

Risiko Management im Immobilien-Bereich



Pascal R. Bersier
Geschäftsverantwortlicher Brevalia AG

Inhalt

Einleitende Gedanken und Einordnung	3
Risiko Management.....	4
Was ist Risiko.....	5
Unterschiedliche Risikokategorien.....	5
Systematische und unsystematische Risiken	6
Quantifizierbare und nicht quantifizierbare Risiken	7
Eindimensionale und zweidimensionale Risiken	8
Existenzielle und finanzielle Risiken	9
Prozess des Risikomanagements.....	10
Risikostrategie und Risikopolitik	11
Risikoidentifikation und Risikoerkennung	12
Risikomessung.....	14
Risikobewertung.....	16
Risikosteuerung.....	17
Risikokontrolle	18
Risikoreporting	19
Dokumentation.....	20
Risikoperspektiven bei Immobilieninvestments	21
Umweltbezogene Risikobereiche.....	22
Immobilienbezogene Risikobereiche	23
Managementbezogene Risikobereiche.....	28
Steuerung von Immobilienrisiken.....	29
Risikoreduktion durch echte Diversifikation.....	30
Risikoreduktion durch Risiko Management.....	31

Einleitende Gedanken und Einordnung

Das hier vorliegende Dokument hat zum Ziel, der Leserin und dem Leser Ansätze und Tools aufzuzeigen um die Risiken, welche mit der Investition in Immobilien entstehen, besser managen zu können. Die etablierten Ansätze, Prozesse und Tools, welche in der Finanzbranche seit Jahren eingesetzt werden, um teils sehr komplexe Portfolios und Risiken zu managen und selbst vom Regulator als «Stade of the Art» anerkannt werden, können für die Anwendung in der Immobilienbranche angepasst und eingesetzt werden. Dies war in den letzten rund dreissig Jahren kaum notwendig, da dank sinkender Zinsen und steigender Nachfrage nach Immobilien und Flächen, mit vergleichsweise oberflächlichen Risiko Management Ansätzen die grossen Verluste oder Renditeausfälle verhindert werden konnte. Da sich (auch) die Anlageklasse «Immobilie» mit dem Ende der ultratiefen Zinssituation hin zu steigenden Zinsen, den steigenden regulatorischen Anforderungen, den gesetzlichen Veränderungen und der immer kürzer werdenden Wirtschafts- und Krisenzyklen in ein deutlich anspruchsvolleres Umfeld entwickelt, werden auch in der Immobilienbranche Themen wie das vorausschauende Risiko Management zunehmend wichtiger.

Das Risikomanagement sollte in einen umfassenden Portfolio Management Prozess integriert sein, um das gesamte Management der Anlageklasse Immobilien professionell und holistisch für die InhaberInnen zu betreiben. Die Disziplin «Risiko Management für Immobilien» kann jedoch auch ohne strategisches Gesamtkonzept (Immobilien Portfolio Management) als Zusatz zu der bestehenden Bewirtschaftungsleistung betrieben werden, was ein erster wichtiger Schritt darstellt.

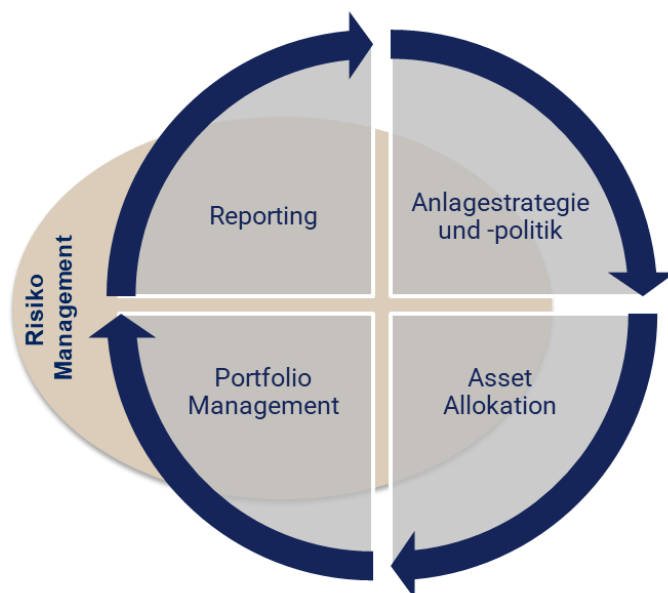


Abbildung 1: Portfolio Management Prozess inkl. Integration Risiko Management

Risiko Management

Grundsätzlich muss immer absolut klar sein, dass aus jeder Aktivität und insbesondere jeder Investition sowohl eine Rendite als auch ein Risiko resultiert. Genauso wie die Rendite positiv oder negativ sein kann, kann auch das Risiko positiv oder negativ sein. Insbesondere bei nicht traditionellen und nicht börsennotierten Investments wie Immobilien, Kunst, Fahrzeugen und anderen, ist das Risiko oft nicht spürbar oder objektiv ersichtlich. Menschen neigen dann anzunehmen, dass deshalb kein Risiko vorhanden ist. Trotzdem ist das Risiko in einer Investition immer vorhanden. Eine risikolose Rendite gibt es lediglich in der Theorie, damit die Modelle (die Vereinfachung der Realität) funktionieren.

Ein plakatives Beispiel:

Wie sicher haben Sie sich bei ihrem letzten Flug von oder nach Zürich gefühlt? Das Kabinenpersonal hat Ihnen alle sicherheitsrelevanten Informationen in einer eindrücklichen «Show» gezeigt, Sie haben die Sicherheitskarte in der Sitztasche ausgiebig studiert und der Pilot hat Ihnen die relevanten Fluginformationen inkl. dem Wetter sowie allfällige Turbulenzen bekannt gegeben. Also hatten Sie alle Informationen und waren sich sicher, dass Ihr Flugzeug nicht abstürzen würde. Kein Risiko!?

Laut dem Bundesamt für Zivilluftfahrt BAZL (Faktenblatt, Ausgabe 09-03) liegt die Wahrscheinlichkeit eines Unfalles (Leider definiert das BAZL den Ausdruck «Unfall» nicht im Detail, ein Lackschaden oder ein defekter Koffer ist damit jedoch kaum gemeint) in der Luftfahrt derzeit bei 10^{-7} pro Flugstunde. Dies bedeutet eine Absturzwahrscheinlichkeit von 7×10^{-7} pro Flug und damit würde dies bedeuten, dass am Flughafen Zürich rein statistisch alle 1.5 Mio. Flüge oder alle 10 Jahre mit einem Unfall zu rechnen wäre. Fakt ist, auch wenn wir uns sehr sicher fühlen und das Gefühl haben, dass es «risikolos» ist ein Flugzeug zu besteigen, ist es dies trotzdem nicht ganz. Zudem ist ein Flugzeugabsturz nicht das einzige Risiko beim Fliegen.

Weitere Risiken können sein:

- Gepäck geht verloren
- Turbulenzen mit Übelkeit und Flecken von umgefallenen Gläsern
- Essen, welches den Magen verdirbt
- Schlafmangel
- unangenehme Sitznachbarn
- Verspannungen
- Verspätungen inkl. dem Verpassen des Anschlussfluges
- Mitbringsel wären steuerpflichtig und sie gehen durch den grünen Kanal, bis die Zollbeamten sie «rein» bitten....

Zusammenfassender Fakt: Ein Flug hat sehr viele Risiken, selbst wenn wir uns derer nicht immer offensichtlich bewusst sind.

Was ist Risiko

Der Themenbereich «Risiko» ist äusserst komplex und vielfältig, da die Risiken meistens nicht eindeutig ersichtlich sind. Selbst in der Wissenschaft, der Unternehmensführung, der Politik sowie in der Sprache ist der Begriff «Risiko» nicht eindeutig oder einheitlich definiert.¹ Die verschiedenen Ansätze in der Betriebswirtschaftslehre lassen sich auf zwei Grundrichtungen zurückführen. Während in der entscheidungsorientierten BWL ursachenbezogen auf die Unsicherheit der Zukunft und unvollständigen Informationen abgestellt wird, wird in der wirkungsbezogenen BWL, Risiko als Möglichkeit einer Zielverfehlung (positiv oder negativ) aufgefasst.²

Um das Thema Risiko zu vereinfachen und praktikabler zu gestalten, wird das Risiko als potenzielle Abweichung (negativ wie auch positiv) von einem anvisierten Ziel definiert. Diese Abweichung kommt unter anderem aufgrund unvollständiger Informationen bei der Entscheidung sowie der sich über die Zeit verändernden Umstände (endogen wie auch exogen), zustande. Mit einem durchdachten und konsequent gelebten Risikomanagement wird angestrebt, die Unsicherheit bei der Entscheidung zu reduzieren, die sich verändernden Parameter über die Zeit zu erfassen und damit die Abweichung zu verkleinern.

Leider werden, so auch in der Immobilienwirtschaft, Risiken zu oft erst bei deren Auftreten/Eintreten wahrgenommen, anstatt proaktiv, zu behandeln. Zu häufig mangelt es an Risikomanagementsystemen, in welchen sämtliche Risiken systematisch erfasst und bewertet werden, um daraus gezielte Massnahmen zur Steuerung sowie der fortlaufenden Überwachung der Risiken abzuleiten.³

Unterschiedliche Risikokategorien

Um im Risikomanagement eine Systematik sowie eine Reduktion der Komplexität zu erzielen ist es sinnvoll, die Risiken in verschiedene Kategorien und Arten einzuteilen. Dennoch ist leider eine lückenlose Kategorisierung ohne Überschneidungen nicht möglich, so wird hier ein Zusammenzug aus der aktuellen immobilienwissenschaftlichen Literatur angeführt.⁴

¹ (Horsch & Schulte, 2010)

² (Horsch & Schulte, 2010)

³ (Wetzel, 2009)

⁴ (Manchen, 2008)



Abbildung 2: Unterteilung der Risikokategorien (Bersier 2022)

Systematische und unsystematische Risiken

Das Gesamtrisiko kann in zwei Komponenten unterteilt werden. Unter dem systematischen Risiko wird der Teil des Gesamtrisikos verstanden, welcher durch eine Investition in einen Markt (z. B. Immobilienmarkt) getragen werden muss und das Marktrisiko darstellt. Die Risikotreiber (z. B. Zinsänderungen, ökonomische oder politische Veränderungen sowie viele andere) wirken auf den gesamten Markt und damit auf sämtliche Anlagemöglichkeiten in diesem Markt gleich. Dieses systematische Risiko muss von einem Anlegenden getragen werden und einzig dieses Risiko generiert eine Rendite.

Das unsystematische Risiko hingegen kann von einem Investierenden wegdiversifiziert werden, muss also nicht getragen werden und wird daher auch nicht mit einer Rendite entschädigt. Unsystematischen oder objektspezifischen Risiken sind einzelwirtschaftliche Risiken welche lediglich ein einzelnes Objekt (z. B. eine Immobilie) beeinflussen. Beispiele dazu können Standort-, Entwicklungs-, Altlasten-, Leerstands-, Verwertungsrisiken oder andere sein. Diese Risiken können durch das Halten von vielen Objekten pro Markt (laut der modernen Portfolio Theorie ca. 20 Aktien oder 30-50 Immobilien oder rund 200 Obligationen) fast vollständig eliminiert werden. Man spricht dann von einem gut diversifizierten Portfolio, welches nur die Marktrisiken (Schweizer Aktienmarkt, Schweizer Immobilienmarkt, Schweizer Obligationenmarkt) trägt.

Die Diversifikation über die Landesgrenze hinaus senkt die Risiken weiter, wenn auch in jedem Markt die oben aufgeführte Anzahl an Objekten gehalten werden sollte, um keine unsystematischen Risiken (pro Markt und Land) einzugehen.

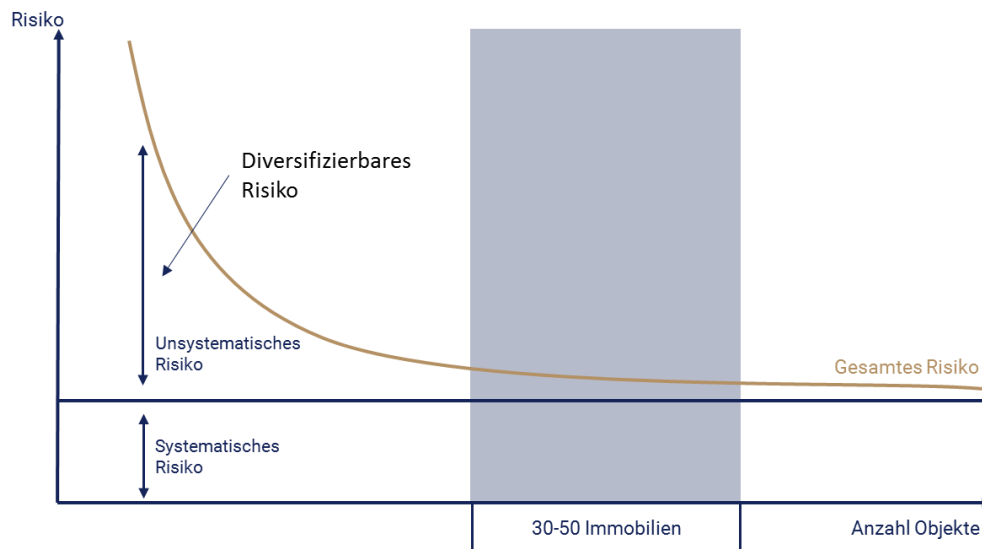


Abbildung 3: Unsystematisches und systematisches Risiko von Immobilien (Bersier 2020)

Das Gesamtrisiko einer Investition (z. B. in eine Immobilie) setzt sich zusammen aus der Addition des systematischen (Marktrisiko) und dem unsystematischen (Objektspezifisches Risiko) Risiko.⁵ Diese einfache Addition darf jedoch unter keinen Umständen über mehrere Objekte oder Risiken gemacht werden, dies würde zu völlig falschen Risiken / Risikowerten führen.

Quantifizierbare und nicht quantifizierbare Risiken

Als Quantifizieren wird die mathematische Beschreibung von Eigenschaften (wie Risiken, Renditen oder andere Veränderungen) verstanden. Um Risiken erfassen und messen zu können, ist es notwendig Werte empirisch zu erheben und anschliessend mit mathematischen Verfahren zu verarbeiten. Dies ermöglicht es, Entscheidungen auf objektiv messbaren Grundlagen und Wahrscheinlichkeiten zu treffen. Dazu ist jedoch eine grosse Menge an statistischen Daten und Informationen notwendig. Sind diese vorhanden, so können diese auf ein Risiko angewendet und mit mathematischen Verfahren das Risiko berechnet werden, dann wird von quantifizierbarem Risiko gesprochen. Sind, was in der Immobilienwirtschaft leider sehr oft der Fall ist, die statistischen Daten nicht oder nur unvollständig vorhanden, so spricht man von nicht quantifizierbaren Risiken.⁶

Die nicht quantifizierbaren Risiken sind in der Immobilienwirtschaft sehr häufig, weil einerseits erst in den letzten Jahren die Erkenntnis gereift ist, dass ein umfassendes Risiko Management auch für die Anlageklasse Immobilien wichtig wäre und daher die Datensammlungen erst aufgebaut

⁵ (Manchen, 2008)

⁶ (Plantz, 2012)

werden müssen. Andererseits bestehen viele Risiken welche eine hohe «Einmaligkeit oder Einzigartigkeit» aufweisen, zu welchen es keine/kaum Daten gibt und auch kaum Erfahrungswerte. Beispiele dazu sind mangelhafte Beratungsleistungen, individuelle Baumängel, politische Veränderungen und andere.

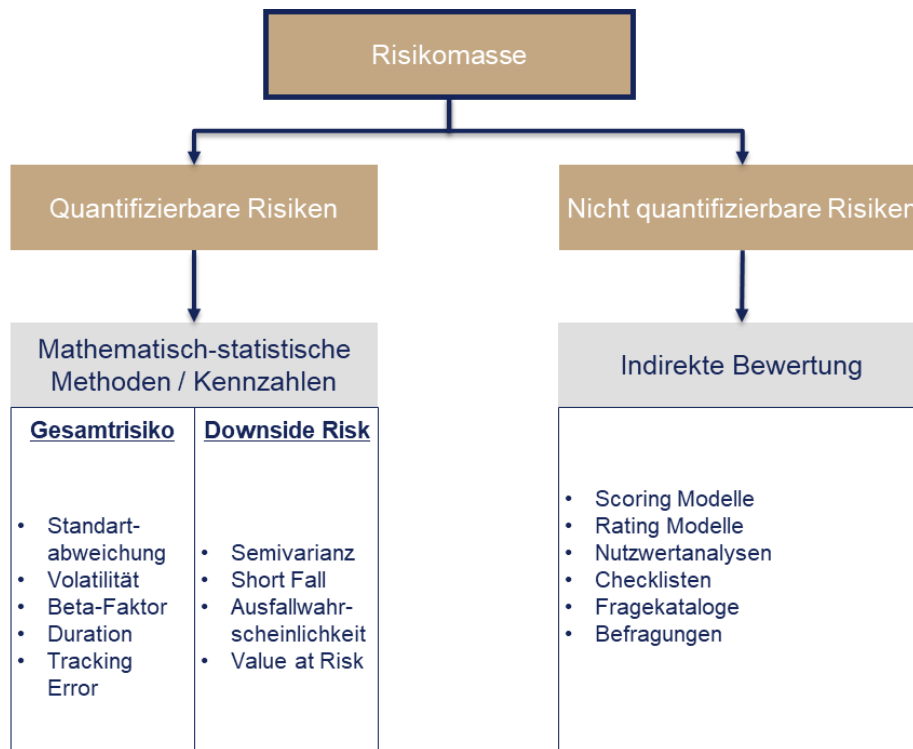


Abbildung 4: Differenzierung der Risikomasse (Wagner & Gondring, 2010)

Eindimensionale und zweidimensionale Risiken

Betrachtet man Risiko als Abweichung von einem Zielwert, so können Risiken in eindimensionale respektive zweidimensionale Risiken unterteilt werden. Der Unterschied liegt in der Art der Abweichung. Bei eindimensionalen Risiken überwiegt ein Element, also die Gefahr oder die Chance. Dies bedeutet, dass ein Ergebnis überwiegend einseitig von einem Erwartungswert abweicht.⁷ Wenn die eindimensionalen Risiken quantifiziert werden sollen und können so wird über das «Downside Risk» welche wir auch in der Immobilienbranche mit den Risikokennzahlen Shortfall, Value at Risk oder der Ausfallwahrscheinlichkeit berechnen, gesprochen.

⁷ (Plantz, 2012)

Praktisches Beispiel:

Das Mietausfallrisiko kann nicht zu einer höheren Miete beim Ausfall des Mieters führen, denn bei der Kündigung fällt die Miete auf 0.- (Natürlich besteht im Nachgang die Chance eine höhere Miete zu veranschlagen, wir betrachten hier jedoch isoliert das Risiko der Mieterkündigung oder des Mieterausfalles).

Im Gegensatz zu den eindimensionalen Risiken ist bei einem zweidimensionalen Risiko die Abweichung vom Zielwert positiv oder negativ. Damit steht jedem Risiko auch immer eine Chance gegenüber. Die sogenannten Marktrisiken (z. B. Zinsänderungsrisiken oder Wechselkursrisiken) sind in der Regel solche zweidimensionalen Risiken und bringen neben der Gefahr eines Verlustes auch die Chance eines Gewinnes.⁸ Sollen solche zweidimensionalen Risiken quantifiziert werden, werden die Kennzahlen des Gesamtrisikos, also die Standardabweichung, Volatilität, Duration Beta, Tracking Error und weitere angewendet.

Existenzielle und finanzielle Risiken

In dieser Risikokategorie wird zwischen den unterschiedlichen Bereichen der Risikoentstehung unterschieden. In den existenziellen Risiken von einzelnen Investitionsobjekten spiegelt sich die operative Unsicherheit wider. Bei Immobilien ist die Gefahr der positiven oder negativen Preisveränderung an dem Markt oder das Leerstandsrisiko zu nennen.⁹ Hierbei wird von eindimensionalen Risiken gesprochen (Kapitel 7.2.3).

Die finanziellen Risiken dagegen sind Chancen und Risiken welche unabhängig vom einzelnen Investitionsobjekt wirken und im Zusammenhang mit finanziellen Transaktionen resp. Strategien wirken. Die Ursache dieser Risiken stammen von Kursveränderungen welche sich dann positiv oder negativ, also zweidimensional, auf das Investitionsobjekt auswirken.¹⁰

Beispiel:

Zinsänderungen, welche den Verkehrswert einer Immobilie beeinflussen oder Wechselkursrisiken, welche den Wert (sofern Verkehrswert der Immobilie nicht in der Bilanzwährung des Besitzers ist) für den Besitzer beeinflussen.

⁸ (Plantz, 2012)

⁹ (Plantz, 2012)

¹⁰ (Plantz, 2012)

Risikokategorien	Systematische Risiken	Unsystematische Risiken
Existenzielle Risiken	Administratives Risiko Arbeitsmarktrisiko Beschäftigungsrisiko Einkommensrisiko Inflationsrisiko Kommunikationsrisiko Konjunkturrisiko Länderrisiko Naturrisiko Ordnungspolitisches Risiko Politisches Risiko Preisänderungsrisiko Rechtliches Risiko Steuerrisiko Soziodemographisches Risiko	Altlastenrisiko Bausubstanzrisiko Betriebsrisiko Bodenrisiko Besteuerungsrisiko Ertragsrisiko Fertigstellungsrisiko Investitionsrisiko Kostenüberschreitungsrisiko Managementrisiko Markttransparenzrisiko Objektrisiko Risiko des zufälligen Untergangs Standortrisiko Umweltrisiko Wertveränderungsrisiko
Finanzielle Risiken	Basisrisiko Kapitalmarktrisiko Konvertierungsrisiko Transferrisiko Währungsrisiko Zinsänderungsrisiko Zinsstrukturrisiko Zinsvolatilitätsrisiko	Belehnungswertersisiko Beratungsrisiko Bewertungsrisiko Bonitätsrisiko Geschäftspartnerrisiko Kapitalstrukturrisiko Know-How-Risiko Konditionsrisiko Kreditausfallrisiko Leverage-Risiko Liquiditätsrisiko Planungsrisiko Verwertungsrisiko Zinsänderungsrisiko

Abbildung 5: Risikokategorien und Risikoarten im Immobilienwesen (Manchen, 2008)

Prozess des Risikomanagements

In den vergangenen Jahren wurden von vielen, verschiedenen Autoren Risikomanagement Prozesse beschrieben, welche sich zwar in den Details voneinander unterscheiden, jedoch in der Grundüberlegung vergleichbar sind. Alle Modelle beschreiben, dass das Risikomanagement eine dauernde, sich wiederholende Aufgabe ist.¹¹ Die während dem Prozessdurchlauf gewonnen Informationen werden dazu genutzt, um beim nächsten Durchlauf den Prozess zu verbessern.

Der Prozess des Risikomanagements ist zwar in jedem Unternehmen auf die individuelle Situation hin anzupassen, folgt jedoch einer immer gleichen Grundstruktur und Logik. Ganz wichtig beim Aufbau eines Risiko Managements ist, dass dieses in die bestehenden Prozesse integriert und darauf angepasst wird. Nur so können Risiken bereits im Entstehen erkannt und beeinflusst werden.

In diesem Skript wird ein Zusammenzug von diversen Modellen aus der Wissenschaft verwendet. Das verwendete Modell startet mit der strategischen Definition der Risikostrategie sowie der Risikopolitik. Eingegliedert im ersten Schritt des Portfolio Management Prozesses (Anlagestrategie und Anlagepolitik) wird beschrieben, auf welche Risiken in welchem Umfang eingegangen und wie

¹¹ (Urschel, 2009)

mit den Risiken umgegangen werden soll. Das operative Risikomanagement beschäftigt sich mit der Identifikation und Erkennung von Risiken, der Messung, Bewertung sowie der Steuerung der Risiken entsprechend der Vorgabe aus der Risikostrategie und Risikopolitik.

Im Weiteren werden die Risikosteuerungsmassnahmen laufend kontrolliert/überwacht (Prozessschritt der Risikokontrolle) sowie im Risikoreporting an die entsprechenden Stellen empfängergerecht aufbereitet, dargestellt. Aus dem Reporting werden die Erkenntnisse für die Optimierung der Risikostrategie und Risikopolitik gezogen. Um jederzeit gegenüber internen und externen Stakeholdern transparent darlegen zu können, welche Auswirkungen das Risiko Management hat, ist eine vollständige Dokumentation und saubere Ablage der Informationen zentral.

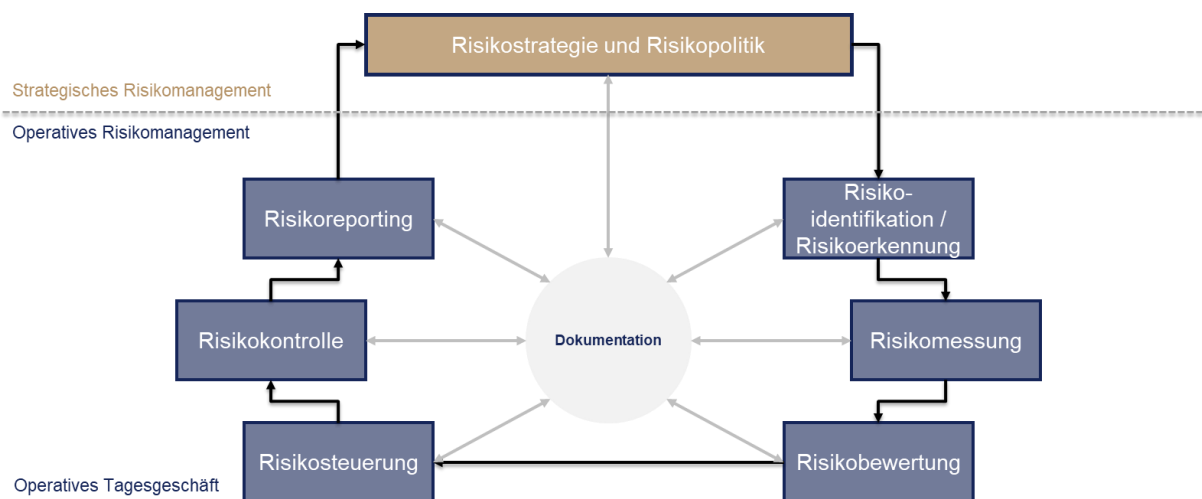


Abbildung 6: Prozess des Risikomanagements (Bersier 2022)

Risikostrategie und Risikopolitik

In einem ersten Schritt muss mit den Entscheidungsträgern, in der Regel die Vermögensinhabern oder deren Vertretern, die dafür eingesetzten Verwaltungsräte oder die Geschäftsleitung die Risikostrategie sowie die Risikopolitik definiert werden.

In der Risikostrategie wird die grundsätzliche Einstellung/Grundhaltung des jeweiligen Investierenden / Vermögensinhabenden gegenüber Risiken festgelegt.¹² Die Definition der Risikostrategie ist von der individuellen Situation des Investierenden abhängig und muss im Einklang mit der Situation des Vermögensinhabenden im Einklang stehen. Es werden qualitative und quantitative Zielwerte sowie Sollzustände definiert, wie viel Risiko getragen werden soll und

¹² (Stock, 2009)

kann.¹³ Praktisch erfolgt dies über die Bestimmung der Risikobereitschaft sowie der Risikofähigkeit.

In der Risikobereitschaft wird definiert, wie die Entscheidungstragenden / Vermögensinhabenden mit Risiken umgehen wollen sowie wie viel Risiken eingegangen werden sollen.

In der Risikothorie werden anhand von Risiko-Nutzen-Funktionen drei verschiedene Risikoeinstellungen unterschieden:¹⁴

1. Risikoneutralität: Bei diesem Verhaltensmuster wird der Risikoaspekt vom Entscheidungsträger weitgehend vernachlässigt, er lässt sich bei seiner Entscheidung in hohem Masse von Renditeüberlegungen leiten.
2. Risikoaversion bzw. Risikoscheu: In diesem Fall wird der Risikoaspekt im Vergleich zu einer sicheren Anlage mehr oder weniger stark überbetont.
3. Risikofreudig: Risikofreude liegt dann vor, wenn die in einer Risikosituation enthaltene Chance von einem Entscheidungsträger überdurchschnittlich hoch bewertet wird.

In der zweiten Komponente, der Risikofähigkeit, wird im Gegensatz zum «Wollen» (Wie viel Risiko will ich eingehen?), das «Können» (Wie viel Risiko kann ich eingehen?) erfasst.

Somit spiegelt die Risikofähigkeit eines Unternehmens oder eines Entscheidungstragenden die finanzielle und persönliche Fähigkeit wider, (erkannte) Risiken zu übernehmen. Die wichtigsten Eckpunkte zur Beurteilung der Risikofähigkeit sind in den finanziellen Daten zu finden. Beispiele dazu sind die Eigenkapitalausstattung, Liquiditätsreserven, Ertragskraft und andere wie den Anlagehorizont.¹⁵

In der Risikopolitik wird definiert, wie mit den Risiken umgegangen wird. Es wird aus einer strategischen Perspektive definiert wie die Risikosteuerung zu funktionieren hat. In der Praxis wird dazu mit Limite pro Risiko (max. 10 % Gewerbeanteil, max. 25 % in der Region A, mind. 10 Mieter pro Objekt, und andere) oder sogenannten Risiko-Budgets gearbeitet. Die Risiko-Budgets werden in der Regel aus den mathematischen Verfahren wie Volatilität, Value at Risk, max. Drow Down und Vergleichbarem, in einer prozentualen oder einer absoluten Zahl definiert.

Risikoidentifikation und Risikoerkennung

Ziel der zweiten Phase im Risiko Management Prozess ist es, Risiken zu identifizieren, die Formulierung und Strukturierung der Risiken sowie die Risikofrüherkennung.¹⁶ Die

¹³ (Plantz, 2012)

¹⁴ (Wagner & Gondring, 2010)

¹⁵ (Wagner & Gondring, 2010)

¹⁶ (Plantz, 2012)

Risikoidentifikation und Risikoerkennung beinhaltet die vollständige Erfassung aller (relevanter) Risiken der Aktivitäten sowie deren Wirkungszusammenhänge.

Zur Erfüllung der Frühwarnfunktion des Risikomanagements werden neben aktuellen (Markt)-Daten auch Prognosen einbezogen. Als Instrumente dazu können u. a. Brainstorming, Expertenbefragungen, Due Dilligence Tätigkeiten oder Checklisten dienen.

Damit dient die Risikoidentifikation resp. -erkennung als Informationsgrundlage für die nachfolgenden Prozessschritte.¹⁷ Die Phase der Risikoidentifikation und Risikoerkennung nimmt im Gesamtprozess eine Schlüsselrolle ein, da eine unzureichende Identifikation der Risiken negative Auswirkungen auf die folgenden Phasen hat und die Steuerung eines Risikos nur dann effektiv ist, wenn es frühzeitig bekannt ist.¹⁸

Das Erkennen aller relevanten Risiken ist für Immobilienunternehmen besonders herausfordernd, da allgemeine wirtschaftliche und operationelle Unternehmensrisiken, wie sie in einer Vielzahl von Branchen auftreten, mit immobilienpezifischen Risiken, welche ihren Ursprung in der Anlageklasse Immobilie haben, zusammentreffen.¹⁹

Aus der Umweltanalyse, welche zum Beispiel in Form einer PESTEL-Analyse alle Umweltsphären rund um das Unternehmen, das Portfolio sowie rund um die Immobilie strukturiert erfasst, können nun immobilienpezifische Risikokategorien erstellt und überwacht werden.

¹⁷ (Stock, 2009)

¹⁸ (Plantz, 2012)

¹⁹ (Urschel, 2009)

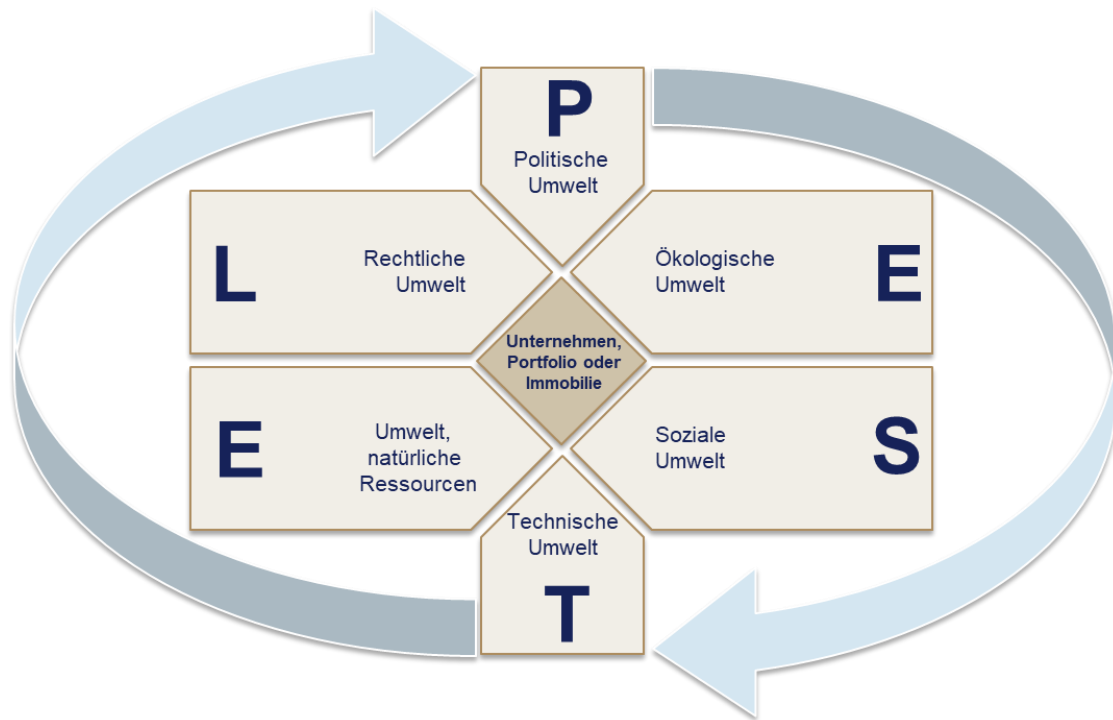


Abbildung 7: PESTEL-Analyse (Bersier 2022)

Risikomessung

In der Risikomessung werden die einzelnen Risiken nun quantitativ und qualitativ einschliesslich der Wirkungszusammenhänge zwischen den Objekten und den Risiken gemessen und um eine Abschätzung der Eintrittswahrscheinlichkeiten sowie der «Schadenshöhe» bei einem Ereignis ergänzt. So werden die einzelnen Risiken entsprechend ihrem Gefährdungspotential in eine Reihenfolge gebracht und in einem, für das Unternehmen passenden Risikoportfolio abgebildet. Damit soll aus den bisher zusammengetragenen Informationen eine Aussage zur Risikolage des Unternehmens oder des Portfolios erstellt werden.²⁰

Welche Bewertungsmethoden zum Aufbau von dem Risikoportfolio/der Übersicht aller Risiken verwendet werden, ist stark abhängig von den einzelnen Risiken. In der Praxis werden dazu mehrere, verschiedene Methoden eingesetzt, um ein vollständiges Bild zu erhalten. Bei der quantitativen Risikomessung ist es wichtig, dass ein einheitlicher Bewertungsmaßstab eingesetzt wird, damit die Risiken miteinander verglichen werden können.²¹

²⁰ (Plantz, 2012)

²¹ (Plantz, 2012)

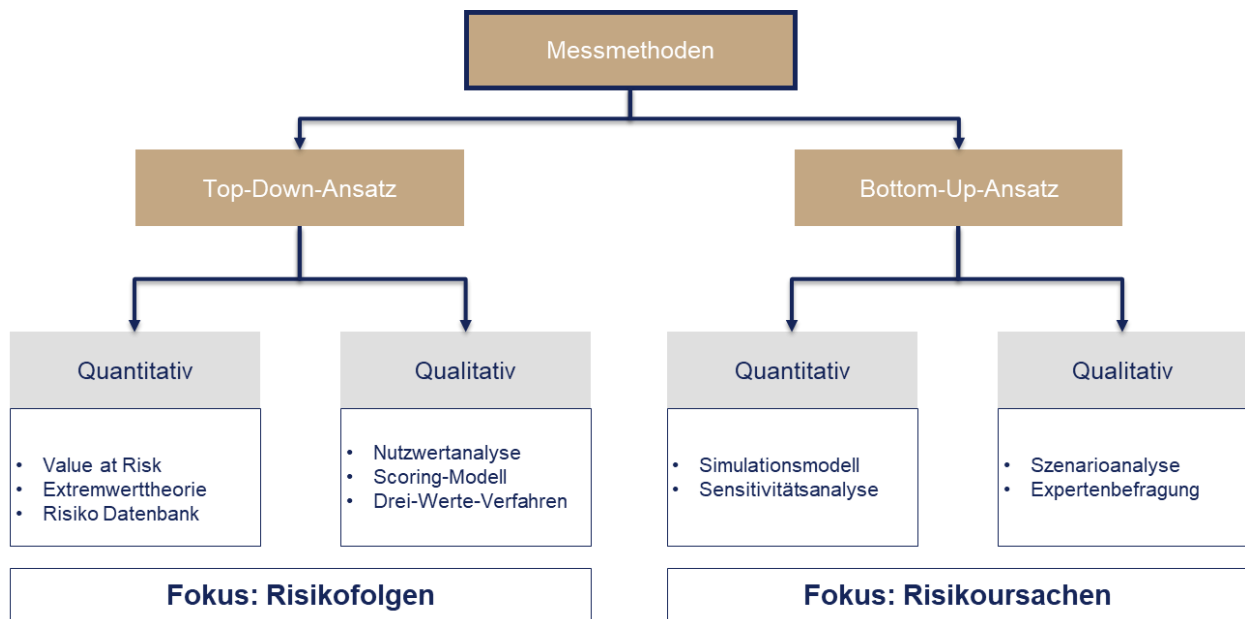


Abbildung 8: Risikomessmethoden (Plantz, 2012)

Die Risikomessung kann Top-Down oder Bottom-Up erfolgen. Je nach Methode stehen für das Unternehmen/das Portfolio die Risikofolgen oder die Risikoursachen im Zentrum der Risikomessung. In beiden Ansätzen sind sowohl quantitative wie auch qualitative Methoden verfügbar.

Die Risikomessung stellt das Portfolio Management vor grosse Herausforderungen. Insbesondere die quantitativen Ansätze, welche mit mathematisch-statischen Verfahren Risikowerte und Kennzahlen berechnen, sind in der Immobilienwirtschaft besonders herausfordernd.

Dies liegt überwiegend am Fehlen von relevantem Datenmaterial, da in der Vergangenheit nicht systematisch Daten erhoben und in Datensammlungen verfügbar gemacht wurden. Auch existieren meistens keine geeigneten Benchmark-Daten oder sind nur sehr kostspielig zu erwerben. Die öffentlich zugänglichen Expertenmeinungen sind aufgrund ihrer Subjektivität als unbefriedigend anzusehen. Trotz dieser Herausforderungen gilt die grundsätzliche Regel, dass im Risikomanagement jedes Risiko unter der Verwendung der richtigen Informationen gemessen werden muss. Dabei ist im Einzelfall zu entscheiden, welche Methode für das jeweilige Unternehmen und Portfolio geeignet ist. Das Spannungsfeld dieser Entscheidung liegt zwischen der «zufriedenstellenden Qualität des Ergebnisses», einer «zeitlich angemessenen Handhabung» und einem «vertretbaren Kostenaufwand».²²

Aufgrund der Einzigartigkeit von jedem Unternehmen und Portfolio muss jeweils individuell und massgeschneidert ein Risikomanagement mit den zu verwendeten Instrumenten, Methoden und

²² (Plantz, 2012)

Kennzahlen aufgebaut werden. Grundsätzlich eignen sich in der Immobilienwirtschaft ausgezeichnet Scoring-Modelle für die qualitative Bewertung von immobilienbezogenen Risiken und sind in der Praxis sehr gut einsetzbar. Die quantitativen Methoden erfordern einen sehr grossen Ressourcenaufwand (Arbeitskraft, IT-Ressourcen, Datenmaterial und Kosten), was die Risikomasse nicht schlecht, sondern sehr aufwendig und daher nicht für alle Investoren umsetzbar machen.

Risikobewertung

In der Phase der Risikobewertung ist das Ziel, alle in der vorangegangenen Phase der Risikomessung quantitativ und qualitativ gemessenen Risiken auf Einzelobjekt- sowie auf Portfolioebene auf ihre Bedeutung hin zu bewerten. Dies bedeutet, dass nun die gemessenen Risiken auf deren Relevanz auf die unsicheren Zielgrössen von Einzelobjekten und dem ganzen Portfolio überprüft werden, um die wesentlichen von den unwesentlichen Risiken zu trennen. So stellt die Risikobewertung sicher, dass die festgestellten Risiken die investorenspezifischen (Risikostrategie sowie Risikopolitik des Vermögensinhabenden) sowie allfällige gesetzliche und regulatorische Risikopositionen nicht überschreiten.²³

In der Praxis wird dazu sehr häufig das Mittel der Risikolimiten pro Risikokategorie eingesetzt, wozu ein Risikolimitesystem aufgebaut wird.

Beispiel:

Dies können Limite bezüglich des Anteils (Fläche, Anzahl Mieter oder Mietbetrag), an Mietende einer bestimmten Branche, einer einzelnen Gegenpartei/Unternehmensgruppe oder eine Limite zum maximalen Finanzierungsvolumen, welches am Saron finanziert wird (Zinsänderungsrisiken der Finanzierungen) sein.

Die Risikobewertung kann nun unter zwei Aspekten erfolgen:

1. Die Portfoliooptimierung steht im Fokus. Dabei wird die Bewertung der gemessenen Risiken der betrachteten Zielgrössen auf Basis von Wahrscheinlichkeitsverteilungen der Präferenzen/Vorstellungen des Investierenden gegenübergestellt.²⁴ So werden die bestehenden Objekte wie auch neu zu erwerbende Objekte so zusammengestellt, dass ein optimiertes Rendite-Risiko-Profil auf die Präferenz des Investierenden entsteht resp. so ausbalanciert wird, dass dieses der Strategie entspricht.
2. Die Risikotragfähigkeit steht im Fokus. Die Abgrenzung von wesentlichen und unwesentlichen Risiken ermöglicht eine «Priorisierung der Risiken» und damit kann in der nachfolgenden

²³ (Stock, 2009)

²⁴ (Stock, 2009)

Risikosteuerung entsprechend auf die Vorgaben des Investors hingearbeitet werden. Bei der Risikobewertung werden die gemessenen Risiken im Hinblick auf die Relevanz für die individuelle Situation des Investierenden beurteilt, wofür die erwähnte Risikofähigkeit sowie die Risikobereitschaft massgeblich ist.²⁵

Auf dieser Grundlage wird entschieden, welche und wie viele Risiken ein Investierender in seinem Portfolio tragen kann und will.

Risikosteuerung

Das Ziel der Risikosteuerung besteht darin, alle im bisherigen Verlauf des Risikomanagementprozesses identifizierten, gemessenen sowie im Rahmen der Risikobewertung als wesentlich und damit als steuerungsbedürftig erachteten quantitativen und qualitativen Risiken sowohl auf Portfolio- als auch auf Einzelobjektebene durch geeignete Massnahmen gezielt zu steuern. Zur Steuerung der als relevant definierten Risiken werden Methoden und Instrumente benötigt, welche dazu geeignet sind, das anvisierte Rendite-Risiko-Profil zu erreichen (Portfoliooptimierung) respektive die Risiken so zu steuern, dass die definierten Risikovorgaben (meistens als Limite definiert) nicht überschritten werden (Risikotragfähigkeit). Sollte das Rendite-Risiko-Profil nicht erreicht werden, weil zu viel Risiko bei zu wenig Rendite oder gewisse Risikolimite dennoch überschritten sind, so muss die Risikosteuerung über Instrumente verfügen, welche die Risiken kurzfristig wieder in den gewünschten Zielbereich zurückführt.²⁶

Die Ausgestaltung der Risikosteuerung hängt von der Risikostrategie und der Risikopolitik des Investierenden ab. Dabei kann grundsätzlich zwischen einer ursachenbezogenen und einer wirkungsbezogenen Risikopolitik unterschieden werden.

Bei der ursachenbezogenen Risikopolitik wird eine möglichst vollständige Beseitigung von erkannten und als relevant erachteten Risikoursachen angestrebt. Es wird versucht, die Eintrittswahrscheinlichkeit der Risikoursache in die Richtung von «0» zu bringen. Damit kann dieses Risiko/die Risikoursache nicht mehr eintreten.

Im Gegensatz dazu zielt die wirkungsbezogene Risikopolitik lediglich auf die Reduktion der negativen Auswirkungen von erkannten und relevanten Risiken, sollten diese eintreten. Üblicherweise werden beide Herangehensweisen angewendet, dennoch wird in der Risikopolitik definiert, wie mit Risiken umgegangen werden soll und damit wird ein Schwerpunkt gesetzt.²⁷

²⁵ (Stock, 2009)

²⁶ (Stock, 2009)

²⁷ (Stock, 2009)

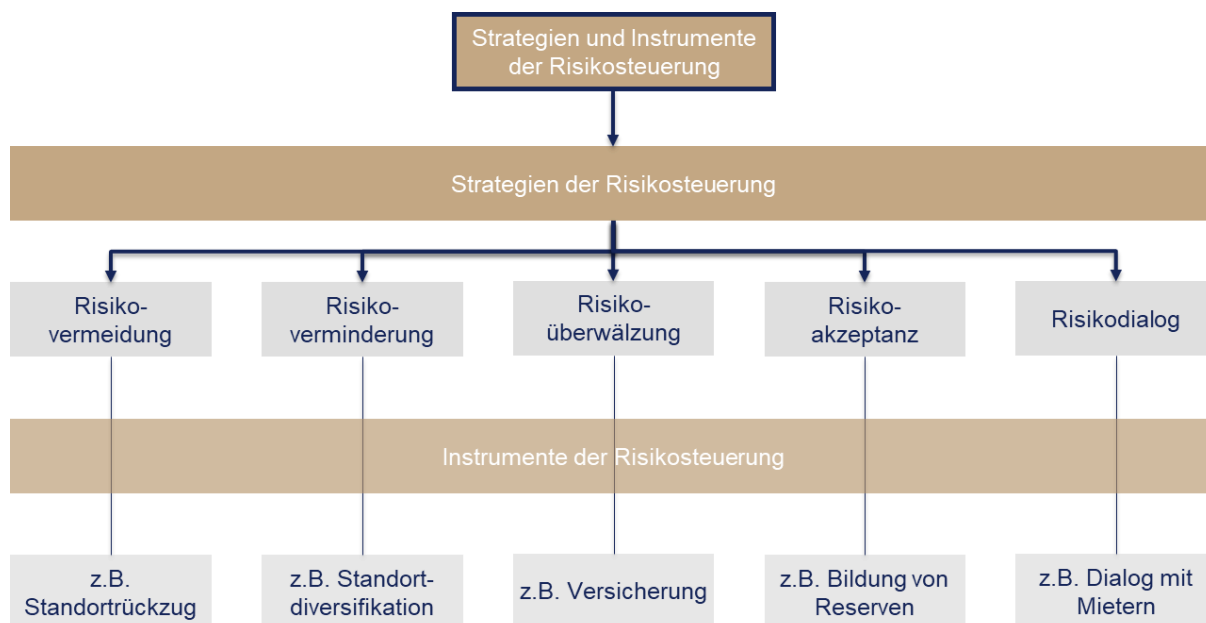


Abbildung 9: Strategien und Instrumente der Risikosteuerung (Stock, 2009)

Risikokontrolle

Beim Schritt der Risikokontrolle steht die ständige Überwachung der Risikosteuerungsmassnahmen im Hinblick auf deren Zielerreichung, ihrer Wirtschaftlichkeit und ihrer Wirksamkeit im Fokus. Wie mehrfach erwähnt ist Portfolio Management wie auch Risiko Management ein Prozess mit einem Start jedoch ohne Ende, welcher sich laufend wiederholt. So stellen die Erkenntnisse aus dem operativen Risiko Management die Grundlage zur Verbesserung sowie der Anpassung der Ziele des strategischen Risiko Managements dar. Werden Abweichungen der ermittelten Risiken von der ursprünglich formulierten Risikostrategie festgestellt, so müssen Massnahmen ergriffen werden, um die Vorgaben der Risikostrategie zu erfüllen.²⁸

Neben der Kontrolle ob die Ist-Risiken maximal den Soll-Risiken entsprechen, ist im Prozessschritt der Risikokontrolle, der Risikomanagementprozesses selbst zu kontrollieren. Dabei soll die Effektivität und die Effizienz des Risikomanagementprozesses beurteilt und frühzeitig erkannt werden, sollten im Prozess, dem Ablauf und/oder bei den Instrumenten Unzulänglichkeiten sowie Verbesserungsmöglichkeiten bestehen. Damit wird sichergestellt, dass der Prozess laufend optimiert und verbessert wird sowie bei Veränderungen der (gesetzlichen) Rahmenbedingungen die Richtlinien und Limite frühzeitig angepasst werden.²⁹

²⁸ (Plantz, 2012)

²⁹ (Stock, 2009)

Risikoreporting

Um Risiken laufend und zeitnah zu steuern, ist es in allen Prozessschritten notwendig, die Entscheidungsträger frühzeitig über entstehende Risiken zu informieren. Die Grundlage dafür stellt ein, auf die Anforderungen und Vorstellungen der Vermögensinhabenden / Investierende sowie anderer Empfangender abgestimmtes Reporting, welches maximal automatisiert und empfängerspezifische Reports produziert und an die Empfänger versendet.³⁰ Dabei ist zu beachten, dass die Reportings «so wenig Informationen wie möglich jedoch so viel wie nötig» enthalten und auf den Empfangenden individualisiert ist. Nur was für den Empfangenden relevant ist, soll ihm auch gezeigt werden, so dass die Person sich effizient ein Bild der Situation verschaffen und eine Entscheidung treffen kann.

Ein Berichtswesen wie es seit Jahren in der Wirtschaft aufgebaut und betrieben wird, verfügt über verschiedene Eskalationsstufen mit entsprechenden Zeiträumen. Es wird definiert, wann und wie schnell Risiken bis zu welcher Hirarchiestufe zu melden sind. In der Praxis hat sich zur Visualisierung die Klassifizierung nach Eintrittswahrscheinlichkeit und Schadenshöhe in einer Risikomatrix etabliert (Abbildung 10).³¹

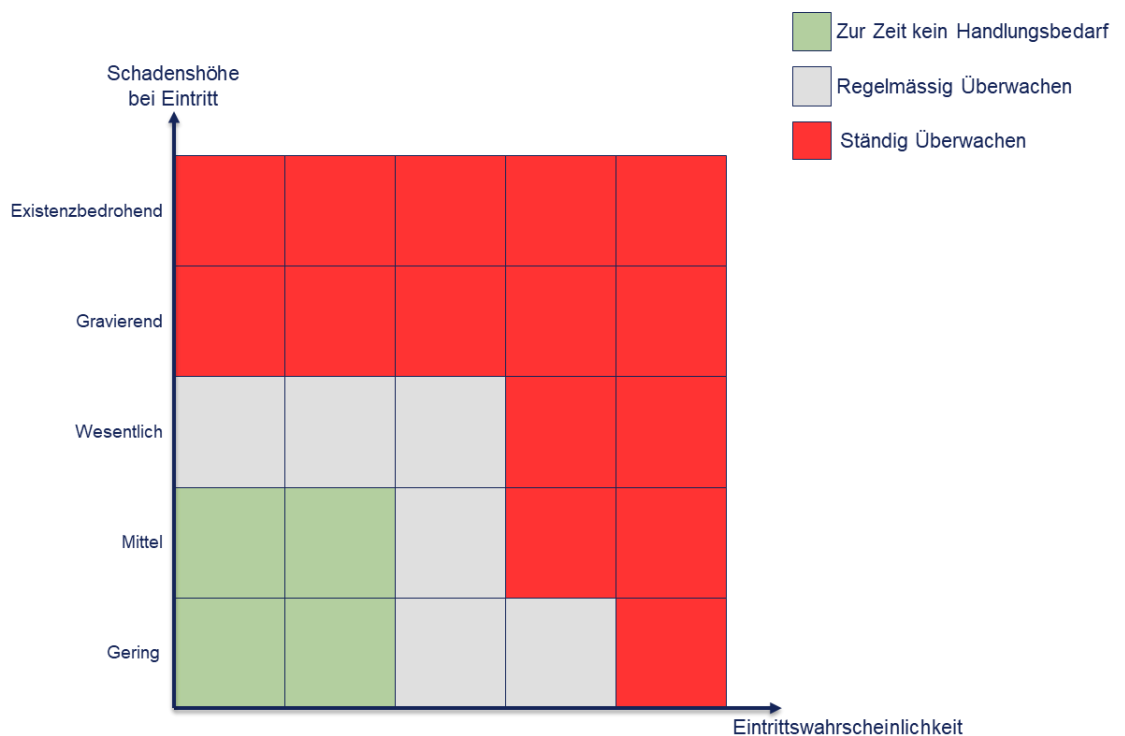


Abbildung 10: Risikomatrix (Bersier 2022)

³⁰ (Plantz, 2012)

³¹ (Plantz, 2012)

In der heutigen Zeit, in welcher Überwachung und Messungen von Apparaten, Maschinen und auch von wirtschaftlichen Veränderungen in Echtzeit an der Tagesordnung sind, sollte sich auch das eher statische und auf gewisse Fixpunkte (Beobachtungstermin immer Ende Monat/ Ende Quartal oder andere) fokussierte Risiko Management mit den schriftlichen Reports (sehr häufig als PDF-Anhang einer E-Mail oder als Ausdruck auf Papier an einer Sitzung) modernisieren. Auch im Risiko Management sind heute Tools verfügbar, welche in Echtzeit Risiken messen, verdichten, verarbeiten und sofort eine Meldung an die relevanten Stellen auslösen. Dabei ist sehr wichtig, dass die Informationskanäle (Report per E-Mail, SMS, PopUp in einer App oder System, andere) sowie die Empfänger der Nachricht dem Risiko angepasst werden. Hier gilt, «so wenig wie möglich aber so viel wie nötig».

Dokumentation

Während die vorangegangenen Prozessschritte des Risiko Managements aufeinander aufbauen, ist die Dokumentation bei jedem Schritt ein Thema. Dies bedeutet, dass jeder Schritt im Prozess genauso wie jede einzelne Tätigkeit dokumentiert werden muss. Dies, um zu belegen wann, was, von wem gemacht wurde und insbesondere, um den Prozess laufend verbessern zu können.

Bei der Ausgestaltung der Dokumentation ist zu berücksichtigen, dass diese Dokumentation unterschiedliche Aufgaben zu erfüllen hat und sich an verschiedene Adressaten richtet. Diese unterschiedlichen Funktionen und Adressaten müssen beim Aufbau der Dokumentation viel Beachtung geschenkt werden. Neben den Funktionen (Ziel der Dokumentation) und den Adressaten (wer erhält Einsicht in die Dokumente) sind Faktoren wie die Unternehmensgrösse, die Branche mit deren regulatorischen Anforderungen sowie den finanziellen und personellen Ressourcen eines Unternehmens beim Aufbau von einem Reporting zu beachten.³²

Bei den Adressaten ist im Wesentlichen zwischen unternehmensinternen und -externen Empfängern zu unterscheiden. Je nach Adressaten ist die Dokumentation unterschiedlich auszugestalten. Unternehmensintern werden oft weniger Regeln und nur geringe, formale Anforderungen gestellt, jedoch sind diese Dokumente sehr oft vertraulich oder geheim und dürfen damit nicht allen, insbesondere keinen externen Stellen, zugänglich gemacht werden. Bei Dokumenten für unternehmensexterne Adressaten sind häufig formale und zeitliche Vorgaben zu beachten und insbesondere ist stets zu hinterfragen, was die Aussenwirkung der Dokumentation ist.³³

³² (Stock, 2009)

³³ (Stock, 2009)

Grundsätzlich hat die Dokumentation mehrere Funktionen zu erfüllen. Hier werden der Vollständigkeit halber die wichtigsten aufgeführt, ohne im Detail darauf einzugehen, da dies den Rahmen von diesem Skript zu stark dehnen würde:

- ❖ Prüfbarkeitsfunktion
- ❖ Rechenschaftsfunktion
- ❖ Informationsfunktion
- ❖ Steuerungsfunktion
- ❖ Sicherungsfunktion³⁴

Zusammenfassend kann ergänzt werden, dass die Dokumentation der Prozesse, Abläufe sowie die Eskalations- und Entscheidungshierarchie in einem Risikohandbuch niedergeschrieben und festgehalten werden soll. Dieses Handbuch muss allen im Prozess involvierten, internen Stellen zugänglich sein und laufend verbessert werden. Darin werden die relevanten, organisatorischen Regeln und Massnahmen im Zusammenhang mit dem Risiko Management beschrieben sowie die Risikofelder definiert, die Verantwortungen wie auch die Kompetenzen festgelegt, sowie das Gesamtsystem dargestellt.³⁵

Risikoperspektiven bei Immobilieninvestments

Risiko Management ist eine Disziplin, welche von allen Unternehmen betrieben werden sollte, sich jedoch von Unternehmen zu Unternehmen in der Ausgestaltung sowie der Relevanz für das Geschäft, unterscheidet. Beispielsweise hat ein Beratungsunternehmen neben dem Verlust von Kunden sowie Mitarbeitern und dem Risiko einer Fehlberatung, kaum Risiken, was bei sehr vermögensintensiven Unternehmen wie Immobilienunternehmen anders ist. Daher sollen in den folgenden Abschnitten die Spezifika von Immobilien als Vermögenswert und die damit verbundene Risiken kurz umrissen werden.

Wie bereits mehrmals ausgeführt, können Risiken im Zusammenhang mit Immobilien auf eine Vielzahl verschiedener Arten charakterisiert und systematisiert werden. Die besonderen Eigenschaften von Immobilien (insbesondere die Immobilität sowie die Inhomogenität) sowie der Immobilienmärkte führen dazu, dass sich bis heute kein einheitliches Gesamtkonzept durchgesetzt hat. Einzig der Punkt, dass Immobilienrisiken nach dem Ansatz der Modernen Portfolio Theory in systematische und unsystematische Immobilienrisiken unterteilt werden.

³⁴ (Stock, 2009)

³⁵ (Plantz, 2012)

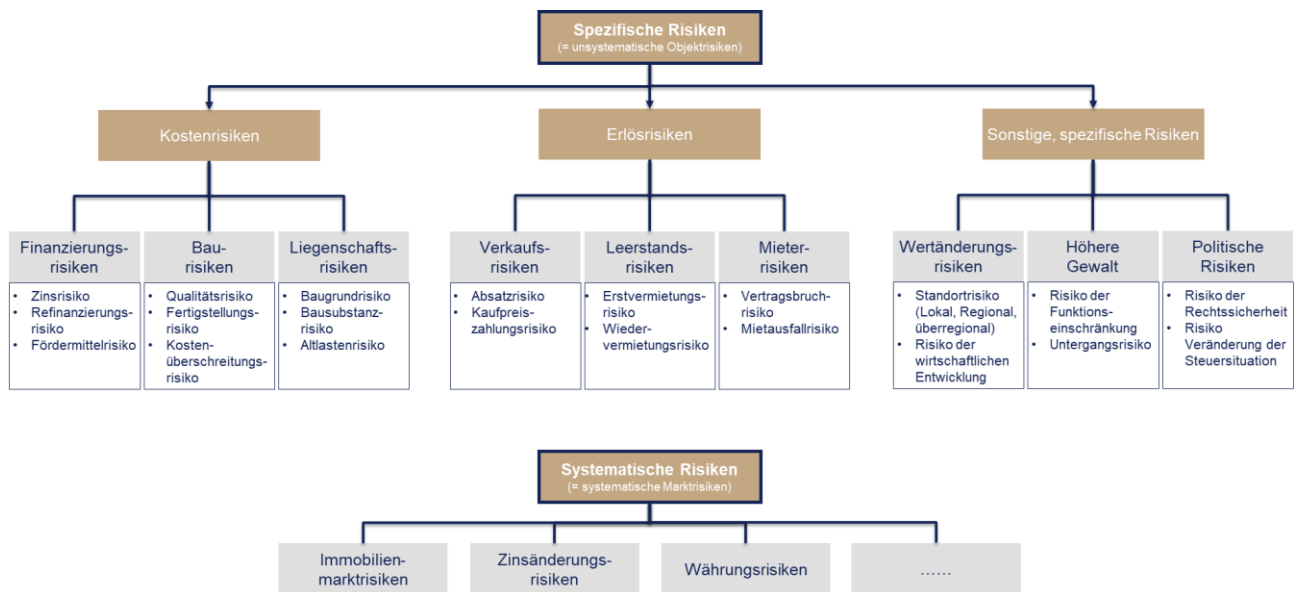


Abbildung 11: Systematische und objektspezifischer Immobilienrisiken (Wagner & Gondring, 2010)

Ein Ansatz, welcher versucht ursachenbezogen die Risikoquellen zu gruppieren, um diese einfacher zu managen ist, die Risikofaktoren in drei Bereiche einzuteilen. Neben der «Umwelt», welche unsere Immobilie beeinflusst, birgt die «Immobilie» selbst sowie das «Management» der Immobilie Risiken.

Umweltbezogene Risikobereiche

Wie bereits im Kapitel [Risikoidentifikation und Risikoerkennung](#) beschrieben, wirken sich Veränderungen der Umwelt auf die Vermögenswerte, insbesondere Immobilien, sowie auf die Gesamtunternehmung aus. Daher ist es von sehr grosser Bedeutung, die relevanten Faktoren sauber zu identifizieren, diese laufend zu aktualisieren und deren Auswirkung auf die Immobilien sowie auf die Unternehmung zu überwachen. Als Analysetool kann die bereits beschriebene PESTEL-Analyse verwendet werden, um die relevanten Umweltfaktoren zu analysieren. Die kontinuierliche Verarbeitung erfolgt anschliessend im Risiko Management Prozess.

Ein im Jahr 2022 sehr aktuelles Beispiel soll die Komplexität dieser Aufgabe zeigen. Es wird maximal vereinfacht und ausschliesslich die Kausalkette «Wirtschaftslage – Inflation – Zinsen» betrachtet. Es wird schnell klar, dass neben den aufgeführten Punkten noch sehr viele weitere Faktoren und Ergebnisse betrachtet werden müssen, dies würde jedoch den Rahmen sprengen und zulasten der Verständlichkeit gehen.



Abbildung 12: Stark vereinfachte Kausalkette und Folgen für ein Immobilienportfolio (Bersier 2022)

Bereits in der sehr starken Vereinfachung ist zu erkennen, dass Umweltveränderungen an vielen verschiedenen Stellen im Immobilien Portfolio ganz unterschiedliche Wirkungen entfalten. Daher müssen die relevanten Faktoren identifiziert, gemessen, überwacht und ihr Einfluss auf das Immobilien Portfolio abgeschätzt werden, um anschliessend angemessene Risikosteuerungsstrategien (Vermeidung, Minimierung, Überwälzung, Akzeptieren, Dialog, andere) umzusetzen.

Immobilienbezogene Risikobereiche

Um die Risiken im Immobilienbereich oder im Immobilien Portfolio zu analysieren, ist aufgrund der sehr breiten Faktoren welche sich unterschiedlich auf das Portfolio (Wert und Cash Flows) auswirken, ist ein wirklich sehr umfassendes Risiko Management notwendig. Das Thema wird in diesem Kapitel vereinfacht dargestellt, um die praktische Anwendung zu erleichtern. D. h. dass diverse andere Möglichkeiten wie die Investition in Immobilienfonds, Immobilien-AG's, REIT's, Stiftungen etc., welche zusätzliche Risiken (jedoch auch Chancen) mit sich bringen, werden nicht beschrieben. Es werden vier unterschiedliche Bereiche herausgearbeitet, in welchen ganz offensichtlich der Grossteil der Risiken bei einer Immobilienanlage entstehen.

Dennoch soll als erstes das stark vereinfachte Modell der Risikobereiche einer einzelnen Immobilienanlage betrachtet werden. (Abbildung 13)

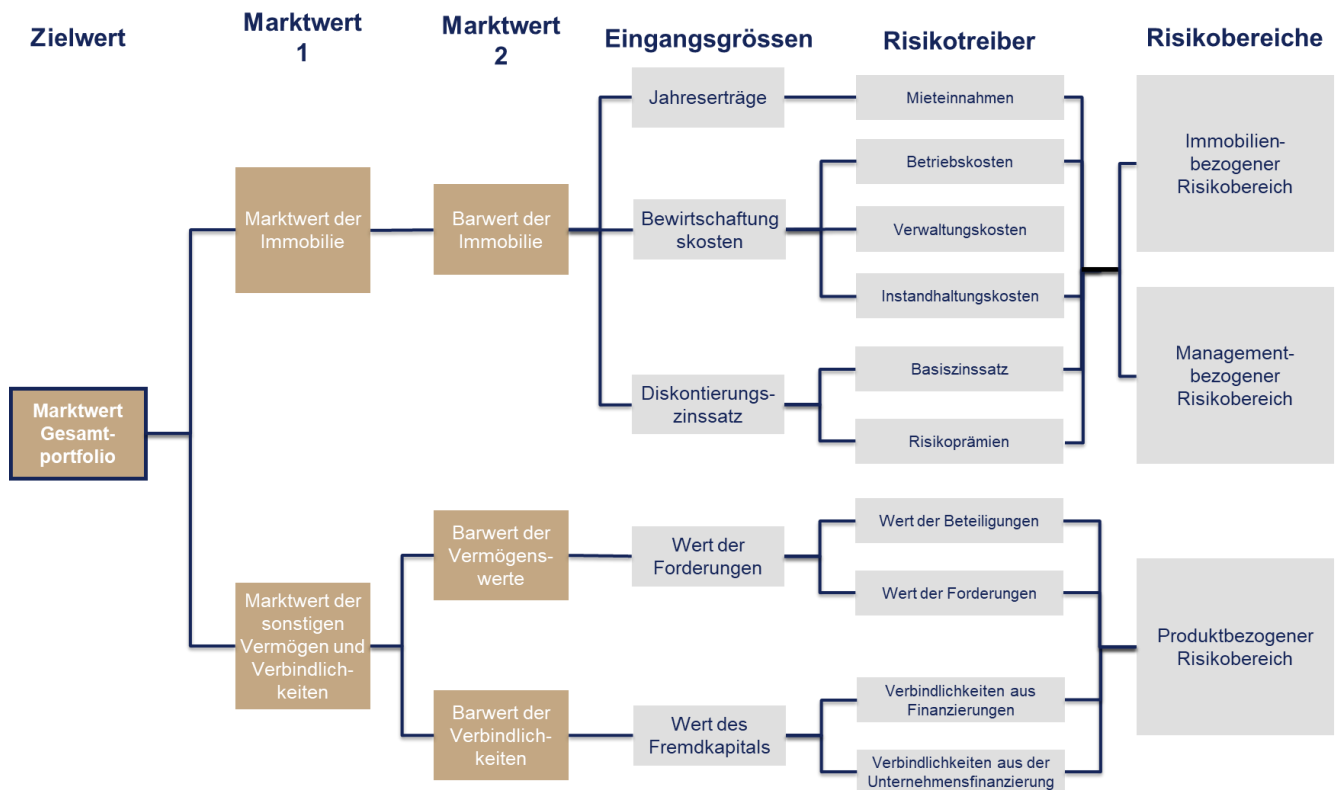


Abbildung 13: Risikobereiche der Immobilienanlage (Wetzel, 2009)

Im Modell ist zu erkennen, wie sich die einzelnen Risikobereiche auf die Risikotreiber und in der Folge auf den Marktwert einer Liegenschaft auswirken. Kumuliert man nun alle Veränderungen der Immobilien in einem Portfolio, so erhält man die Veränderung des gesamten Portfolios, sollte sich ein Risikobereich verändern.

Immobilienmakrostandort

Eine genaue Beschreibung des Makrostandortes ist in der Literatur nicht zu finden und hängt deutlich von der betrachteten Region einer Investition ab. Dennoch wird der Makrostandort in der Regel als Grossraum, in welchem sich das Grundstück befindet, bezeichnet. Also die Stadt, Gemeinde oder Region. Ist das Anlageuniversum des Vermögensinhabers jedoch weltweit, so kann der Makrostandort auch grösser gefasst, z. B. auf Länderbasis, sein.³⁶

Wichtig ist, dass die Definition so erstellt wird, dass in dem «Raum» welcher als Makrostandort bezeichnet wird, eine einheitliche, wirtschaftliche Entwicklung sowie einheitliche sonstige Rahmenbedingungen (PESTEL-Analyse) herrschen. So macht als Beispiel der Makroraum

³⁶ (Wetzel, 2009)

«Mittelmeer» kaum Sinn, da zu viele Staaten und sehr unterschiedliche, wirtschaftlich unterschiedlich starke Länder in diesem Raum eingeschlossen sind. Auch macht der Makroraum «Zürich West» kaum Sinn, da die relevanten Daten maximal auf die Stadt Zürich erhoben und veröffentlicht werden. Es muss also eine Definition für den Makroraum geschaffen werden, welcher im Gesamtkontext des Investierenden sinnvoll ist und zu welchem ausreichend, abgetrenntes Datenmaterial zur Verfügung steht.

In den vielen, verschiedenen Teilmärkten des nationalen Immobilienmarktes sind die räumlichen und sachlichen Unterschiede zu beachten. Die räumlichen Unterschiede ergeben sich aus der Angebots- und Nachfragestruktur in den jeweiligen Gebieten wohingegen sachliche Teilmärkte aufgrund der unterschiedlichen Nutzungsarten entstehen.³⁷

In einem umfassenden Risiko Management ist es absolut entscheidend, welchen Teilmarkt (Nutzungen) in welchem Raum (Regionale Aufteilung) betrachtet wird. Denn, je nach Raum entwickeln sich die einzelnen Nutzungsarten sehr unterschiedlich, was auch andere Risiken mit sich bringen oder anders gesagt, reagieren Objekte mit einer bestimmten Nutzung anders auf eine Veränderung von Umweltfaktoren als andere Objekte mit einer anderen Nutzung. Daher werden Indikatoren und Kennzahlen herangezogen, welche in den einzelnen Räumen (geografische Region) und den einzelnen Teilmärkten (Nutzungen) mit welchen die möglichen Entwicklungen der Faktoren Angebot, Nachfrage sowie Preise abgeschätzt werden.

Einige Indikatoren, mit welchen sich die Immobilienmarktentwicklungen und daraus die Risiken prognostizieren lassen, sind in der folgenden Tabelle aufgeführt.

Risikofaktor	Indikatoren
Immobiliennachfrage	<ul style="list-style-type: none"> • Flächenabsatz • Netto(flächen)absorption • Flächenbedarfsentwicklung • Nutzungsanforderungen
Immobilienangebot	<ul style="list-style-type: none"> • Verfügbare Flächen • Leerstand / Leerstandsquote • Baugenehmigungen / Baufertigstellungen • Flächenbedarfsentwicklungen • Nutzungsanforderungen
Immobilienpreise	<ul style="list-style-type: none"> • Baupreise • Bodenpreise • Mietpreise • Kaufpreise • Phase des Immobilienzyklus

Tabelle 1: Indikatoren des Immobilienrisikos (Wetzel, 2009)

³⁷ (Wetzel, 2009)

Selbstredend würden in der Praxis die einzelnen Indikatoren auf die einzelnen Nutzungen hin erarbeitet und überwacht, um den Einfluss auf die Risiken im Immobilien Portfolio zu überwachen. Zudem ist die Liste lediglich ein kleines Beispiel, in der Realität sind sehr viel mehr an Indikatoren zu überwachen.

Zudem kommen im Bereich der Makrostandortrisiken neben den oben beschriebenen immobilienpezifischen Risiken weitere Risikobereiche, welche für alle Geschäftsaktivitäten und Anlagetätigkeiten relevant sind, dazu:

Risikobereich	Inhalte
Länderspezifische Risiken	<ul style="list-style-type: none"> • Politische Situation • Steuerliche Situation • Währungssituation • Rechtssystem
Ökonomische Risiken	<ul style="list-style-type: none"> • Zinsen • Inflation • Konjunktur
Soziodemografische Risiken	<ul style="list-style-type: none"> • Soziodemografische Entwicklung

Tabelle 2: Weitere, Makrorisiken (Bersier 2022)

Immobilienmikrostandort

Als Mikrostandort gilt das unmittelbare Umfeld der Immobilien und damit entstehen die Mikrostandortrisiken aus genau diesem sehr nahen Umfeld. Die Analyse der Standortkriterien gibt Aufschluss über die Qualität des Standortes und damit über dessen Risikogehalt. Abhängig von der Nutzung werden die einzelnen Standortfaktoren unterschiedlich gewichtet, denn diese Faktoren können unter Risikogesichtspunkten je nach Nutzung positiv oder negativ sein.³⁸

Risikobereich	Inhalt
Lagequalitätsrisiko	<ul style="list-style-type: none"> • Zentralität • Attraktivität der Lage / Umgebung • Image
Infrastrukturrisiko	<ul style="list-style-type: none"> • Verkehrsinfrastruktur • Soziale Infrastruktur
Umweltrisiken	<ul style="list-style-type: none"> • Altlasten • Pot. Naturkatastrophen

Tabelle 3: Mikrostandortrisiken (Wetzel, 2009)

Immobilie als Objekt

Zusätzlich zu den Umweltrisiken (Makro- und Mikrostandortrisiken) stellt das Objekt, also die Immobilie selbst, ebenfalls ein Risiko dar. Auch dieser Bereich können wir in zwei Teilbereiche unterteilen. Einerseits ist dies das Objekt als Gesamtes und andererseits sind es die einzelnen Teilobjekte einer Immobilie.

³⁸ (Wetzel, 2009)

Eine Immobilie kann infolge der Abnutzung ihre Wirtschaftlichkeit, Marktgängigkeit und ihre Gebrauchsfähigkeit verlieren, was zu einer Wertreduktion führen wird. So sind die Eigenschaften des Gebäudes, des Grundstückes und der Umgebung/Aussenanlage sowie die technischen Gebäudeanlagen und die einzelnen Komponenten dahingehend zu analysieren, inwieweit diese den Nutzungsanforderungen (noch) entsprechen.³⁹

Im Gegensatz zu den bisher erläuterten Makro- und Mikrostandortrisiken sind die Risiken, welche aus dem Objekt selbst entstehen, sogenannte unsystematische, also objektspezifische Risiken. Dies ergeben sich überwiegend aus den technischen Eigenschaften der Immobilie, also aus der Gebäudekonstruktion, Architektur und der Bauweise sowie aus dem Zustand, Abnutzung und Ausstattung des Objektes.⁴⁰

Risikobereich	Inhalt
Risiken des Architektonischen Designs	<ul style="list-style-type: none"> • Bauwerkdesign • Architektonische Funktionalität • Konstruktionsdetails
Objekt- und Grundstückzustandsrisiken	<ul style="list-style-type: none"> • Zustand des Gebäudes • Bauqualität • Instandhaltungsqualität / -grad • Grundstückgrösse / -zuschnitt sowie -erschliessung
Risiko der Gebäudewirtschaftlichkeit	<ul style="list-style-type: none"> • Anpassungsfähigkeit • Drittverwendungsfähigkeit • Flächeneffizienz • Bewirtschaftungseffizienz • Ausstattungs- und Nutzungseffizienz
Umweltrisiko des Gebäudes	<ul style="list-style-type: none"> • Problematische Baustoffe • Ressourcen- und Energieverbrauch • Geruchs- und Lärmemissionen • Belastungen und Verunreinigung des Grundstückes
Objektrechtliche Risiken	<ul style="list-style-type: none"> • Risiken aus vertraglichen Belastungen und Pflichten

Tabelle 4: Risikobereiche Stufe Objekt (Wetzel, 2009)

³⁹ (Wetzel, 2009)

⁴⁰ (Wetzel, 2009)

Einzelne Teilobjekte der Immobilie

Als kleinste Einheit der Risikobereiche können aus einzelnen Teilobjekten einer Immobilie Risiken entstehen. Diese Risiken fokussieren insbesondere die einzelnen Mieter einer Immobilie.

Risikofaktor	Indikatoren
Mierrisiko	<ul style="list-style-type: none">• Bonität der Mieter• Mietermix• Klumpenrisiken (Anzahl Mieter, Branchen, Nutzungsarten, Segmente und andere)
Mietvertragsrisiko	<ul style="list-style-type: none">• Mietsicherheiten (Kautio / Bürgschaften)• Indexierung der Mieten• Kostenregelungen (Nebenkosten, Unterhalt, Investitionen)• Kündigungsmodalitäten• Laufzeitenmanagement
Leerstandsrisiko	<ul style="list-style-type: none">• Baupreise• Bodenpreise• Mietpreise• Kaufpreise• Phase des Immobilienzyklus

Tabelle 5: Risikobereiche Stufe Teilobjekt (Wetzel, 2009)

Zudem stellen die einzelnen Gebäudeteile (Heizung, Strom- und Wasserverteilung, Fenster, Rohbau und alle andere) ein Risiko dar. Nämlich, dass diese aufgrund des Betriebsalters ihre Funktion nicht mehr (ausreichend) erfüllen, oder dass aufgrund mangelhafter Pflege und Wartung die Bauteile sogar deutlich vor ihrem geplanten wirtschaftlichen Lebensende ausfallen. Die einzelnen Bauteile strukturiert zu überwachen, um eine Instandsetzungs- und Investitionsstrategie mit sauberer Cash Flow Planung machen zu können, ist eine wichtige Aufgabe des Portfolio Managements und startet entweder aus einer Risiko Management Optik oder aus einer Cash Flow Planungs-Optik.

Managementbezogene Risikobereiche

Nach der Betrachtung der Umwelt (Makro- und Mikrostandortrisiken) sowie der Immobilie selbst, verbleibt noch der Risikobereich, welcher durch das Management von einzelnen Immobilien und dem ganzen Immobilien Portfolio entsteht. Schlechte oder gar falsche Managemententscheidungen, fehlerhafte oder nicht sauber definierte/beschriebene Abläufe und Prozesse stellen im Management von einem Immobilien Portfolio ein erhebliches Risiko dar, was sich negativ auf die Qualität sowie die Rentabilität der einzelnen Immobilien und damit des gesamten Portfolios auswirkt. Dieser Fakt ist losgelöst von der Anlageform (direkt oder indirekt

gehaltene Immobilien) wie auch von der Organisation (intern oder extern gemanagt), denn, Risiken aus dem Management entstehen immer und sind häufig als «Operationelle Risiken» bekannt und stark gefürchtet.

Soll das Immobilienmanagement beurteilt werden, so ist dieser Risikobereich nach dessen Qualität zu untersuchen. Es soll also geprüft werden, ob das Management die notwendigen Qualitäten für die Bewirtschaftung der Immobilien und die notwendigen Rahmenbedingungen, wie Mitarbeiter, Prozesse oder die Technik inkl. Informatik optimal ausgestaltet.⁴¹



Abbildung 14: Risiken der Managementqualität (Wetzel, 2009)

Diese sehr oft als «operationelle Risiken» bezeichneten Risiken, welche aus dem operativen Betrieb entstehen, sind in jeder Unternehmung zu finden und haben nichts mit dem «Asset» Immobilien zu tun. Die grösste Herausforderung bei diesen Risiken ist, dass es unmöglich ist, alle Varianten der operationellen Risiken im Voraus zu erkennen und zu steuern. Dies liegt überwiegend daran, dass in einem Betrieb Menschen arbeiten und diese genauso unberechenbar sind wie die Menschen auf der Seite der Kunden. Zwar können diese Risiken so weit wie möglich durch eine Vielzahl von qualitativen und quantitativen Verfahren analysiert und beurteilt werden, dennoch treten Vorfälle oftmals auf, welche nicht auf dem «Radar» waren. Dies zeigen Aussagen wie: Das ist noch nie passiert; sowas konnten wir uns nicht vorstellen; so ein Ereignis war bisher undenkbar ... Dennoch sollten die managementbezogenen Risiken so weit wie möglich analysiert und anschliessend sauber gemanagt werden.

Steuerung von Immobilienrisiken

Zu guter Letzt soll nun das erarbeitete Wissen für die Anwendbarkeit in einem Immobilien Portfolio vereinfacht und verdichtet werden. Für den Aufbau und die Führung eines Risiko Managements gibt es je nach Unternehmens- und Portfolio Grösse wie auch Komplexität viele Ansätze und Ausgestaltungen. Zur exemplarischen Darstellung werden zwei einfache Risiken betrachtet.

⁴¹ (Wetzel, 2009)

Risikoreduktion durch echte Diversifikation

Ein Investor starte bei der Anlageplanung seines Gesamtvermögens mit der Aufteilung auf die verschiedenen Anlageklassen. Entsprechend seiner Anlagestrategie und Anlagepolitik werden die Anlageklassen wie auch die Sub-Anlageklassen definiert, so auch die Verteilung auf die einzelnen. Nach dem Ansatz «Top-Down» oder vom Grossen zum kleinen werden die einzelnen Anlagebausteine immer kleiner und feiner definiert.

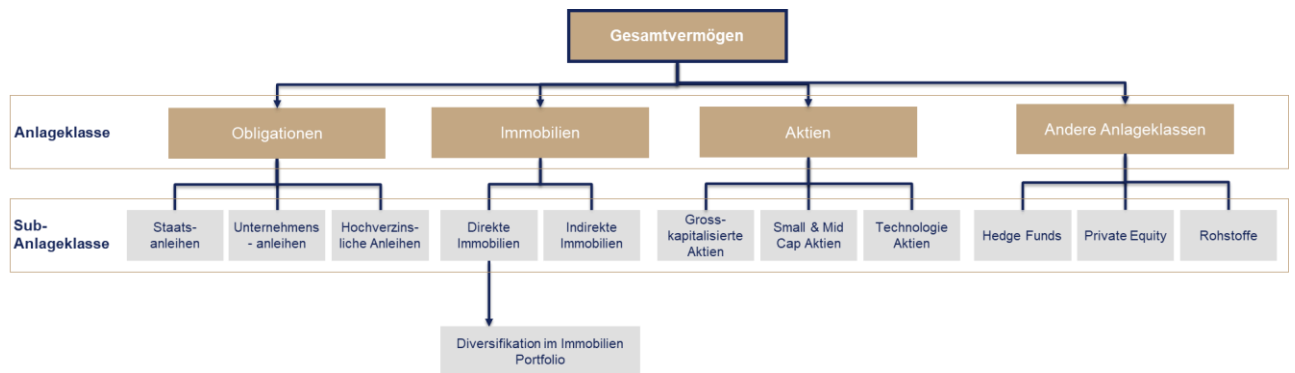


Abbildung 15: Risikoreduktion durch Diversifikation auf Stufe Gesamtvermögen (Bersier 2022)

In der Anlageklasse Immobilien wird dann die Subanlageklasse «Direkt gehaltene Immobilien, das Immobilien Portfolio, weiter stark diversifiziert, so dass die unsystematischen, objektspezifischen Risiken wegdiversifiziert werden.

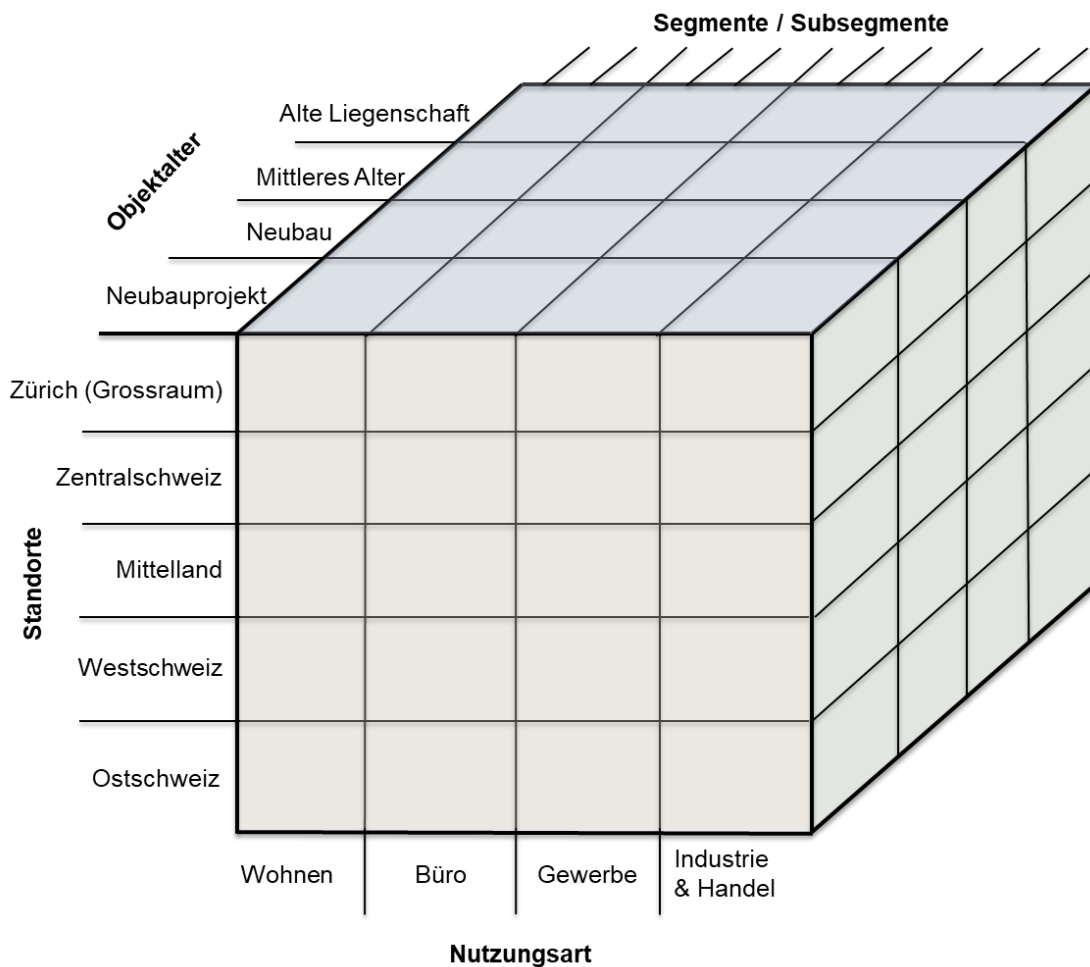


Abbildung 16: Risikoreduktion durch Diversifikation auf Stufe direkte Immobilien (Bersier 2022)

Über diese feine Verästelung, sprich der Diversifikation über verschiedene, (Sub-)Anlageklassen hin zu verschiedenen Nutzungsarten, Regionen sowie spezieller Eigenschaften der Immobilien wird auf ganz natürliche und nahezu kostenlose Weise das Risiko (das unsystematische, objektspezifische Risiko) im Portfolio reduziert.

Risikoreduktion durch Risiko Management

Eine Erweiterung zur echten Diversifikation stellt das klassische Risiko Management dar, welches bisher umfassend aus verschiedenen Blickwinkeln im Detail beschrieben wurde, dar. Hier als Zusammenfassung und Visualisierung die praktische Umsetzung in einem Immobilien Portfolio. Aus der Unternehmensstrategie und -politik wird die Risikostrategie und -politik erarbeitet, welche die Risikosteuerungsmassnahmen (Vermeiden, Vermindern und Transferieren) definiert. Je nach Risikoappetit werden gewisse Risiken ganz einfach vermieden, indem die Nutzungsart «Büro» nicht ins Portfolio kommt, oder es werden Klumpenrisiken bei den Mietern auf max. 10 % reduziert und damit die Klumpenrisiken vermindert oder Zinsänderungsrisiken werden über eine langjährige Festhypothek an einen Finanzierungsgeber (Bank, Versicherung, Pensionskasse, Kreditfonds)

transferiert. Selbstverständlich hat jede dieser Risikoreduktionen seinen Preis, wenn auch nicht immer eine klassische Prämie dafür bezahlt werden muss. Über dieses Risiko Management kann bei einem gut diversifizierten Immobilien Portfolio, welches also kaum mehr unsystematische Risiken enthält, auch ein Teil der systematischen, marktspezifischen Risiken reduziert werden.

Eine vollständige Reduktion der Risiken ist nicht möglich, da es einerseits in der Praxis keine risikolose Rendite gibt und andererseits immer wieder Risiken auftauchen, welche bisher nicht identifiziert wurden. Es müssen also gewisse Risiken eingegangen werden, um eine Rendite erzielen zu können. Mit einem sauberen Risiko Management kann jedoch sehr genau gesteuert werden, wie viel von welchen Risiken zur Renditeerzielung eingegangen werden sollen.

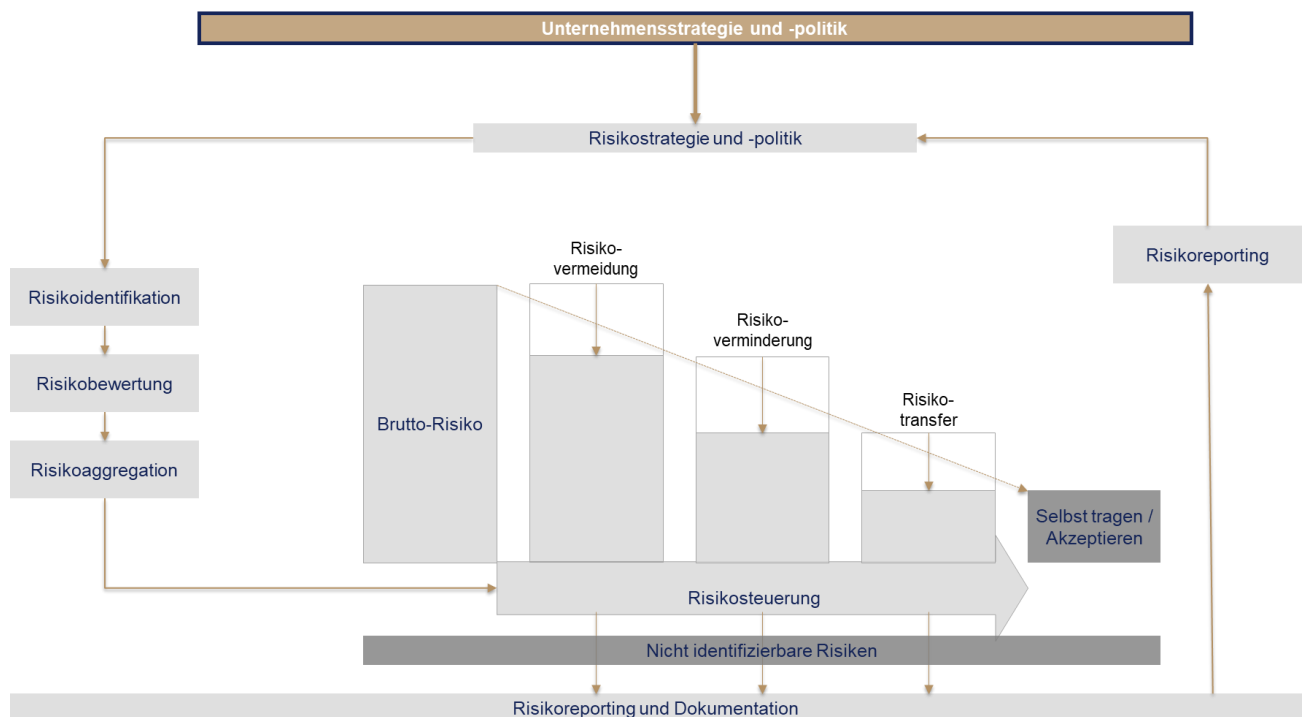


Abbildung 17: Operatives Risikomanagement zur Steuerung der Immobilienrisiken (Bersier 2022)

