. Das Asset Management könne auf Objektebene für grosse Erfolge sorgen, insbesondere, wenn die Objektstrategie über alle Funktionen hinweg bekannt sei, auch und vor allem in der Bewirtschaftung. Auch hier befinde sich das Asset Management wie in einem Boot. Das Asset Management steuere zwar das Boot. Die Leute aber, die die Segel bewegten – in diesem Beispiel die Bewirtschaftung –, seien genau so wichtig wie das Asset Management.

In Zeiten stagnierender Mietzinse, wie wir sie derzeit erleben, ändern, aus Sicht der Investoren, die Handlungsoptionen nicht. Im Grunde sei, vor, während und nach einer schwierigen Situation im Marktumfeld, die Lage der Immobilie entscheidend. Die Immobilienindustrie sei in dem Sinne naiv gewesen, als sie meinte, sie könne durch das Angebot eine Nachfrage erzeugen. Man habe unter dessen gelernt, auf jene zu hören, die den Mietermarkt gut kennen. Es nütze nichts, wenn Wüest Partner behaupte, man könne an einem Standort eine Nettorendite von 5% bei Vollvermietung erzielen, letztere jedoch verfehlen würde.

Nur jener Experte, dessen Institution das Vermietungsmanagement schuf, war der Meinung, durch das neu geschaffene Vermietungsmanagement verfüge das Asset Management in Zeiten stagnierender Mietzinse über eine geeignete Handlungsoption.

3.3.6 Kritischer Rückblick

Durch die Fragen 13 und 14 des Interviews sahen sich die Experten aufgefordert, die Handlungen ihres Asset Managements vor und nach dem Eintreten der Stagnation der Angebotsmieten im Jahr 2015 kritisch zu hinterfragen.

Die Experten gaben an, man sei rückblickend immer schlauer, habe jedoch grundsätzlich richtig agiert. Vielleicht müsse man künftig Prozesse und organisatorische Themen nach Clustern, im Sinne von Segmenten wie Wohnen oder Retail, ausrichten und entsprechend handeln. Die Marktentwicklung und die Bedürfnisse der Mieterschaft in den verschiedenen Segmenten sei schlussendlich oft unterschiedlich.

Die eigene Kritik wurde besonders der Einkaufspolitik gewidmet. Objekte an schlechten Lagen, die dazu oft zu stolzen Preisen gekauft wurden, bekunden heute Schwierigkeiten. Man hätte sich nicht in periphere Lagen treiben lassen sollen, wo auch schon vor 15 Jahren die Vermietung schwierig war. Gewisse Gesetzmässigkeiten des Markts werde man nie ausschalten können. Ein Fehler könne darin bestehen, in der gegenwärtigen Situation an kritischen Objekten festzuhalten.

Als Kontrast zu den Peripherien mit stagnierenden Mietzinsen, wurden die Grosszentren Genf und Zürich erwähnt, wo keine Stagnation zu spüren sei.

Ein Befragter legte grossen Wert darauf, dass seine Organisation eine Stätte des Lernens sein und den laufenden Prozess der stetigen Verbesserung pflegen müsse.

3.3.7 Schlussbemerkungen – weiterführende Auskünfte

Im Zuge der Fragen 15 bis 17, welche die Überprüfung der Aussagen und die Anonymisierung behandelten, nahm ein Experte die Gelegenheit, folgendes Fazit über das Handeln des Asset Managements zu ziehen:

„Eine der wichtigsten Aufgaben des Asset Managements liegt darin, Risiken zu finden und zu vermeiden. Im Alltag muss man nichts Ausserordentliches (im Sinn von Übermenschliches) leisten. Was man jedoch tagtäglich leistet, soll man aussergewöhnlich gut machen! Natürlich freuen wir uns über grosse Vertragsabschlüsse. Uns geht es aber vielmehr um die tägliche Fliessarbeit: Vorausschauen, die Hausaufgaben gut erledigen und kontinuierlich „dran bleiben“. Darin liegt vermutlich das Geheimnis des erfolgreichen Asset Managements.“

4. Handlungsoptionen des Real Estate Asset Managements

Das vorliegende Kapitel strebt eine Fusion der wichtigsten Erkenntnisse aus den theoretischen (Kapitel 2) und empirischen (Kapitel 3) Grundlagen dieser Abschlussarbeit. Es ist auch als dienende Zusammenfassung anzusehen, die das Asset Management mit Ideen und Inputs bei seinem Bestreben nach Performancesteigerung in Zeiten stagnierender Mieteinnahmen bestückt.

4.1 Zusammenfassung der Erkenntnisse aus Literatur und empirischer Analyse

Sowohl die theoretische Grundlage aus Kapitel 2 wie auch die Antworten der Experten in Kapitel 3 deuten darauf hin, dass das Asset Management seine Tätigkeit kaum der aktuellen Lage am Immobilienmarkt anpasst. Die in der Literatur und den Interviews vorgeschlagenen Massnahmen lassen sich demnach auch in gedeihenden Zeiten umsetzen. Bei der Verknüpfung der Lehren von Kapitel 2 und Kapitel 3 wurden dennoch jene Massnahmen auserlesen, deren Umsetzung, aus Sicht des Autors, besonders in schwierigeren Zeiten zum überdurchschnittlichen Erfolg eines Immobilieninvestors beitragen kann.

Weil die Immobilieninvestoren teils stark unterschiedliche Organisationsformen aufweisen, darf, aus Sicht des Autors, Kapitel 4.2 keinesfalls zu tiefgreifende und detaillierte Massnahmen vorschlagen. Es bestünde sonst das Risiko, dass sie nicht auf jeden Investor passen könnten. So sollen die vorgeschlagenen Handlungsoptionen, nach einer Einführung in grundlegenden Anforderungen, vielmehr in Form eines Fragekatalogs dargereicht werden. Durch konkrete und zielführende Fragen zu Handlungsoptionen, kann die Fachkraft im oder über das Asset Management konkrete und in der jeweiligen Institution ausführbare Massnahmen gestalten.

4.2 Handlungsoptionen für das Asset Management

Aus Sicht des Autors bildet das Modell von Teichmann (2007, S. 18) der „Stufen im Prozess des Real Estate Managements“ (siehe Abbildung 1 oder 11) die Grundlage für die Schaffung erfolgreicher Handlungsoptionen – auch für Zeiten stagnierender Mieteinnahmen. Um eine für die Leserin und den Leser nachvollziehbare Erklärung abzuliefern, folgt an dieser Stelle eine wiederholte Abbildung des genannten Modells von Teichmann.

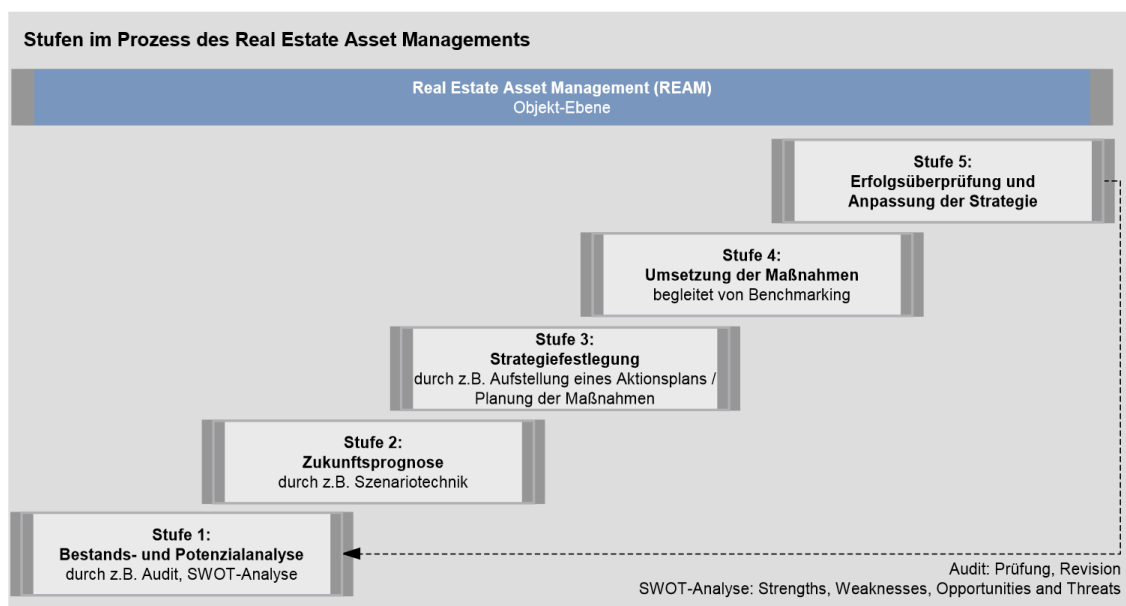


Abbildung 11: Stufen im Prozess des Real Estate Asset Managements (Teichmann, 2007, S. 18)

Um auch in schwierigeren Zeiten über geeignete Handlungsoptionen zu verfügen, ist die regelmässige Wiederholung aller Stufen, insbesondere jedoch von Stufen 3, 4 und 5 einzuplanen. In diesem Prozedere sind die zuvor getroffenen Einschätzungen und die festgelegte Strategie in Frage zu stellen bzw. erneut der aktuellen Situation anzupassen. Zentral dabei ist der Fokus auf die Nutzer der Immobilie. In Abbildung 3 erinnert uns Teichmann, dass die Bedürfnisse und Wünsche des Nutzers gleichwertig sind, wie jene des Investors.

Weil Sinn und Zweck des Asset Managements darin bestehen, eine möglichst hohe Performance zu erzielen, sind, als weitere wichtige Grundlage, die Komponenten für die Berechnung des Total Return zu verinnerlichen. Es sind diese Komponenten, die schlussendlich durch geeignete Handlungsoptionen beeinflusst werden können.

Zur Ermittlung von organisationsintern umsetzbaren Handlungsoptionen für eine Gegenwehr in Zeiten stagnierender Mieteinnahmen, dienen den Entscheidungsträgern folgende Fragestellungen. Durch das Stellen von Fragen lässt der Autor der Leserin und dem Leser Raum offen, um die Antworten den besonderen Eigenschaften des anvertrauten und zugleich einzigartigen Portfolios anzupassen.

Objektbezogene Handlungsoptionen

- Welche Kriterien der Objektattraktivität (siehe Kapitel 2.1.2 und Anhang) können verbessert werden um die Attraktivität meiner Immobilie zu erhöhen? Wie

kann ich die Attraktivität der Immobilie, insbesondere die optische Wahrnehmung, mit wenigen Mitteln und in einer kurzen Frist erhöhen?

- Erkenne ich in der Aufstellung von Lehner und Quante (siehe Kapitel 2.1.3), Werthebel, die ich noch nicht genügend getätigt habe? Arbeite ich nach dem Konzept des Asset Development (siehe Tabelle 7)?
- Kann ich im Bestand zusätzliche Fläche generieren, z.B. durch Aufstockung?
- Welche Kosten kann ich reduzieren, ohne dabei den Komfort der Nutzerinnen und Nutzer zu reduzieren? Kann ich durch eine Senkung der Heiz- und Nebenkosten die Nettomiete entsprechend erhöhen?
- Kenne ich den Markt, in dem ich tätig bin? Weiss ich, wie er sich bewegt und wohin er sich bewegt? Habe ich für jede Liegenschaft eine entsprechende Strategie abgeleitet? Wird die Strategie im Objekt-Businessplan widerspiegelt? Hinterfrage und erneuere ich oft genug den Objekt-Businessplan?

Managementbezogene Handlungsoptionen

- Ist meine Benchmark adäquat? Sind die gewählten Indizes die richtige Richtschnur? Helfen sie mir, mich zu strecken oder manipulierte ich sie als Entschuldigung für meine schlechte Performance?
- Wie gut funktioniert mein Property Manager (Bewirtschaftung/Verwaltung)? Kenne ich seine Handlungen? Handelt der Property Manager nach meinen Wünschen und Vorstellungen? Ist meine Software ein geeignetes Instrument um seine Handlungen zu überwachen?
- Ist mein Property Manager bei Marktänderungen schnell genug in der Lage, die benötigten Massnahmen zu treffen? Wie Kundenorientiert agiert er? Pfllegt er die Beziehung zu den Mieterinnen und Mietern?

Vermietungsbezogene Handlungsoptionen

- Wie stehen meine Vermietungsmietzinse im Verhältnis zum Markt? Sind sie anzupassen um entweder höhere Erträge zu generieren, oder aber um eine raschere Vermietung zu ermöglichen?
- Biete ich Wohnungen an, die sich die Mehrheit der Bevölkerung leisten kann?
- Wie stark und agil ist meine Vermarktung? Verfüge ich über genügend eigene Ressourcen, eine qualitativ hohe Vermarktung sicherzustellen oder kann ich sie einem Spezialisten anvertrauen?

Kundenbezogene Handlungsoptionen

- Wie gut kenne ich meine Zielgruppe für jedes Objekt? Was sind die Bedürfnisse meiner Zielgruppe heute, in fünf oder in zehn Jahren?
- Kennt die Mieterin, der Mieter auch mich? Nehmen sie mich wahr? Ist mir der Nutzer bzw. der Kunde so viel Wert, wie er es sein sollte?
- Fühlt sich die Mieterschaft bevorzugt, einen Vermieter wie mich zu haben? Wie kann ich sie dazu bewegen, nicht wegziehen zu wollen?

5. Schlussbetrachtung

5.1 Fazit

Im Vergleich zu anderen Asset-Klassen weist das Management von Immobilien starke Besonderheiten auf. Obwohl Handlungshilfen für andere Anlageformen, wie z.B. der Aktien, zahlreicher sind, ist deren Anwendung auf Immobilienanlagen oft nicht zielführend. Massnahmen und Handlungsoptionen zur Performancesteigerung von Immobilienanlagen sind in der Literatur zwar vorhanden – sie bleiben jedoch in guten, wie in schlechten Zeiten die Gleichen. Es gibt kein Handbuch mit geeigneten Massnahmen in Zeiten stagnierender oder sinkender Mieteinnahmen. Es fehlt das Krisen-Handbuch.

Die untersuchte Praxis verhält sich beinahe wie die Literatur. Es scheint, als hätten die Investoren seit Eintreten der Stagnation keine zusätzlichen und aussergewöhnlichen Anstrengungen unternommen. Auch liess sich in den Interviews die gemäss Analysten beschriebene, angespannte Lage am Immobilienmarkt nicht klar erkennen. Vielleicht liegt es daran, dass die befragten Experten über ein mehrheitlich hochprofessionelles Management verfügen. Sie sind für gute, wie für schlechte Zeiten gewappnet. Sie verfügen über genügend Ressourcen und Wissen, um auch in stürmischen Gewässer zu bestehen.

Die Fragestellungen dieser Abschlussarbeit konnten mehrheitlich beantwortet werden. Dass sich in der Literatur keine zufriedenstellenden Daten fanden zur Reaktion des Asset Managements in der Schweiz und Irland in Zeiten stagnierender Mieteinnahmen ist beklagenswert, liefert jedoch Stoff für weitergehende Recherchen.

Es wurden Handlungsoptionen gefunden, die sich für Zeiten stagnierender Mieteinnahmen empfehlen. Der Fragekatalog zur Schaffung von Handlungsoptionen (Kapitel 4.2) ermöglicht jedem Asset Management, geeignete und tiefgreifende Massnahmen zu eruieren um einer ungemütlichen Marktentwicklung entgegenzuwirken.

5.2 Diskussion

Von den sechs untersuchten Institutionen hat nur eine Institution strukturelle Anpassungen in der Form eines neu geschaffenen Vermietungsmanagements innerhalb des eigenen Asset Managements vorgenommen. Hat nur diese Institution die Zeichen der Zeit erkannt? Oder hat sie, als einzige, überreagiert?

Die Reaktionen seit dem Eintreten der Stagnation der Angebotsmieten sind sehr verhalten. Weshalb „rennt“ das Asset Management nicht etwa so wie die Aimco während der

US-Immobilienkrise? Entschuldigt das Asset Management durchgezogene Ergebnisse mit den ebenfalls durchgezogenen Ergebnissen anderer Immobiliengesellschaften oder vielleicht mit dem starken Einfluss von Drittkräften?

Die Antworten zu diesen Fragen wären in einer schriftlichen Umfrage unter Asset Manager vielleicht zum Vorschein gekommen. Nichtsdestotrotz kamen durch das letztlich gewählte Untersuchungsdesign viele Informationen zum Vorschein, die das Asset Management bei seinem Bestreben nach Performanccsteigerung in Zeiten stagnierender Mieteinnahmen unterstützen können.

Im Laufe der Untersuchung ist immer stärker die Zentralität der Kundenbedürfnisse, Kundenbetreuung und Kundenbindung in den Vordergrund gerückt. Vergleicht man das eher träge Real Estate Asset Management mit einem dynamischen Autohändler, fallen erhebliche Unterschiede in der Kundenbeziehung auf. Der Preis, den der Käufer für ein Auto ausgibt, kann man zweifellos mit dem Mietzins vergleichen, den der Mieter über das gesamte Mietverhältnis dem Vermieter überweist. Der Aufwand des Autoverkäufers für die Kundengewinnung ist jedoch erheblich grösser als der Aufwand des Verwalters bzw. Vermieters um eine leer gewordene Wohnung wieder zu vermieten. Nach unterschriebenem Mietvertrag scheuen Verwalter und Vermieter den Kontakt mit den „stets fordernden“ Mietern. Ihnen sind am liebsten Mieter, die sich nach dem Einzug nicht melden und ihre Bedürfnisse nicht kundtun. Der Autoverkäufer hingegen lebt die Kundenbindung vor. Nachdem er einen neuen Kunden gewonnen hat, deckt er diesen mit regelmässigen, persönlichen Schreiben, Broschüren oder Telefonanrufen ein. Er lädt den Kunden, an Aktionen und Ereignissen teilzunehmen. Er will ihn nicht verlieren. Wäre das Asset Management nicht auch gut beraten, eine solch enge Verbindung zum Kunden aufzubauen? Vielleicht liegt darin die wichtigste Handlungsoption.

5.3 Ausblick

Nach wie vor, erwartet das Bundesamt für Statistik ein weiteres Bevölkerungswachstum in den kommenden drei Jahrzehnten. Es schätzt die Bevölkerungszahl im Jahr 2045 auf Minimum 9.4 Mio. und Maximum 11 Mio. (Kohli, 2015, S. 7). So sieht Fahrländer Partner (2017) bis 2035 ein Zusatzbedarf an Mietwohnungen von ca. 200'000 Einheiten, wobei sich eine Konzentration auf Städte und Agglomerationen abzeichnet (S. 53).

Die genannte Entwicklung räumt den Investoren genügend Zeit ein, längerfristig ihre Portfolios zu überprüfen und allenfalls anzupassen. Mit dem Wachstum der Bevölke-

rung, der Anpassung von Lebensformen, und dem Einfluss des Fortschritts auf das Leben des Menschen, ändern sich auch die Bedürfnisse der Mieterinnen und Mieter.

Die Zeiten stagnierender und sinkender Mietinnahmen werden sich auch in Zukunft mit Zeiten steigender Mieteinnahmen abwechseln. Wenn das Asset Management die Mieterinnen und Mieter samt deren Bedürfnisse in seinen Fokus legt, sowie fortwährend seine Handlungen und Handlungsoptionen überprüft und neu erfindet, kann es sowohl schwierige als auch einfache Zeiten besser überstehen als seine Mitstreiter. Mögen die Drittkräfte noch so starken Einfluss auf die Performance ausüben, ausschlaggebend bleiben die erfolgsversprechenden Handlungen des Asset Managements.

Literaturverzeichnis

- Aimco (Apartment Investment Management Company). (2008). *Aimco 2007 Annual Report*, Denver, CO.: Autor.
- Aimco (Apartment Investment Management Company). (2009). *Aimco 2008 Annual Report*, Denver, CO.: Autor.
- Aimco (Apartment Investment Management Company). (2010). *Aimco 2009 Annual Report*, Denver, CO.: Autor.
- Aimco (Apartment Investment Management Company). (2011). *Aimco 2010 Annual Report*, Denver, CO.: Autor.
- Bächler, T. (2007, 16. Januar). Vom Verwalter zum Asset-Manager. *Neue Zürcher Zeitung*, S. 71.
- Behrends, M. (2009). Ablauf des Immobilien-Benchmarkings. In: Reisbeck, T., & Schoene, L. B. (Hrsg.). *Immobilien-Benchmarking: Ziele, Nutzen, Methoden und Praxis*. Berlin: Springer Berlin.
- Behrisch, M. (2009). *Die Performance-Messung von Immobilienanlagen in der Schweiz*. Masterthesis. Center for Urban & Real Estate Management, Zürich, Schweiz.
- Blumberg, F. (2009). Rating von Immobilienportfolios vs. Rating von Immobilienunternehmen. In: Everling, O. & Slowik R. (Hrsg.). *Praxishandbuch. Rating von Immobilienportfolios* (S. 55-75). Köln: Immobilien Manager.
- Brown, R. E. (2010). *Business Essentials for Utility Engineers*. Hoboken: CRC Press.
- Bundesamt für Statistik, BfS. (2016). *Leer stehende Wohnungen. Entwicklung*. Gefunden unter: <https://www.bfs.admin.ch/bfsstatic/dam/assets/81190/master>
- Choureau, C. (2014). *In- und Outsourcing von Immobiliendienstleistungen bei institutionellen Investoren - Status Quo und Trends in der Schweiz*. Masterthesis. Universität Zürich, Schweiz.
- Eckert, J. P. & Wiegelmann, T. (2002). Das Investment-Banking hält Einzug in der Immobilienbranche. *Neue Zürcher Zeitung*, S. 79.
- Efremidis, S. (2017). Trends und Herausforderungen in der Wohnungswirtschaft. In Arnold, D., Rottke, N. B., & Winter, R. (Hrsg.). *Wohnimmobilien: Lebenszyklus, Strategie, Transaktion* (S. 253-270). Wiesbaden: Springer Gabler.
- Fahrländer Partner. (2017). *Immobilien-Almanach Schweiz 2017*. Zürich: Fahrländer Partner AG.
- Farei-Campagna, M., Matter, D. & Schlesinger, J. (2017). *Metaanalyse Immobilien (2Q-17)*. Fahrländer Partner AG. Gefunden unter: https://www.fpre.ch/wp-content/uploads/meta_immo_de.pdf

- Falk, B. (2004). *Fachlexikon Immobilienwirtschaft*. 3. Auflage. Köln: Immobilien Informationsverlag Müller.
- Francke, H.-H. (2008). *Die Immobilienkrise in den USA. Ursachen und Konsequenzen für das globale Finanzsystem*. Kredit und Kapital. 2008 (1), 1-8.
- Gondring, H. (2004). *Immobilienwirtschaft: Handbuch für Studium und Praxis*, München: Vahlen.
- Gondring, H. & Wagner, T. (2010). *Real Estate Asset Management*. München: Vahlen.
- Hayward, J. (2017, 24. Mai). *Fannie Mae EXCLUSIVE: The crisis in affordable rental housing. How we got here*. Housing Wire. Gefunden unter: <https://www.housingwire.com/blogs/1-rewired/post/40202-fannie-mae-exclusive-the-crisis-in-affordable-rental-housing-part-1>
- Heuberger, R. K., & Lüönd, K. (2013). *Nicht wie der Wind weht: Lebensbericht eines Unternehmers*. Winterthur: R.K. Heuberger.
- JCHS (Joint Center for Housing Studies of Harvard University) (2016). *The State of the Nations Housing*. Harvard, MA: The President and Fellows of Harvard College.
- Johanning, L. & Benk, K. (2011). Asset Management – eine Wachstumsbranche mit vielfältigen Job-Chancen. In M., Hies (Hrsg.). *Perspektive Investment Banking & Asset Management: Das Expertenbuch zum Einstieg* (S. 46-59). Berlin: epubli GmbH.
- Kohli, R. (Hrsg.). (2015). *Statistik der Schweiz Fachbereich 1. Szenarien zur Bevölkerungsentwicklung der Schweiz: 2010 - 2045*. Neuchâtel: BfS.
- Krüger, S. & Rosdücher, J. (2017). Objektmanagement von Wohnimmobilien: Asset- und Property Management. In Arnold, D., Rottke, N. B., & Winter, R. (Hrsg.). *Wohnimmobilien: Lebenszyklus, Strategie, Transaktion* (S. 557-584). Wiesbaden: Springer Gabler.
- Kurzrock, B.-M. (2016). *Einflussfaktoren auf die Performance von Immobilien-Direktanlagen*. Wiesbaden: Springer Gabler.
- Lehner, C. (2010). *Erfolgreiches Portfolio- und Asset Management für Immobilienunternehmen. Die 8 Werthebel*. Wiesbaden: IZ Immobilien Zeitung.
- Lüscher, M. (2015). *Die Schweizer Immobilienblase der Neunzigerjahre*. Finanz und Wirtschaft. Gefunden unter <https://www.fuw.ch/article/die-schweizer-immobilienblase-der-neunzigerjahre>
- Markowitz, H. M. (2008). *Portfolio Selection: Die Grundlagen der optimalen Portfolio-Auswahl (1. Aufl.)*. München: FinanzBuch.
- Martel Fus, A. (2008, 5. März). Stabiler Schweizer Immobilienmarkt. *Neue Zürcher Zeitung*, S. 25.

- Meier, T. (2009). *Ursachen und Folgen der Immobilienkrisen in der Schweiz, in Japan und in den USA und deren Vergleich*. Semesterarbeit. Universität Zürich, Schweiz.
- Meier, W. (2010, 26. November). Irland und seine Banken als Opfer des Immobilienbooms. *Neue Zürcher Zeitung*, S. 31.
- Merk, A. (2011). *Optionsbewertung in Theorie und Praxis*. Wiesbaden: Springer Gabler.
- Morard, J.-J. & Cathomen, I. (2016). *Sieben Gründe gegen eine nationale Formularpflicht*. SVIT Schweiz. Gefunden unter: www.svit.ch/fileadmin/user.../svit_formularpflicht_argumentarium_1604.pdf
- Nowlan (2015, 1. April). *Why investment in residential rentals is making a return*. The Irish Times. Gefunden unter <https://www.irishtimes.com/business/commercial-property/why-investment-in-residential-rentals-is-making-a-return-1.2160183?mode=sample&auth-failed=1&pw-origin>
- Piazolo, D. (2017). Wohnimmobilien-Portfoliomanagement und Benchmarking. In Arnold, D., Rottke, N. B., & Winter, R. (Hrsg.). *Wohnimmobilien: Lebenszyklus, Strategie, Transaktion* (S. 585-607). Wiesbaden: Springer Gabler.
- Preuss, N., & Schöne, L. B. (2010). *Real Estate und Facility-Management: Aus Sicht der Consultingpraxis*. Berlin: Springer Gabler.
- Quante, R. (2011). *Praxishandbuch Immobilien Asset Management*. Köln: Immobilien Manager.
- Rademacher, M. (2011). *Prozess- und wertorientiertes Controlling von M&A-Projekten*. Lohmar [u.a.]: Eul.
- Ringlstetter, M., Kaiser, S., & Kampe, T. (2007). Strategische Entwicklung von Unternehmensberatungen — Ein Beitrag aus Sicht der Professional Services Firms Forschung. In V. Nissen (Hrsg.), *Consulting Research* (1st ed., pp. 179–195). s.l.: DUV Deutscher Universitäts-Verlag. https://doi.org/10.1007/978-3-8350-9236-5_10.
- Ritz, K., Seiler, M. & Berner, S. (2017). *PwC-Immospektive. Interpretation der FPRE-Metaanalyse Immobilien Q2/17*. PriceWaterhouseCoopers. Gefunden unter <http://www.pwc.ch/de/2017/pdf/immospektive-q2-de-pwc.pdf>
- Rodewald, K. (2009). *Portfolio-, Asset- und Property-Management*. Hamburg: Igel.
- RTB (Residential Tenancies Board) & ESRI (Economic and Social Research Institute) (2016). *The RTB Rent Index*. 2016 Quarter 2. Dublin: RTB & ESRI.
- Santucci, R. M. (2013). *Asset management handbook for real estate portfolios*. Bloomington, IN: Xlibris LLC.

- Schäfer, M. (2017, 2. Mai). Keine Entspannung am Immobilienmarkt. *Neue Zürcher Zeitung*, S. 31.
- Schmid, F., & Trede, M. (2006). *Finanzmarktstatistik: Mit 35 Tabellen*. Berlin u.a.: Springer Gabler.
- Sommer, R. (2008). *Die Subprime-Krise: Wie einige faule US-Kredite das internationale Finanzsystem erschüttern*. Hannover: Heise.
- Spremann, K. (2008). *Portfoliomanagement*. München: Oldenburg.
- Teichmann, S. (2007). Bestimmung und Abgrenzung von Managementdisziplinen im Kontext des Immobilien- und Facilities Managements. *Zeitschrift für Immobilienökonomie*. 2007 (2), 5-37.
- UBS AG (2017). *Schweizer Immobilien. UBS Swiss Real Estate Bubble Index 1Q-2017*. Gefunden unter: <https://www.ubs.com/global/de/wealth-management/chief-investment-office/investment-views/bubble-index.html>
- Wellner, K. (2003). *Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems: Zur Optimierung von Rendite-Risiko-Profilen diversifizierter Immobilien-Portfolios*. Zugl.: Leipzig, Univ., Diss., 2002. Reihe: *Immobilienmanagement: Vol. 3*. Norderstedt: Books on Demand.

Anhang

Berechnungen des Total Return (Piazolo, 2017, S. 589-591): Geldgewichtet

Berechnung des Total Return wenn innerhalb der betrachteten Periode keine Transaktionen durchgeführt werden:

$$\text{TR} = \frac{\sum_{i=1}^n \left(\overbrace{\text{MW}_{it} - \text{MW}_{i(t-1)}}^{\text{Wertänderung}} - I_{it} + \overbrace{\text{NM}_{it}}^{\text{Netto-Cash-Flow}} \right)}{\sum_{i=1}^n \left(\text{MW}_{i(t-1)} + \frac{1}{2}I_{it} - \frac{1}{2}\text{NM}_{it} \right)}$$

Gebundenes Kapital

Mit:

TR Total Return

MW Marktwert des Grundstückes

I Summe der Nettoinvestitionen (Kapitalaufwendungen minus Kapitaleinnahmen)

NM Nettomieteinnahmen eines Grundstückes

i Laufindex der Objekte $i = 1$ bis n

t Zeitindex

Quelle: Piazolo, 2017, S. 589

Berechnung des Total Return wenn innerhalb der betrachteten Periode Transaktionen oder Projektentwicklungen stattfinden:

$$TR_J = \frac{\sum_{i=1}^n \left(\overbrace{MW_{it} - MW_{i(t-1)} - I_{it} - Z_{it} + V_{it}}^{\text{Wertänderung}} + \underbrace{NM_{it}}_{\text{Netto-Cash-Flow}} \right)}{\underbrace{\sum_{i=1}^n \left(MW_{i(t-1)} + \frac{1}{2}I_{it} - \frac{1}{2}NM_{it} + \left(1 - \frac{X_z}{12}\right)Z_{it} - \left(1 - \frac{X_v}{12}\right)MW_{i(t-1)} \right)}_{\text{Gebundenes Kapital}}}$$

Mit:

TR_J Total Return pro Jahr

MW Marktwert des Grundstückes

I Summe der Nettoinvestitionen (Kapitalaufwendungen minus Kapitaleinnahmen)

NM Nettomieteinnahmen eines Grundstückes

X_v Transaktionsmonat des Verkaufs

X_z Transaktionsmonat des Zukaufs

V Nettoverkaufspreis des Grundstückes

Z Bruttokaufpreis des Grundstückes

i Laufindex der Objekte i = 1 bis n

t Zeitindex

Quelle: Piazzolo, 2017, S. 589-590

Berechnungen des Total Return (Piazolo, 2017, S. 589-591): Zeitgewichtet

Die IPD Investment Property Datenbank verwendet für die Berechnung des monatlichen zeitgewichteten Total Return folgende Formel:

$$TR_M = \frac{\sum_{i=1}^n \left(\overbrace{MW_{it} - MW_{i(t-1)} - GKA_{it} + GKE_{it}}^{\text{Wertänderungsrendite}} + \underbrace{NM_{it}}_{\text{Netto-Cash-Flow-Rendite}} \right)}{\sum_{i=1}^n \underbrace{(MW_{i(t-1)} + GKA_{it})}_{\text{Gebundenes Kapital}}}$$

Mit:

TR_M	Total Return pro Monat
MW	Marktwert des Grundstückes
GKA	Gesamte Kapitalausgaben (inkl. aller Zukäufe, Projektentwicklungen und sonstiger Kapitalausgaben)
GKE	Gesamte Kapitaleinnahmen (inkl. aller Verkäufe und anderer Kapitaleinnahmen)
NM	Nettomieteinnahmen eines Grundstückes
i	Laufindex der Objekte $i = 1$ bis n
t	Zeitindex

Quelle: Piazolo, 2017, S. 591

Das Produkt der einzelnen monatlichen Total Return ergibt den jährlichen Total Return (Gleichwertigkeit jedes Monats) und wird wie folgt berechnet:

$$TR_J = \prod_{t=1}^{12} (1 + TR_{Mt}) - 1$$

Mit:

TR_J	Total Return pro Jahr
TR_{Mt}	Total Return des Portfolios im Monat t

Quelle: Piazolo, 2017, S. 591

Kriterien der Marktattraktivität und deren Faktoren

Kriterien der Marktattraktivität	Faktoren
Wirtschaftliche, politische und rechtliche Rahmenbedingungen	<ul style="list-style-type: none"> - Kapitalmarktzins, steuerliche Belastung, Finanzierungsquellen - Gesamtwirtschaftliche Entwicklung - Regionale Entwicklung, Raumordnung, Bauleitplanung, Stadtentwicklung, Flächen-/Bodenpolitik - Branchenstruktur (Trends) - Struktur und Effizienz kommunaler Verwaltung - Wirtschaftsförderung
Demografie und Sozioökonomie	<ul style="list-style-type: none"> - Arbeitsmarktsituation - Bevölkerungsdichte/-entwicklung - Einkommensniveau, Kaufkraft - Sozialstruktur - Altersstruktur - Lebenshaltungskosten - Bildungsniveau
Infrastruktur des Makrostandortes	<ul style="list-style-type: none"> - Verkehrserschliessung, Räumliche Anbindung - Räumliche Anbindung - Städtebauliche Entwicklung
Weiche Standortfaktoren	<ul style="list-style-type: none"> - Soziale Infrastruktur, Wohnqualität - Kultur-, Freizeit- und Bildungsangebot - Image und Bekanntheitsgrad, Stadt- und Regionalmarketing
Struktur und Entwicklung des Immobilienangebots	<ul style="list-style-type: none"> - Marktumfang/Bestand - Leerstand - Geplante Projekte, Bauvolumen, Markttransparenz, Markteintrittsbarrieren - Verhandlungsmacht der Anbieter - Wettbewerbskräfte in der Branche
Struktur und Entwicklung der Immobiliennachfrage	<ul style="list-style-type: none"> - Anzahl/Struktur aktueller Mieter - Anzahl/Struktur potentieller Mieter - Flächenbedarfsentwicklung - Nachfragemarkt der Mieter - Mieterpräferenzen (Standortwahl, Ausstattung der Objekte)
Miet- und Preisniveau des räumlichen und sachlichen Teilmarktes	<ul style="list-style-type: none"> - Mietniveau nach Nutzungsart - Mietniveau nach Standort - Baulandpreise und Baukosten - Preispolitischer Spielraum

Quelle: In Anlehnung an Wellner, 2003, S. 198-199

Kriterien der Objektattraktivität und deren Faktoren

Kriterien der Objektattraktivität	Faktoren
Mikrostandort/Umfeld	<ul style="list-style-type: none"> - Verkehrsanbindung des Mikrostandortes - Einbindung in die Umgebung - Qualität der Lage - Technische Infrastruktur
Grundstück	<ul style="list-style-type: none"> - Grösse / Zuschnitt - Expansionsfähigkeit, Reserveflächen, Grad der Bebauung - Umweltfaktoren, Geographie, Physische Grundstückbeschaffenheit - Altlasten
Rechtliche Beschränkung	<ul style="list-style-type: none"> - Grundbuch / Rechte Dritter - Öffentliche Belastungen (z.B. Steuern, Abgaben) - Nutzungsgebundenheit/-vorbehalte - Baurecht, Denkmalschutz (z.B. Bauordnung, Sanierungssatzung)
Gebäude	<ul style="list-style-type: none"> - Grösse / Zuschnitt - Verhältnis Nutz-/Verkehrsflächen - Ausstattung - Bauqualität (Bausubstanz, Baualter) - Flexibilität (Drittverwendungsfähigkeit) - Raumklima - Architektonische Gestaltung - Verwendete Baustoffe/Bauökologie
Nutzungskonzepte	<ul style="list-style-type: none"> - Funktionales Grundkonzept - Zweckoptimalität, Nutzungsadäquanz
Mietermix	<ul style="list-style-type: none"> - Auslastung - Grad der Eigennutzung - Zusammensetzung der Mietparteien - Häufigkeit des Mieterwechsels - Bonität/Prestige der Mieter
Bewirtschaftungsergebnis	<ul style="list-style-type: none"> - Miet-/Leasing-/Pachtkosten - Renditekennzahlen - Reinertrag, Bewirtschaftungskosten - Herstellungs-, Anschaffungs-/Finanzierungskosten, Kosten für Absicherung von Risiken - Recyclingkosten
Wertenwicklungspotential	<ul style="list-style-type: none"> - Marktanteil des Objektes - Verkehrswertentwicklung (expost) - Langfristige Werthaltigkeit - Haltedauer / Timing
Management	<ul style="list-style-type: none"> - Immobilienwirtschaftliche Erfahrung, Objektmanagement - Vertragsmanagement

Quelle: In Anlehnung an Wellner, 2003, S. 200-201

Fragebogen

Grundangaben/Einstieg

1. Vorname, Name:
2. Gesellschaft, Fonds:
3. Marktwert des betreuten Inland-Portfolios:
 - a. Davon im Wohnsegment:
 - b. Anzahl Asset Manager, die das Portfolio betreuen:

Fragen zu Handlungen des Asset Managements seit Eintreten der Stagnation der Angebotsmieten

Einführung: In der Schweiz erleben wir seit 2015 eine Stagnation der Angebotsmieten im Wohnsegment.

Fragen:

4. Mit welchen Massnahmen hat Ihr Asset Management reagiert, um der Entwicklung der stagnierenden Mietzinse entgegenzuwirken?
 - a. Zu welchem Zeitpunkt wurden diese Massnahmen eingeführt?
 - b. Wer hat die genannten Massnahmen angeordnet?
5. Wurden, als Reaktion auf die Stagnation, in Ihrer Gesellschaft strukturelle Änderungen angedacht bzw. durchgeführt (z.B. Anstellung eines Vermarktungsspezialisten)?
 - a. Falls ja, welche?

Fragen zur allgemeinen Performancesteigerung

6. Welche Modelle, Prozesse oder Massnahmen wenden Sie im Allgemeinen in Ihrer Gesellschaft im Asset Management an, um eine Performancesteigerung zu erwirken?
 - a. Unterscheiden sich diese Massnahmen situationsbedingt (z.B. in Boom- oder Rezessionsphase)?

Einführung zu Fragen 7-9: Das Asset Management kann eine **positive Performance durch Ertragssteigerung** (z. B. Wertsteigerung oder Leerstandabbau) **oder Kostenreduktion** (z.B. Reduktion der Unterhalts- und Betriebskosten oder Managementkosten) erreichen.

7. Erkennen Sie das grössere Potential bei der Ertragssteigerung oder bei der Kostenreduktion?
 - a. Weshalb?

8. Welche konkreten Bereiche des Real Estate Asset Managements erachten Sie als die wichtigsten um die grösstmögliche **Ertragssteigerung** zu ermöglichen?
 - a. Weshalb?

9. Welche konkreten Bereiche des Real Estate Asset Managements erachten Sie als die wichtigsten um die grösstmögliche **Kostenreduktion** zu ermöglichen?
 - a. Weshalb?

Beispiele für Bereiche des Asset Managements zur Performancesteigerung:

- *Vermietungsmanagement*
- *Objektqualität*
- *Objektattraktivität*
- *Mieterträge (Index, Staffel, Umsatzanteil)*
- *umlagefähige Bewirtschaftungskosten*
- *Instandhaltungsstrategie*
- *Reduktion Mietausfall*
- *Wertsteigerung*
- *Bewirtschaftungskosten*
- *Managementkosten*

Fragen zum Begriff Werthebel

Einführung: Die Bereiche des Asset Managements, die zur Performancesteigerung beitragen können, werden in der Literatur einem sogenannten **Wertsteigerungshebel bzw. Werthebel** zugeordnet. Beispiel: Nach Quante (2011) gehören die Bereiche *Vermietungsmanagement, Objektqualität und Objektattraktivität* zum Werthebel *Effektivität der Immobilieninvestition optimieren* (S. 183).

Fragen:

10. Wird der Begriff **Werthebel** in Ihrer Gesellschaft verwendet?
 - Falls ja:
 - a. Richtet sich die Tätigkeit des Asset Managements nach diesen Werthebeln?
 - b. Wurden vor und während der seit 2015 anhaltenden Stagnation der Mietzinse unterschiedliche Werthebel angewendet?
 - i. Falls ja, inwiefern?

Fragen zum Einfluss des Asset Managements auf die Performanceentwicklung

Einführung: Die Performance wird nicht nur durch das Asset Management beeinflusst, sondern auch direkt und indirekt durch Drittkräfte, wie die politische Lage, der aktuelle Zustand der Wirtschaft, mehr oder minder vermierterfreundliche Gesetze oder die allgemeine Marktsituation.

11. Wie würden Sie, in einem Kuchendiagramm, den Einfluss des Asset Managements und jenen der nicht beeinflussbaren Drittkräfte auf die Performanceleistung aufteilen? (Beispiel: Einfluss Asset Management 40% zu Einfluss Drittkräfte 60%)
12. Verfügt das Asset Management über geeignete Handlungsoptionen, eine Performancesteigerung auch in Zeiten stagnierender Mieteinnahmen zu ermöglichen?
 - a. Falls ja, welche?

Fragen im Rückblick

Einführung: Zurückblickend auf die eintretende Stagnation im Jahr 2015.

13. Mit welchen Massnahmen hätte sich das Asset Management im optimalsten Fall **auf** die Stagnation vorbereiten sollen?
14. Mit welchen Massnahmen hätte das Asset Management im optimalsten Fall **nach** dem **Eintreten** der Stagnation darauf reagieren sollen um die höchstmögliche situationsbedingte Performancesteigerung zu ermöglichen?
 - a. Zu welchem bestmöglichen Zeitpunkt hätten diese Massnahmen eingeführt werden sollen?

Schlussbemerkungen

15. Möchten Sie zum behandelten Thema eine weitere Stellungnahme anbringen?
16. Möchten Sie Ihre Zitate prüfen, bevor sie in die Abschlussarbeit einfließen?
17. Die Abschlussarbeit wird auf der Website des CUREM der Universität Zürich veröffentlicht. Wünschen Sie, in Ihren Antworten anonym zu bleiben?

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich versichere hiermit, dass ich die vorliegende Arbeit mit dem Thema „Handlungsoptionen des Real Estate Asset Managements bei seinem Bestreben nach Performancesteigerung in Zeiten stagnierender Mieteinnahmen“ selbstständig verfasst und keine anderen Hilfsmittel als die angegebenen benutzt habe.

Alle Stellen die wörtlich oder sinngemäss aus veröffentlichten oder nicht veröffentlichten Schriften entnommen sind, habe ich in jedem einzelnen Falle durch Angabe der Quelle (auch der verwendeten Sekundärliteratur) als Entlehnung kenntlich gemacht.

Die Arbeit hat in gleicher oder ähnlicher Form noch keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegen und wurde auch noch nicht veröffentlicht.

Zürich, den 28.08.2017

Mathieu Maccarini