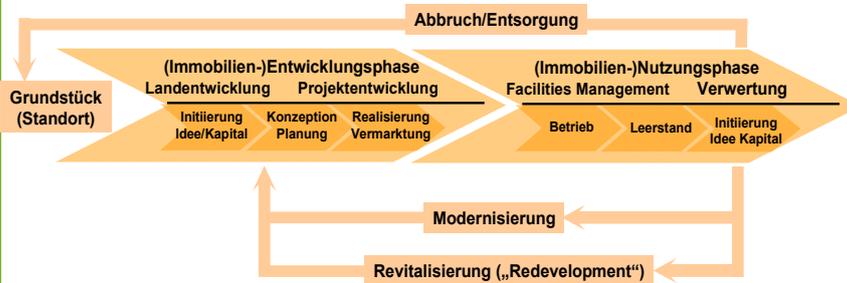


Neuer Bestandteil der Machbarkeitsstudie: (Projekt-)Finanzierung

Grundlegende Trennung entsprechend Lebenszyklusphasen:



Zu unterscheiden sind im folgenden zwei Phasen:

- Entwicklungsphase (incl. Revitalisierung und Modernisierung)
- Nutzungsphase

⇒ Temporäre Finanzierung für die Entwicklungsphase (Schritt 1) +

⇒ Permanente (End-)Finanzierung für die Nutzungsphase (traditionelle objekt-orientierte Immobilienfinanzierung = Schritt 2)

⇒ ggf. „gemeinsame“ (innovative) Projektfinanzierung (über alle Phasen)

Finanzierung von Immobilien (Entwicklungsphase)

Zwei Alternative Modelle:

1. Bauträgerfinanzierung (durch die Endkunden, unüblich bei Gewerbeimmobilien, aber verbreitet bei Wohnimmobilien)
Grundgedanke: Entwickler übernimmt treuhänderisch die Einzahlungen der Endnutzer (ähnlich Bank; auch bei öfftl. Entwicklungs- oder Sanierungsvorhaben verbreitet)

2. Zwischenfinanzierung („construction finance“) durch die persönliche Hausbank des Entwicklers:

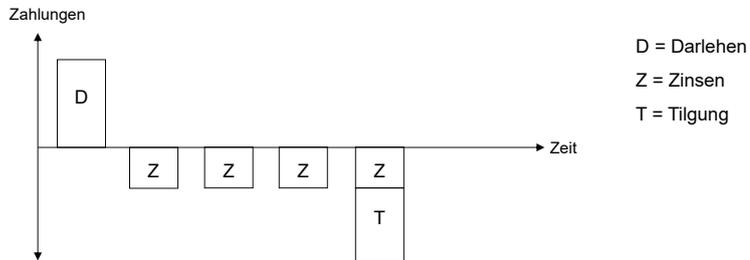
Erfordernis: Finanzplanung vor Baubeginn

Leistung der Bank:

- Mittelbewilligung auf Abruf (entsprechend Baufortschritt und eingereichten Rechnungen der Handwerker)
- Verzicht auf Tilgungsleistungen bis Projektende;
- Zinsen werden dem Schuldenstand zugeschlagen (bei hohen kurzfristigen Zinssätzen ähnlich eines privaten Dispo-Kredits)
- Tilgung („Rückzahlung“) am Projektende durch die endgültige Finanzierung („permanent finance“) der Nutzungsphase
- Kosten häufig als Teil der Baunebenkosten erfasst (KG 700)

Kapitaldienst einer Immobilienzwischenfinanzierung

Grundlage: Kapitaldienst (KD_t) = Zinsaufwand (ZA_t) + Tilgung (T_t)

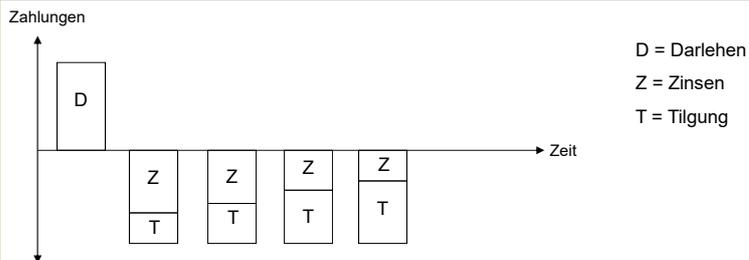


Die Zwischenfinanzierung von Immobilien gleicht einem Festdarlehen:

Beim Festdarlehen bestehen die Kapitaldienste des Kreditnehmers während der Laufzeit nur aus gleichbleibend hohen Zinsen. Am Ende der Laufzeit wird das gesamte Darlehen in einer Summe getilgt.

ABER. Da häufig selbst die Zinsen nicht in der Entwicklungsphase vom Investor gezahlt werden können, werden diese dem Darlehensbetrag zum (vermeintlichen) Zinstermin zugeschlagen und das kumulierte Darlehen (Kreditaufnahme zzgl. aller Zinsaufwendungen) durch die endgültige Objektfinanzierung getilgt. Der Kreditgeber der Nutzungsphase kann identisch aber auch abweichend von der Entwicklungsphase sein!

Finanzierung von Immobilienobjekten (Nutzungsphase, Wdh. BA)



Beim Annuitätendarlehen bestehen die Kapitaldienste des Kreditnehmers aus gleichbleibenden Raten. Mit zunehmender Zeit sinkt der Zinsanteil je Rate, während der Tilgungsanteil steigt.

Bestimmung über Annuitätenformel oder Prozentannuität (Prämisse: konstanter Zins):

$$AN = S_0 \cdot \frac{(1+s)^n \cdot i}{(1+s)^n - 1}$$

Jahr	Gesamtleistung Darlehensnehmer €	Zinsen 8% p.a. €	Tilgung 1% p.a. €	Restkapital €
1	9.000,00	8.000,00	1.000,00	100.000,00 99.000,00
2	9.000,00	7.920,00	1.080,00	97.920,00
...	9.000,00
29	5.034,11	372,90	4.661,21	0,00

Hinweis: keine 100%ige Kreditfinanzierung!

technische universität dortmund

Kapitaldienst im Cash Flow einer Immobilienentwicklung

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse

2.5.3 (Projekt-) Finanzierung der Entwicklungs- u. Nutzungsphase

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

Jahresende	
Einnahmen	
Mieter A: Warenhaus	
Mietpreis A	
Mieter B: Lebensmittel Vollsort.	
Mietpreis B	
Mieter Rest	
Mietpreis Rest	
Basismieteinnahmen	
Zusatzmiete (umsatzabhängig)	
Nicht umlagefähige Nutzungskosten	
Grundsteuern	
Gebäudeversicherung	
Instandhaltungskosten	
Betriebskosten	
Verwaltungskosten	
Property Management/Leasing	
Mietausfallwagnis (fehlende Einnahmen)	
Nettoeinnahmen (vor Steuern u. Endfinanz.)	

1. Ebene: Staat

2. Ebene: Bank

3. Ebene: Investor

4. Ebene: weitere stakeholder

WASSERFALL-Prinzip

89

@ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler

technische universität dortmund

Kreditzinssatz für Immobilienfinanzierung (Wdh. BA)

Grundlage: Kreditzins (s) = risikoloser Zins (Bund) + Bankenmarge

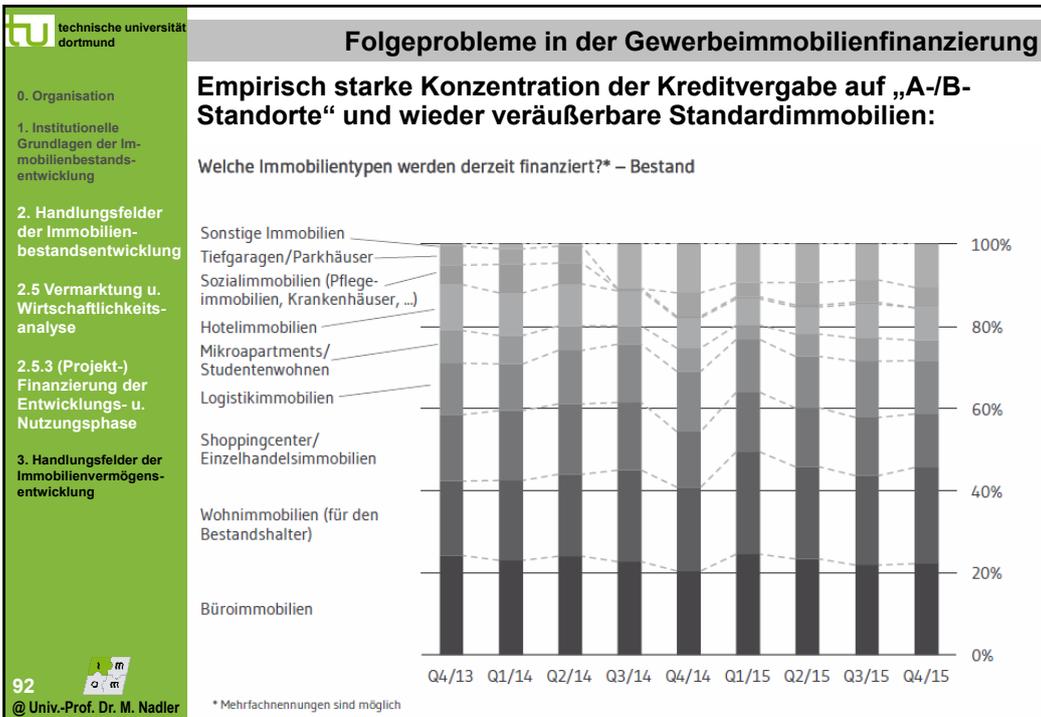
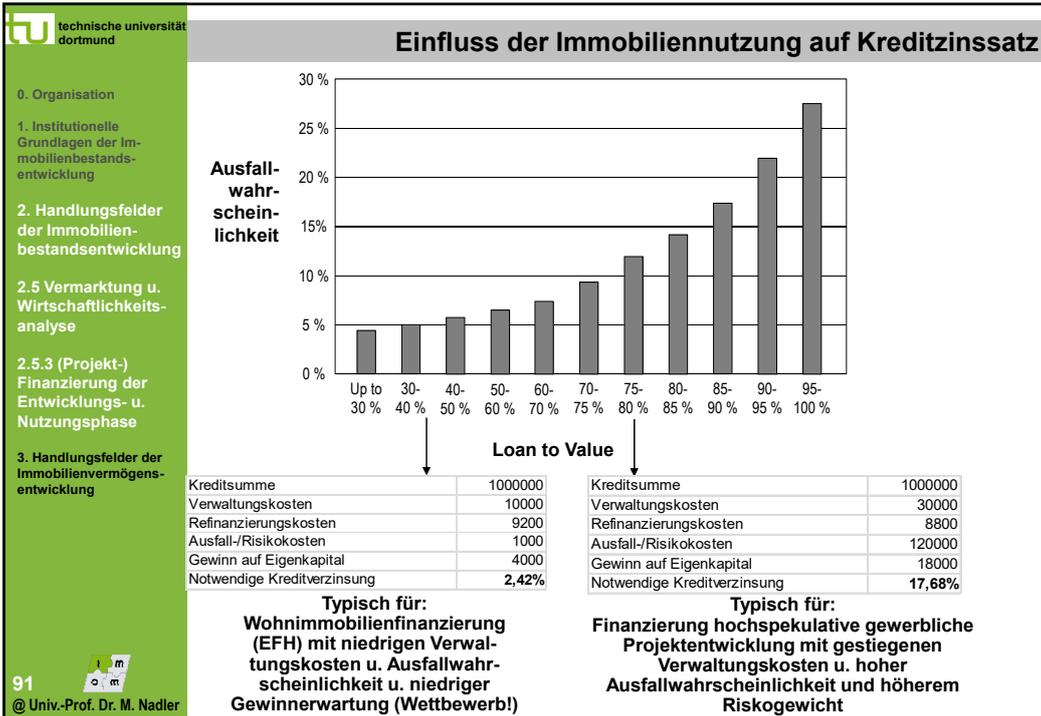
Rendite der jeweils jüngsten Bundesanleihe mit einer vereinbarten Laufzeit von 10 Jahren
PROZENT

Die Höhe der Bankenmarge ergibt sich über:

- die Verwaltungskosten für den Kredit
- die Ausfallkosten für den Kredit
- und die Gewinnerwartung der Bank für das eingesetzte EK...

90

@ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler



0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse

2.5.3 (Projekt-) Finanzierung der Entwicklungs- u. Nutzungsphase

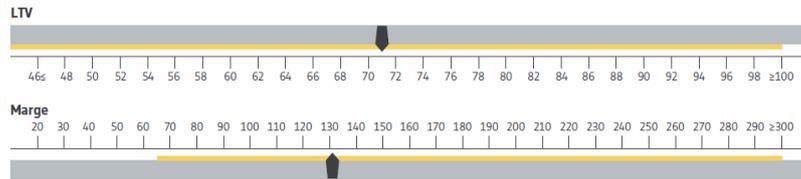
3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

93

@ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler

Empirische Finanzierungsquoten und Margen im Gebäudebestand (= Immobilienbestandsentwicklung):

Bandbreiten der LTV und All-in-Margen für gewerbliche Immobilienfinanzierungen im Gebäudebestand (Ausschnitt)



Derzeit relativ moderate Unterschied der Marge zwischen IPE und IBE (+0,5%) bei gleichem LTV...

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse

2.5.3 (Projekt-) Finanzierung der Entwicklungs- u. Nutzungsphase

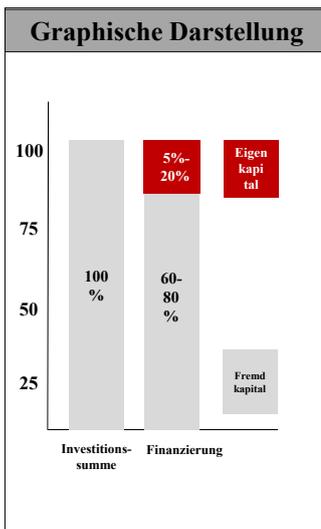
3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

94

@ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler

Hohe Eigenkapitalanforderungen an Immobilienentwickler:

Graphische Darstellung



Erläuterung

- Schwache EK-Unterlegung der Projektentwicklung durch Developer
- Unzureichende Strukturierung des FK-Einsatzes durch die Bank
 - Senior Loan: bis max. 60% des Beleihungswertes („klassischer Hypothekenkredit“)
 - Beleihbarkeit der Immobilien kann eigentlich **nur im Endstadium der Projektentwicklung** erfolgen
 - Junior Loan: von 60% bis ca. 80% mit schwacher Spreizung der Margen
 - i.d.R. keine Gewinnbeteiligung
- Risikostreuung durch Verhandlung der Auszahlungsvoraussetzung der Kredite und durch **erhebliche Anforderungen an die Vorvermietung...**

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

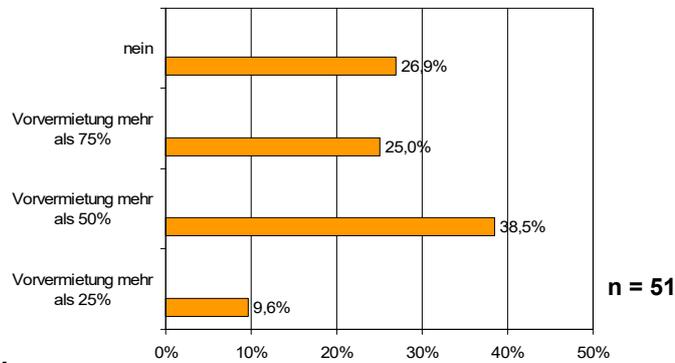
2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse

2.5.3 (Projekt-) Finanzierung der Entwicklungs- u. Nutzungsphase

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

Hohe Vorvermietungsanforderungen an Immobilienentwickler: Empirische Finanzierungsbereitschaft, wenn....



Wenn:

- Laufendes Projektmonitoring/Reporting (Istwerte: Kosten, Termine, Mietverträge, etc.) an die Bank erfolgt (zumindest pro Quartal);
- langfristige Mietverträge (mind. 5 Jahre) ohne Sonderkündigungsrechte aber mit fest planbaren Mieten gegeben sind;
- wenn ein fester Investitionsplan eingehalten wird und die Abnahme ggf. zusammen mit einem Bankenvertreter erfolgt

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

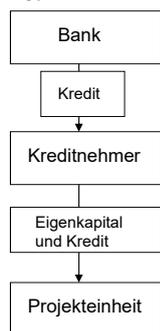
2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse

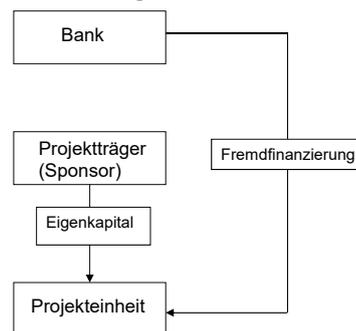
2.5.3 (Projekt-) Finanzierung der Entwicklungs- u. Nutzungsphase

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

Traditioneller Hypothekarkredit

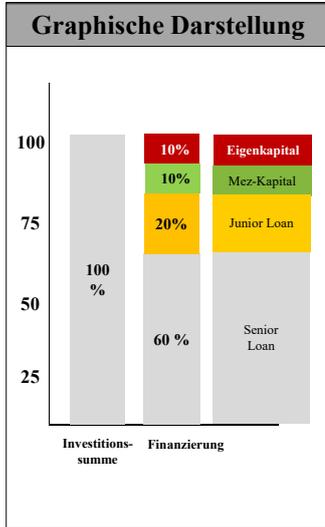


Projektfinanzierung



1. Finanzierung des Vorhabens (= **Projektgesellschaft**), nicht des Objektes
2. keine oder nur eingeschränkte Haftung („**non/limited recourse**“) des Projektentwicklers, dafür Definition von „**Covenants**“
3. Verteilung der Projektrisiken auf alle (möglichst alle) beteiligten Akteure bzw. Stakeholder des Projektes („**Risk Sharing**“)
4. **Cash-Flow-Related-Lending** (i. V. m. ex-ante **Risikobewertung**)
5. Strukturierung der Gesamtfinanzierung in **Finanzierungsbausteine** mit unterschiedlicher „Entschädigung“ (insbes. Verzinsung)

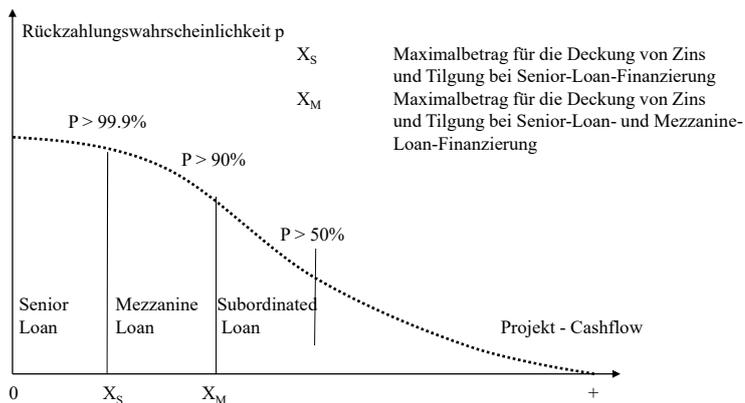
- 0. Organisation
- 1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung
- 2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung
- 2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse
- 2.5.3 (Projekt-) Finanzierung der Entwicklungs- u. Nutzungsphase
- 3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung



- ### Erläuterung
- **Modellierung** der Cash-Flow Verzinsung im Rahmen der Finanzierungsentscheidung
 - Strukturierung der Projektfinanzierung durch **horizontales Risikotranching**:
 - Aufteilung Finanzierung in mehrere Tranchen mit unterschiedlicher Beleihung und risikoadäquater Bepreisung
 - Stärkere Spreizung der Margen, ggf. Gewinnbeteiligung der Bank („Equity Kicker“)
 - Einwerbung von Mezzanine-Kapital durch Kapitalpartnerschaften
 - Risikostreuung durch sog. „Convenants“
 - Z.B. Loan-to-Value Ratio („LTV“)
 - Z.B. Interest-Cover Ratio („ICR“)
 - Z.B. Debt-Service-Coverage Ratio („DSCR“)
 - Risikoreduzierung durch Konsortial- bzw. Syndizierungsgeschäfte

- 0. Organisation
- 1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung
- 2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung
- 2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse
- 2.5.3 (Projekt-) Finanzierung der Entwicklungs- u. Nutzungsphase
- 3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

Finanzierungsformen in Abhängigkeit von der Rückzahlungswahrscheinlichkeit



Differenzierung der Finanzierungskosten in Projektfinanzierungen

0. Organisation

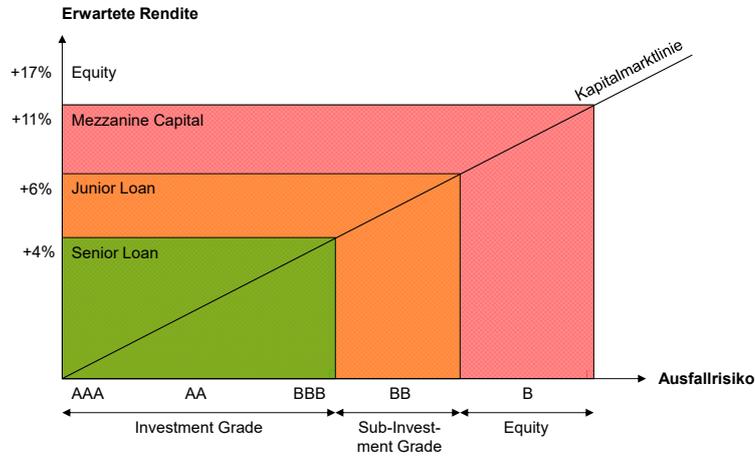
1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse

2.5.3 (Projekt-) Finanzierung der Entwicklungs- u. Nutzungsphase

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung



Hinweis:
Renditeentwicklung ausgehend von einem risikolosen Zins von derzeit 1-2%!

Innovative Alternative: Projektfinanzierung von Immobilien

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

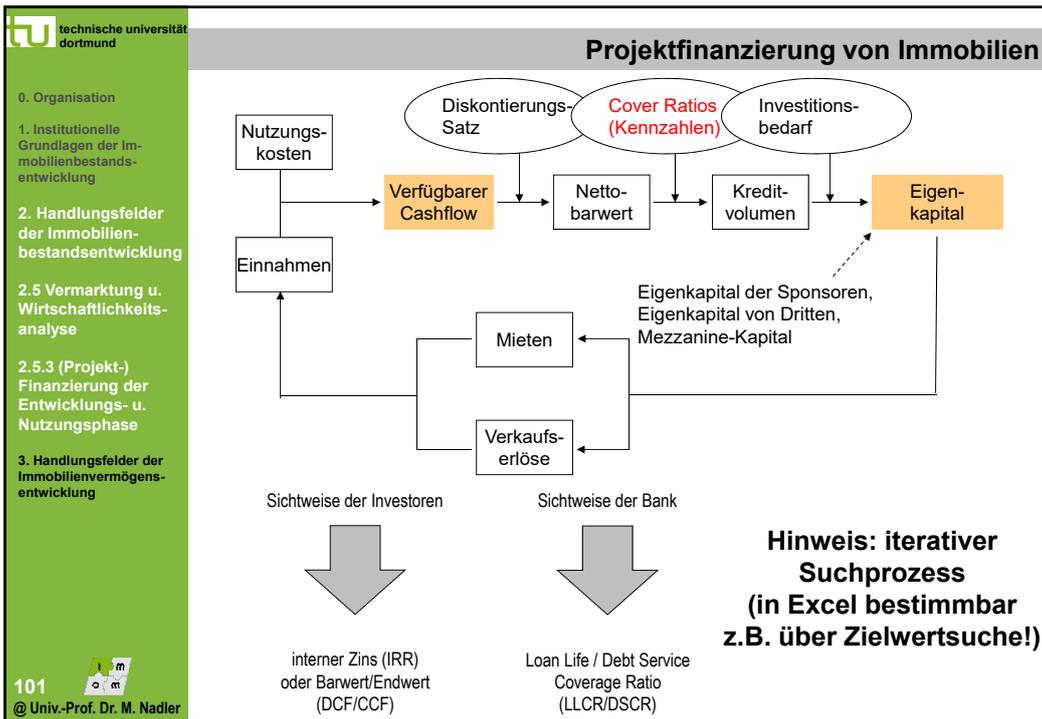
2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse

2.5.3 (Projekt-) Finanzierung der Entwicklungs- u. Nutzungsphase

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

Kriterien	Eigenkapital	Fremdkapital	Projektfinanzierungskapital
Haftung	Haftung mindestens in Einlagenhöhe	keine Haftung, da Gläubigergesellschaft	keine Haftung, da (neue) Projektgesellschaft
Erfolgsanspruch	erfolgsabhängig Restbetragsanspruch	erfolgsabhängig, da fester Zinsanspruch	erfolgsabhängig, da fester Zinsanspruch
Vermögensanspruch	Anteil am Liquidationserlös, wenn Erlös > Schulden	Rückzahlungsanspruch in Forderungshöhe	Rückzahlungsanspruch in Forderungshöhe
Leitungsbefugnis	i.d.R. berechtigt	Grundsätzlich ausgeschlossen, aber möglich	Grundsätzlich ausgeschlossen, aber aufgrund Volumina größerer Einfluss als bei Fremdkapital
Befristung	i.d.R. unbefristet	i.d.R. befristet	i.d.R. befristet
Besicherung	Keine	persönliche und/oder dingliche Sicherheiten	Cashflow
Finanzielle Kapazität	begrenzt durch die Bereitschaft der Eigenkapitalgeber, Kapital zur Verfügung zu stellen	grundsätzlich unbeschränkt, abhängig von gestellten Sicherheiten und Bonität	grundsätzlich unbeschränkt, abhängig von Lebensfähigkeit des Projektes (Cashflow Related Lending i.V.m. Risikobewertung)



Technische Universität Dortmund

Projektfinanzierung von Immobilien: Cover Ratios

1. Net Present Value Coverage Ratio (NPVCR) = Loan Life Coverage Ratio (LLCR)

$$LLCR_t = \frac{(\text{Barwert des zukünftigen Cash Flow})_t}{(\text{jeweiliger Schuldenstand})_t}$$

2. Debt Service Coverage Ratio (DSCR)

$$DSCR_t = \frac{(\text{Cash Flow})_t}{(\text{Zins+Tilgung})_t}$$

[3. Interest Coverage Ratio (ICR)]

$$ICR_t = \frac{(\text{Cash Flow})_t}{(\text{Schuldenstand} \cdot \text{Zins})_t}$$

Vorgaben der unterschiedlichen Kreditverträge (für jede Periode t):
Senior Loan (bis 60% der Kosten): DSCR/LLCR > 1,2-1,3
Junior Loan (60-80% der Kosten): DSCR > 0,9 / ICR > 1,0
sonst Nachschusspflicht für Investoren (Eigenkapital)!

Grundgedanke:
 Die LLCR vergleicht zu jedem Zeitpunkt t den bis zum Ende der Kreditlaufzeit verfügbaren Barwert der Projekt-Cash Flows (vor Finanzierung) mit dem noch ausstehenden Kreditbetrag, um den Deckungsgrad des Kapitalsdienstes aus den projizierten Cash Flows zu bestimmen. Nach den Vorstellungen vieler Kreditgeber sollte während der Kreditlaufzeit die zukünftige Ertragskraft des Projektes die Höhe der noch ausstehenden Kreditbeträge um mind. 20-30% übersteigen, d.h. es wird ein Wert von 1,2-1,3 für die LLCR gefordert!

102
@ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler


technische universität dortmund
Zusammenfassung

0. Organisation
 1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung
 2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung
 2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse
 2.5.3 (Projekt-) Finanzierung der Entwicklungs- u. Nutzungsphase
 3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

Aufgabe für Ihr Expose am Semesterende:
Bestimmen Sie den DCF/CCF/Internen Zins Ihrer nachhaltigen Immobilienentwicklung gemäß der wirtschaftlichen Lebensdauer (zunächst vor Finanzierungskosten und Steuern)!

Weitere Aufgabe im Rahmen des eigenen Exposés:
Überlegen Sie sich, welche Finanzierungsform Sie für Ihr Gesamtprojekt zugrunde legen wollen und modellieren Sie die resultierenden Finanzierungskosten unter Berücksichtigung der Margenkalkulation sowie der (Cover-)Ratios als strukturierte Projektfinanzierung.

103 
 @ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler


technische universität dortmund
Neuer Bestandteil der Machbarkeitsstudie: Staat

0. Organisation
 1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung
 2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung
 2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse
 2.5.4 staatliche Interventionen
 3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

Staatliche Interventionen im Immobilienvermögen

Positiv:
Förderprogramme
 = Teil der Immobilienfinanzierung (= Mittelquellen im Cash Flow-Modell)

Negativ:
Besteuerung
 = Teil der Nutzungs- bzw. Lebenszykluskosten (= Mittelverwendung im Cash Flow-Modell)
 Man unterscheidet:
 -Verkehrsteuern (USt, GrESt)
 -Substanzsteuern (GrundSt)
 -Ertragsteuern (ESt, KSt, GewSt)

104 
 @ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler

 technische universität dortmund			
Phasenzuordnung Immobiliensteuern			
<p>0. Organisation</p> <p>1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung</p> <p>2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung</p> <p>2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse</p> <p>2.5.4 staatliche Investitionen</p> <p>3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung</p>	Immobilieninvestition (Kauf/Entwicklung)	Immobilieigentum (Nutzungsphase)	Immobilieninvestition (Exit über Verkauf/Abriß)
	<ul style="list-style-type: none"> - Grunderwerbsteuer - Umsatzsteuerbefreiung bei Herstellung (Nettoansatz) ist möglich (Optionsrecht) aber nicht bei Vermietung an Privathaushalte, Ärzte, Freiberufler, Behörden oder Banken sinnvoll! 	<ul style="list-style-type: none"> - Grundsteuer (= Teil der nicht umlegbaren Nutzungskosten) - ggf. USt (auf die Miete aber Weiterleitung an Finanzamt) - Ertragssteuern für Immobilien im Privatvermögen (Einkommensteuer) und im Betriebsvermögen (Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer) bei Vermietung 	<ul style="list-style-type: none"> Veräußerungsgewinn (= Verkaufspreis abzgl. Rest(buch)wert abzgl. Verkaufskosten) ist ertragsteuerpflichtig (ESt/KSt/GewSt) - immer bei Betriebsvermögen - wenn weniger als 10 Jahre Eigentum im Privatvermögen
	 Bereits erfasst in Herstellungskosten (Baukosten) oder Anschaffungskosten	 Zu erfassen im operativen Cash Flow	 Als Korrekturposten im Cash Flow der Exitphase erfassen
<p>105</p> <p>@ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler</p>			

 technische universität dortmund		
Immobiliensteuern in der Nutzungsphase		
<p>0. Organisation</p> <p>1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung</p> <p>2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung</p> <p>2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse</p> <p>2.5.4 staatliche Investitionen</p> <p>3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung</p>	<p>Grundlegende Annahme: Steuerpflicht erfüllt (es gibt weitere Einkünfte des Immobilieneigentümers ggf. auch zur Verrechnung von steuerlichen Verlusten = Steuerersparnis):</p> <p>1. Grundsteuer = Einheitswert (Anschaffungs-/Herstellungskosten vereinfacht) * Messzahl (3,5 Promille) * Hebesatz (gemeindeabhängig 300-550% ->Neuregelung in 2013 erwartet)</p> <p>2. Ertragsteuern</p> <p>Bemessungsbasis (G_t) =</p> <ul style="list-style-type: none"> Einnahmen (Miete, sonstige, Zinsertrag) - Werbungskosten (nicht umlegbare Nutzungskosten) - Kreditzinsen (50% bei Betriebsvermögen; 100% bei Privatvermögen) - Abschreibungen (Afa = Absetzung für Abnutzung) nur für Gebäude <ul style="list-style-type: none"> - normal: 50 Jahre Nutzung (2%) - erhöht: bei staatlicher Förderung (z.B. Denkmalschutz) <p>Einkommensteuer (ESt) = $G_t \cdot \text{komb. ESt/KiSt-Satz (ca. 45 \%)} \text{ oder}$</p> <p>Körperschaftsteuer (KSt) = $G_t \cdot \text{KSt-Satz (15,825 \%)} \text{ und}$</p> <p>Gewerbesteuer (GewSt) = $G_t \cdot \text{Messzahl (3,5\%)} \cdot \text{Hebesatz (gemeindeabhängig 300-500\%)}$</p>	
	<p>106</p> <p>@ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler</p>	


technische universität dortmund

Immobiliensteuern in der Exitphase

0. Organisation
 1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung
 2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung
 2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse
 2.5.4 staatliche Interventionen
 3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

Bemessungsbasis (G_t) =
Verkaufserlös
 - Verkaufskosten
 - Restbuchwert (AK/HK abzgl. aller Abschreibungen)

Folge:
Wenn hohe Abschreibungen in der Vergangenheit vorgenommen wurden und/oder hohe Wertsteigerungen (z.B. im Bodenwert) entstanden sind, droht hohe Steuerlast auf das Immobilienvermögen....

107 
 @ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler


technische universität dortmund

Immobilienförderungen

0. Organisation
 1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung
 2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung
 2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse
 2.5.4 staatliche Interventionen
 3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

Indirekte (steuerliche) Förderung der öffentlichen Hand

- Schuldzinsabzug
- Abschreibungen auf die Gebäudesubstanz (Afa)

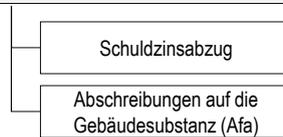
Beispiel: erhöhte Afa für Sanierungsgebiete und städtebauliche Entwicklungsbereiche (§ 7h EStG):
 (1) Bei einem im Inland belegenen Gebäude in einem förmlich festgelegten Sanierungsgebiet oder städtebaulichen Entwicklungsbereich kann der Steuerpflichtige abweichend von § 7 Absatz 4 und 5 **im Jahr der Herstellung und in den folgenden sieben Jahren jeweils bis zu 9 Prozent und in den folgenden vier Jahren jeweils bis zu 7 Prozent der Herstellungskosten** für Modernisierungs- und Instandsetzungsmaßnahmen im Sinne des § 177 BauGB absetzen. ... Die erhöhten Absetzungen können nur in Anspruch genommen werden, soweit die Herstellungs- oder Anschaffungskosten **durch Zuschüsse aus Sanierungs- oder Entwicklungsförderungsmitteln nicht gedeckt sind.**

Ähnlicher Ansatz:
erhöhte Abschreibungen zur Förderung energetischer Bestands-sanierungen oder zur Förderung Wohnungsneubau (geplant)...

108 
 @ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler

Immobilienförderungen

Indirekte (steuerliche) Förderung der öffentlichen Hand



Beispiel: erhöhte Afa für Baudenkmäler:



Bei einer Investition in eine Immobilie, die unter Denkmalschutz steht, kann der Investor in den ersten acht Jahren nach Kauf jeweils 9% und in den folgenden vier Jahren jeweils 7% der **Modernisierungs- und Renovierungskosten** als Abschreibung ansetzen. Nach 12 Jahren sind damit die gesamten Wiederherstellungsaufwendungen für das Denkmal steuerlich abgeschrieben!

Immobilienförderungen

Direkte finanzielle Förderung der öffentlichen Hand



Überwiegend zinsverbilligte Investitionskredite (Tilgungspflicht) oder Investitionszuschüsse (keine Tilgungspflicht)!

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse

2.5.4 staatliche Interventionen

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

Beispiel vergünstigte Investitionskredite: NRW Bank

NRW.BANK.Baudenkmäler
Gewerbe
Günstige Darlehen für
erhaltenswerte Bauwerke



Investitionen ins kulturelle Gedächtnis

Wer in ein Baudenkmal investiert, lässt sich nicht allein von ökonomischen Überlegungen leiten. Und das, obwohl der Aufwand erheblich sein kann, solche Immobilien mit Liebe zum Detail denkmalgerecht und den neuesten energetischen Standards entsprechend zu modernisieren. Die Motive der Investoren reichen vom Bewusstsein für historische Belange bis hin zur Begeisterung für vergangene Baustile und ihrer einzigartigen Atmosphäre. Dieses Engagement für Baudenkmäler fördert die Wirtschaftskraft und ist von großer Bedeutung für das kulturelle Gedächtnis Nordrhein-Westfalens. Die NRW.BANK unterstützt deshalb Investitionen in besonders erhaltenswerte Bauwerke mit dem Förderprogramm **NRW.BANK.Baudenkmäler**.

Wer wird gefördert?

Antragsberechtigt für das Programm **NRW.BANK.Baudenkmäler** sind mittelständische Unternehmen, gemeinnützige Einrichtungen, Religionsgemeinschaften und Privatpersonen.

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse

2.5.4 staatliche Interventionen

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

Was wird gefördert?

Egal, ob barocke Kirche, gründerzeitliche Fabrikhalle, neoklassizistisches Krankenhaus oder 50er-Jahre-Kaufhaus: Das Programm **NRW.BANK.Baudenkmäler** unterstützt Investitionen an und in überwiegend nicht wohnwirtschaftlich genutzte Gebäude, die entweder unter Denkmalschutz stehen oder deren besonders erhaltenswerte Bausubstanz von der jeweiligen Kommune bestätigt wird.

Wie wird gefördert?

Das Darlehen **NRW.BANK.Baudenkmäler** ist zu besonders attraktiven Konditionen erhältlich:

- Finanzierung bis zu 100% der förderfähigen Investitionskosten
- Darlehen von 25.000 bis 2 Mio. €, im Einzelfall darüber hinaus
- Kreditlaufzeit: 10, 15 oder 20 Jahre bei einem tilgungsfreien Anlaufjahr
- Fester Zinssatz für die gesamte Darlehenslaufzeit
- Abruffrist von 12 Monaten, verlängerbar um weitere 12 Monate
- Erhältlich als Annuitäten- oder Ratendarlehen
- Tilgung in vierteljährlichen Raten
- Auszahlung: 100%

Welche Vorteile haben Sie?

- Sie profitieren von günstigen Konditionen durch die Zinsverbilligung der NRW.BANK.
- Gefördert wird ein weites Spektrum erhaltenswerter Bausubstanz.
- Das Darlehen lässt sich flexibel für die Instandsetzung einsetzen.
- Ihre Investitionskosten können in der Regel vollständig finanziert werden.
- Die gesamte Antragstellung läuft über die Hausbank.

Wie gehen Sie vor?

Sie beantragen das Darlehen aus dem Programm **NRW.BANK.Baudenkmäler** vor Beginn des Vorhabens formgebunden bei Ihrer Hausbank. Dabei ist eine Bestätigung der Kommune vorzulegen, wenn es sich bei dem Gebäude um eine besonders erhaltenswerte Bausubstanz handelt.

Beispiel Investitionszuschüsse: Städtebauförderung

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

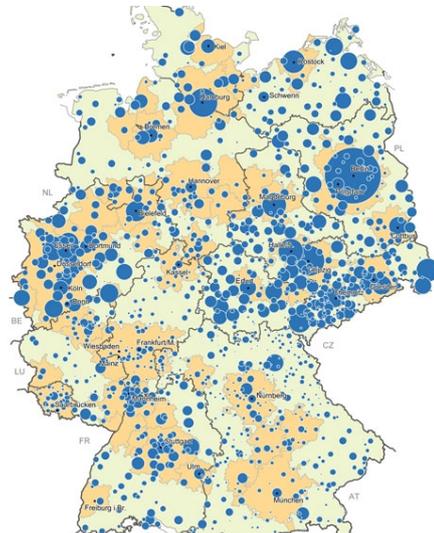
2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse

2.5.4 staatliche Interventionen

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

Hauptziel der Städtebauförderung ist es, die Städte und Gemeinden nachhaltig als Wirtschafts- und Wohnstandorte zu stärken und entgegenstehende Mängel oder Missstände dauerhaft zu beheben. Die Mittelbereitstellung erfolgt zu gleichen Anteilen durch Bund, Länder und Kommunen:

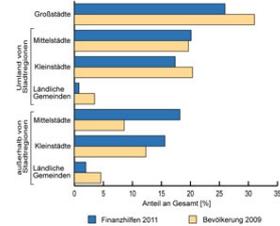


Bundesfinanzhilfen der Städtebauförderung 2011 je Stadt/Gemeinde in Euro



Stadtregionen
Gebiete außerhalb der Stadtregionen

Städtebauförderung nach Stadt- und Gemeindetyp



Datenbasis: Städtebauförderungsdatenbank des BBSR

Beispiel Investitionszuschüsse: Städtebauförderung

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse

2.5.4 staatliche Interventionen

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

- Die Fördermittelvergabe erfolgt grds. nach problemorientierten **Verteilungsschlüsseln**, die vom BBSR berechnet werden, z.B.:
 - Anteil der Gemeinden mit einem Bevölkerungsverlust in einem bestimmten Zeitraum größer 2% (15%),
 - Anteil der Arbeitslosen (7,5%),
 - Anteil an leerstehenden Wohnungen in Wohngebäuden (5,0%)
 - und Anteil der Bevölkerung über 65 Jahren (2,5%).
- Nach der Verteilung der Finanzhilfen auf die Länder obliegt diesen die Durchführung der Programme und die Verteilung der Finanzhilfen auf die Kommunen. Dies bedeutet, dass die Länder über die räumliche und strukturelle Steuerungsfunktion – je nach ihrem spezifischen Bedarf – Aufgabenschwerpunkte und "Förderkulturen" bei der Programmumsetzung ausbilden können.
- Wird eine Kommune gefördert, so bezieht sich die Förderzusage immer auf ein **konkret festgelegtes Fördergebiet**. Die Finanzhilfen fließen in Gesamtmaßnahmen, die in den betreffenden Fördergebieten abgewickelt werden und sich ihrerseits wiederum in Einzelvorhaben untergliedern.

Programm Stadtumbau West in der Städtebauförderung

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse

2.5.4 staatliche Interventionen

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

Die Bundesfinanzhilfen können eingesetzt werden für:

- die Vorbereitung der Gesamtmaßnahme wie Erarbeitung (Fortschreibung) von städtebaulichen Entwicklungskonzepten sowie die Bürgerbeteiligung;
- die städtebauliche Neuordnung sowie die Wieder- und Zwischennutzung von Verkehrs-, Industrie- oder Militärbrachen;
- die Verbesserung des öffentlichen Raums, des Wohnumfeldes und der privaten Freiflächen;
- die Anpassung der städtischen Infrastruktur und die Sicherung der Grundversorgung;
- die Aufwertung und den Umbau des vorhandenen Gebäudebestands. Dazu gehört auch die Erhaltung von Gebäuden mit baukultureller Bedeutung, wie z.B. die Instandsetzung und Modernisierung von das Stadtbild prägenden Gebäuden;
- den Rückbau leer stehender, dauerhaft nicht mehr benötigter Gebäude oder Gebäudeteile oder der dazu gehörenden Infrastruktur;
- die Wieder- und Zwischennutzung freigelegter Flächen;
- sonstige Bau- und Ordnungsmaßnahmen, die für den Stadtumbau erforderlich sind;
- Leistungen von Beauftragten.



Förderfähig sind die unrentierlichen Kosten. Das sind die durch sanierungsbedingte Einnahmen oder auf sonstige Weise nicht gedeckten Kosten (Ausgaben).

Programm Städtebaul. Sanierungs- und Entwicklungsmaßnahme

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse

2.5.4 staatliche Interventionen

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

- **Vorbereitung** von Sanierungs- und Entwicklungsmaßnahmen, (§§ 140 ff. und 165 ff. BauGB):
z.B. vorbereitende Untersuchungen, städtebauliche Planungen, Sozialplan, einzelne Ordnungs- und Baumaßnahmen vor förmlicher Gebietsfestlegung;
- **Durchführung** von Sanierungs- und Entwicklungsmaßnahmen (§§ 146 ff. und 165 ff. BauGB):
 - Ordnungsmaßnahmen,
 - Bodenordnung, einschließlich des Erwerbs von Grundstücken,
 - Umzug von Bewohnerinnen und Bewohnern sowie Betrieben,
 - Freilegung von Grundstücken,
 - Herstellung und Änderung von Erschließungsanlagen,
 - sonstige Maßnahmen, die notwendig sind, damit Baumaßnahmen durchgeführt werden können (z.B. Entschädigungen, Härteausgleich),
 - Baumaßnahmen,
 - Modernisierung und Instandsetzung,
 - Neu- und Ersatzbau von Wohnungen,
 - Errichtung und Änderung von Gemeinbedarfs- und Folgeeinrichtungen,
 - Verlagerung oder Änderung von Betrieben sowie
 - sonstige Baumaßnahmen, deren zügige und zweckmäßige Durchführung durch den Eigentümer nicht gewährleistet ist;

Förderfähig sind die unrentierlichen Kosten. Das sind die durch sanierungsbedingte Einnahmen oder auf sonstige Weise nicht gedeckten Kosten (Ausgaben).

Umfang Investitionszuschüsse Städtebauförderung 2017

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse

2.5.4 staatliche Inventionen

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

	Soziale Stadt		Stadtumbau				Städtebaulicher Denkmalschutz				Aktive Stadt- und Ortsteilzentren		Kleinere Städte und Gemeinden		Gesamt
	iv.H.	T €	iv.H.	West	Ost	West	iv.H.	West	Ost	West	iv.H.	T €	iv.H.	T €	
Baden-Württemberg	12,443	23.523	0	14.198	0	19.778	0	14.816	0	5.897	12.099	13.242	11.283	7.859	70.299
Bayern	14,326	27.083	0	17.231	0	24.003	0	17.33	0	6.897	14.055	15.383	13.520	9.417	82.783
Berlin Ost	1,676	3.168	7.114	0	8.494	0	9.685	0	6.746	0	1.578	1.727	1.267	883	21.018
Berlin West	3,352	6.337	0	3.110	0	4.333	0	3.908	0	1.556	3.156	3.454	2.535	1.765	17.445
Brandenburg	3,079	5.821	17.610	0	21.026	0	17.100	0	11.910	0	3.409	3.731	4.011	2.794	45.282
Bremen	0,963	1.821	0	0,998	0	1.390	0	1,038	0	413	0,838	917	0,780	543	5.084
Hamburg	2,342	4.428	0	2,202	0	3,067	0	2,583	0	1,028	2,122	2,323	1,809	1,259	12.105
Hessen	7,485	14.150	0	9,019	0	12,564	0	9,212	0	3,666	7,363	8,059	6,917	4,818	43.257
Mecklenburg-Vorpommern	2,072	3,917	11,673	0	13,938	0	11,354	0	7,908	0	2,27	2,485	2,689	1,872	30.120
Niedersachsen	9,399	17.769	0	12,275	0	17,099	0	11,697	0	4,655	9,202	10,072	9,253	6,445	56.040
Nordrhein-Westfalen	23,160	43.784	0	28,930	0	40,299	0	27,796	0	11,063	21,673	23,940	21,635	15,069	134.155
Rheinland-Platz	4,687	8.861	0	6,028	0	8,397	0	5,879	0	2,340	4,664	5,105	4,601	3,204	27.907
Saarland	1,239	2.342	0	2,095	0	2,918	0	1,763	0	702	1,316	1,440	1,448	1,009	8.411
Sachsen	4,949	9.356	30,030	0	35,856	0	29,597	0	20,614	0	6,062	6,635	7,005	4,879	77.340
Sachsen-Anhalt	2,899	5.481	17,811	0	21,266	0	16,825	0	11,719	0	3,604	3,944	4,442	3,094	45.504
Schleswig-Holstein	3,370	6.371	0	3,914	0	5,452	0	3,978	0	1,583	3,191	3,493	3,081	2,146	19.045
Thüringen	2,559	4.838	15,762	0	18,820	0	15,439	0	10,753	0	3,198	3,500	3,724	2,594	40.505
Insgesamt	100,000	189,650	100,000	100,000	119,400	139,300	100,000	100,000	69,650	39,800	100,000	109,450	100,000	69,650	736,300

Förderungen im Cash Flow Modell

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse

2.5.4 staatliche Inventionen

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

Nettoerlöse (vor Steuern u. Endfinanz.)	
Baukosten	
KG 100: Grundstück	
KG 200: Herstellen u. Erschließen	
KG 300: Konstruktion	
KG 400: Technische Anlagen	
KG 500+600: Außenanlagen Ausstattung	
informatrisch harte Baukosten	
KG 700	
dazu: Projektmanagement	
dazu: direkte Vermarktungskosten	
dazu: indirekte Vermarktungskosten	
Baukostensumme vor Finanzierung	
nicht finanzierbar KG 100 u. indirekte Ver.	
dazu: Finanzierungskosten (einfach)	
dazu: Finanzierungskosten (genau)	
Summe KG 100 u. indirekte Kosten	
Summe KG 200-700	
Nettoerlöse Entwicklungsphase	
Reservekaufserlös (Wachstum gemäß Inflation)	
Verkaufsprovision	
Nettoerlöse Exit/Abißphase (vor Steuern u. Cash Flow Entwicklung+Nutzung+Exit (BTCF))	
Annahme: Dauerfinanzierung über 100% Eigen	
Abzinsungsfaktor	
abgezinst Cash Flows	
Aufzinsungsfaktor	
aufgezinst Cash Flows	
Erfassung Endfinanzierung	
Kapitaldienst monatlich	
Kapitaldienst jährlich	
Cash Flow Entwicklung+Nutzung+Exit (BTCFE)	
Schuldenstand	
Schuldenzinsen	
Erfassung Gewinnbesteuerung	
Buchwert Baukosten	
Abschreibung linear	
Abschreibung degressiv	
Abschreibung Gebühren gemäß Kreditlaufzeit	
Abschreibung Gebühren gemäß Kreditlaufzeit	
Abschreibung Gebühren gemäß Leasinglaufzeit	
steuerpflichtiges Einkommen Nutzung	
Ertragssteuer Nutzung	
Herstellkosten nach Abschreibung	
steuerpflichtiges Einkommen Exit/Abiß	
Ertragssteuer Nutzung	
Kreditaufnahme	
Kreditrückzahlung	
Cash Flow Entwicklung+Nutzung+Exit (ATC)	

← Investitionszuschüsse

← Investitionsdarlehen

← Steuerliche Förderungen

← Steuerliche Förderungen

tu technische universität dortmund

Zusammenfassung: Staatliche Interventionen

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

2.5 Vermarktung u. Wirtschaftlichkeitsanalyse

2.5.4 staatliche Interventionen

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

Aufgabe im Rahmen des eigenen Exposés:

a) Integrieren Sie in Ihre Investitionsbewertung, die Steuern gemäß der lebenszyklusorientierten Immobilienvermögensentwicklung für alle drei relevanten Phasen (Entwicklung / Nutzung / Exit)!

b) Überlegen Sie sich, welche öffentliche Förderungen für das Gesamtprojekt (für welche unrentierlichen Kosten und Aufgaben) eingesetzt bzw. mobilisiert werden können. Unterstellen Sie hierbei einen nachhaltigen Immobilienentwickler, der auch (externe) Effekte für das umliegende städtische Quartier erzeugt.

c) Berücksichtigen Sie für die Investoren Eigenkapitalkosten entsprechend des Geschäftsmodells, der empirischen Renditeanforderungen der deutschen Immobilieninvestoren und entsprechend der Risikoanalyse und -bewertung, die im folgenden thematisiert werden....

119 
@ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler

tu technische universität dortmund

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung (IVE)

120 
@ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler

tu technische universität dortmund

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.1 Überblick

121
@ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler

Inhaltliche Erweiterungen der Wirtschaftlichkeitsanalyse

Es war: Erweiterung/Modifizierung der Analyse auf 3 Ebenen:

1. Alle Lebenszyklusphasen/-perioden werden integriert, woraus eine umfassende lebenszyklusorientierte Immobilienvermögensbewertung resultiert!
2. Neue Bestandteile müssen in der Machbarkeit der Bestandsentwicklung unmittelbar integriert werden, insbes.:
 - (Projekt-/Bestands-)Finanzierung
 - staatlicher Einfluss
 - Nutzungskosten der Gebäude
3. Integration Immobilienrentabilitäten sowie Risikomanagement als Hilfsmittel zur **Immobilienvermögensentwicklung**

- Quellen/ Akteure / Investoren zur Eigenkapitalfinanzierung
- Resultierende, empirische Investmentrentabilitäten
- Erfassung in Vermögenswertanalysen
- Management der Immobilienrisiken

tu technische universität dortmund

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.1 Überblick

122
@ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler

Konkretisierung Immobilienvermögenswerte

Immobilienobjektwert = Marktwert des Eigenkapitals (Shareholder Value) + Marktwert des Fremdkapitals

Shareholder Value = Immobilienobjektwert – Marktwert des Fremdkapitals

Investitionsrechnerischer Ansatz zur Immobilienbewertung (DCF):

$$DCF = \sum_{t=0}^n \frac{(E_t - A_t)}{(1+i)^t} \geq 0$$

$$\Leftrightarrow -A_0 + \sum_{t=1}^n \frac{(E_t - A_t)}{(1+i)^t} = 0$$

$$\Leftrightarrow IW = A_0 = \sum_{t=1}^n \frac{(E_t - A_t)}{(1+i)^t}$$

Grenzpreisbestimmung:

IW als derjenige maximale Kaufpreis (minimale Verkaufspreis), der dazu führt, dass die Investition gerade noch vorteilhaft ist!

Zwei Ansätze:

Brutto-(Entity-)Ansatz: 1. Ermittlung des gesamten Immobilienwertes
2. Subtraktion des Marktwertes des FK
→ Marktwert des EK

Netto-(Equity-)Ansatz: Direkte Ermittlung des Marktwertes des EK

=> Im weiteren Verlauf wird der Entity Ansatz für Investments gewählt!

Investments (Kapitalanlagen) am deutschen Immobilienmarkt

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

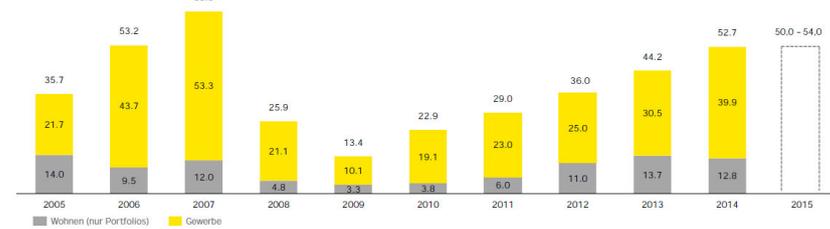
3.2 Quellen und Akteure der Eigenkapitalfinanzierung

Transaktionen von Wohnimmobilien



Umsätze (in Mrd. Euro)	2013	2014	2015	Veränd. 14/15 in %
Deutschland				
Wohnbauland	11,7	12,8	13,2	+3,1
Ein-/Zweifamilienhäuser	46,5	50,1	52,5	+4,8
Mehrfamilienhäuser	20,0	22,2	23,8	+7,2
Eigentumswohnungen	46,3	49,5	52,7	+6,5

Transaktionsvolumina in Mrd. Euro in Deutschland*



2013

- ▶ Weiterhin steigendes Transaktionsvolumen am deutschen Investmentmarkt
- ▶ Unerwartet hohe Aktivität im Wohnsegment trägt zu positivem Gesamtergebnis bei
- ▶ Nachfrage nach erstklassigen Anlagen übertrifft weiterhin Angebot

2014

- ▶ Erneut Wohnimmobilien-Portfolioverkäufe auf hohem Niveau
- ▶ Signifikantes Transaktionsvolumen im Gewerbebereich hebt das Gesamtvolumen auf das Niveau von 2006

Ausblick 2015

- ▶ Weiterhin hohes Transaktionsniveau im anhaltenden Niedrigzinsumfeld erwartet
- ▶ Transaktionsvolumen im Wesentlichen nur durch das Angebot beschränkt

Investments (Akteure) am deutschen Immobilienmarkt

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.2 Quellen und Akteure der Eigenkapitalfinanzierung

Kernaussagen

▶ 2015 aktivste Käufergruppen:

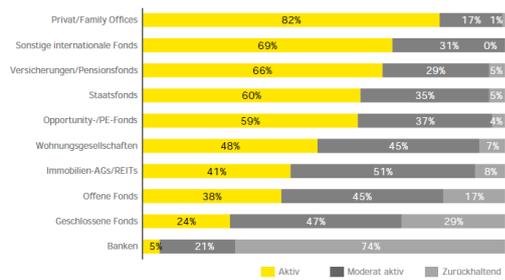
- ▶ Privat/Family Offices (82 % vs. 74 %)
- ▶ Sonstige internationale Fonds (69 % vs. 48 %)
- ▶ Weniger aktive Käufergruppen
 - ▶ Banken (5 % vs. 6 %)
 - ▶ Geschlossene Fonds (24 % vs. 17 %)

Kernaussagen

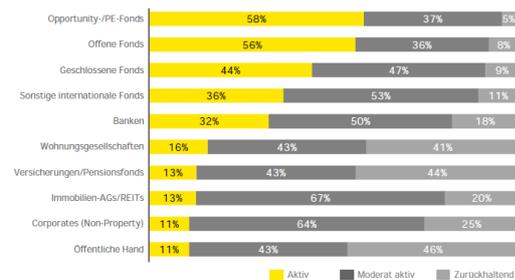
▶ 2015 aktivste Verkäufergruppen:

- ▶ Opportunity-/PE-Fonds (58 % vs. 54 %)
- ▶ Offene Fonds (56 % vs. 52 %)
- ▶ Verkäufer mit geringer Aktivität:
 - ▶ Die öffentliche Hand (11 % vs. 8 %)
 - ▶ Corporates (Non-Property) (11 % vs. 16 %)

Käufergruppen



Verkäufergruppen



tu technische universität dortmund

Investments (Fokus) am deutschen Immobilienmarkt

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.2 Quellen und Akteure der Eigenkapitalfinanzierung

Kernaussagen

- Der Fokus vieler Investoren liegt weiterhin auf Wohnimmobilien (stark: 51 % vs. 48 %).
- Die Attraktivität von Einzelhandelsimmobilien hat zugenommen (stark: 44 % vs. 32 %) und Büroimmobilien (stark: 39 % vs. 42 %) überholt.

Kernaussagen

- Deutschland wird von nahezu allen Befragten (96 %) auch im Jahr 2015 als attraktiver oder sehr attraktiver Standort für Immobilieninvestments gesehen.
- Somit setzt sich die positive Einschätzung des Vorjahres fort (2014: 99 %).
- Der Anteil der Befragten, die den Standort Deutschland als „sehr attraktiv“ (45 %) einschätzen, ist sogar angestiegen (2014: 32 %).

Statements

- „Mitunter hat es den Eindruck, dass (gute) Immobilien als der einzige ‚save haven‘ angesehen werden, um die überreichlich vorhandene Liquidität halbwegs sicher zu parken.“
- „Der Markt erscheint im Vergleich zu anderen Märkten überbewertet. Kaufpreise steigen, Neuvermittlungsvolumen sind hingegen rückläufig. Die LTVs steigen und Investments scheinen wieder mehr vom ‚yield differential‘ getrieben als von der Substanz.“

Starker oder mittlerer Investmentfokus

Kategorie	Büro	Einzelhandel	Wohnen	Andere
stark	30%	44%	51%	18%
mittel	35%	25%	18%	31%

Attraktivität Deutschlands als Standort für Immobilieninvestments

Kategorie	Anteil
sehr attraktiv	45%
attraktiv	51%
weniger attraktiv	4%

125 @ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler

tu technische universität dortmund

Investments (Umfang) am deutschen Immobilienmarkt

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.2 Quellen und Akteure der Eigenkapitalfinanzierung

Endfinanzierung (traditionell) mit Immobilienkrediten im Umfang von 70-80% Beleihung (Loan to Value/LTV)

Folge: Hohe Eigenkapitalanforderungen an Investor!

Problem: Projektentwicklungsunternehmen (wie praktisch der gesamte Bausektor) verfügt traditionell über wenig Eigenkapital!

Erforderlich sind Kapitalpartnerschaften (Beteiligungen) z.B. von:

- Offene/geschlossene Immobilienfonds
- Immobilien-AG und REITS
- Versicherungen, Stiftungen, Pensionskassen und Family Offices

126 @ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.2 Quellen und Akteure der Eigenkapitalfinanzierung

1. Geschlossene Immobilienfonds

- Beteiligung an einer Personengesellschaft, die in eine (oder wenige) Immobilien investiert
- Vorteil: kleinere Investitionssumme (ab 10000 Euro) u. niedrigere Anschaffungsnebenkosten (2-5%)
- Nachteil: ebenfalls geringe Markttransparenz u. Fungibilität (nur an andere Fondsinvestoren)

2. Offene Immobilienfonds

- Beteiligung an Kapitalanlagegesellschaft mit Grundstückssondervermögen, die in viele Immobilientypen investiert (Portfolio)
- Vorteil: kleine Investitionssumme (ab 500 Euro), Inhaberwertpapier: eingeschränkt handelbar über Börse (Rücknahmegarantie der Gesellschaft) bei ähnlichen Anschaffungsnebenkosten und größerer Transparenz (jährliche Rechenschaftsberichte; tägliche Preisfeststellung)
- Nachteil: in der Krise wurden Fonds „geschlossen“

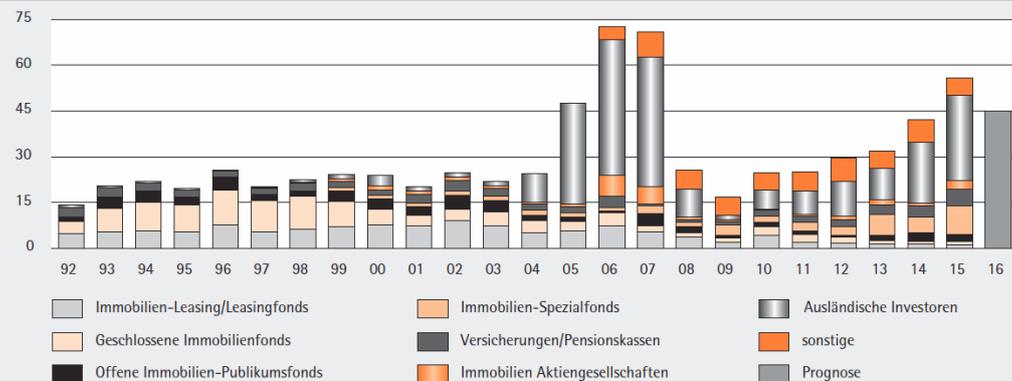
3. Immobilienaktiengesellschaften

- Beteiligung an einer (börsennotierten) AG (Namens- oder Inhaberaktie), die in ein Portfolio aus Immobilien u. Geschäftsfeldern investiert
- Vorteil: jederzeit erwerbbar/veräußerbar an der Börse zu niedrigsten Nebenkosten (unter 1%) bei höchster Markttransparenz (Berichte, Presse, Kursinformation)
- Nachteil: abhängig nicht nur vom Vermögenswert der Immobilien sondern auch von der Situation an den globalen Finanzmärkten
- Sonderfall: Real Estate Investment Trust (REIT) = steuerbefreite AG

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

Immobilien-Neuanlagen institutioneller Investoren in Gewerbeimmobilien in Deutschland (in Milliarden Euro)



Quelle: BVI, BaFin, Bundesverband Deutscher Leasing-Gesellschaften, Bankhaus Ellwanger & Geiger, Deutsche Bundesbank, Auswertungen, Loipfinger, Scope, Feri, Erhebungen und Berechnungen der Bulwiengesa AG

0. Organisation

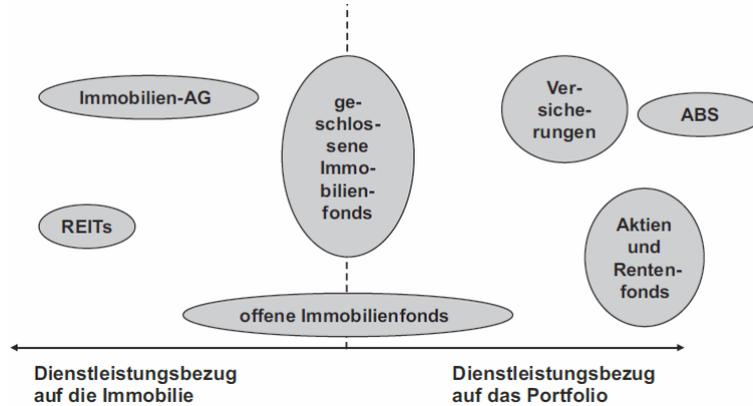
1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.2 Quellen und Akteure der Eigenkapitalfinanzierung

Immobilienanlageprodukten im Spektrum der Dienstleistungen



Kriterium	Offene Immobilienpublikumsfonds	geschlossene Immobilienfonds	REITs
immobilienbezogene Dienstleistung	gering	meist gering	hoch
Abbildung von Wertentwicklung	mittel bis hoch	gering	Mittel
Weiterreichung von Verlusten bei V + V	nicht gegeben	gegeben	nicht gegeben

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.2 Quellen und Akteure der Eigenkapitalfinanzierung

Immobilientyp	Offene Immobilienfonds	Geschlossene Immobilienfonds	REIT
Einkaufen 1a-Lage	geeignet, da Verwaltung gering und Wertentwicklung gegeben	nicht geeignet, da Wertentwicklung abzubilden	bedingt geeignet
Einkaufen B-Lage	bedingt geeignet, da geringe Wertentwicklung	geeignet, da keine Wertentwicklung, lange Mietverträge, verwaltungsarm	geeignet, sofern Kerngeschäft
EKZ ndL	geeignet, da hohes Wertentwicklungspotential	nicht geeignet, da Wertentwicklung und hoher Verwaltungsaufwand	geeignet, da managementintensiv
EKZ dL	bedingt geeignet, da geringe Wertentwicklung und hoher Verwaltungsaufwand	bedingt geeignet, da geringe Wertentwicklung und hoher Verwaltungsaufwand	geeignet, da managementintensiv
Büro ndL	geeignet, da verwaltungsarm, und Wertentwicklung abzubilden	nicht geeignet, da Wertentwicklung abzubilden	bedingt geeignet, da viel Wertentwicklung und wenig Managementaufwand
Büro dL	bedingt geeignet, da keine Wertentwicklung	geeignet, da geringe Risiken und keine Wertentwicklung	geeignet, sofern Kerngeschäft
Wohnen dL	bedingt geeignet, da kein Wertentwicklungspotential und hoher Verwaltungsaufwand	geeignet, insbesondere wenn Aspekt der Förderung Verwaltungsaufwand kompensiert	geeignet, wenn, da managementintensiv
Spezial ndL	geeignet, wegen Wertentwicklung abzubilden, sofern überschaubare Betreiberisiken	bedingt geeignet, wenn Steuervorteile Aspekt Verwaltungsaufwand kompensieren	geeignet, sofern Kerngeschäft
Spezial dL	nicht geeignet, da kein Wertsteigerungspotential und hoher Verwaltungsaufwand	bedingt geeignet, da mittleres Risiko	geeignet, sofern Kerngeschäft

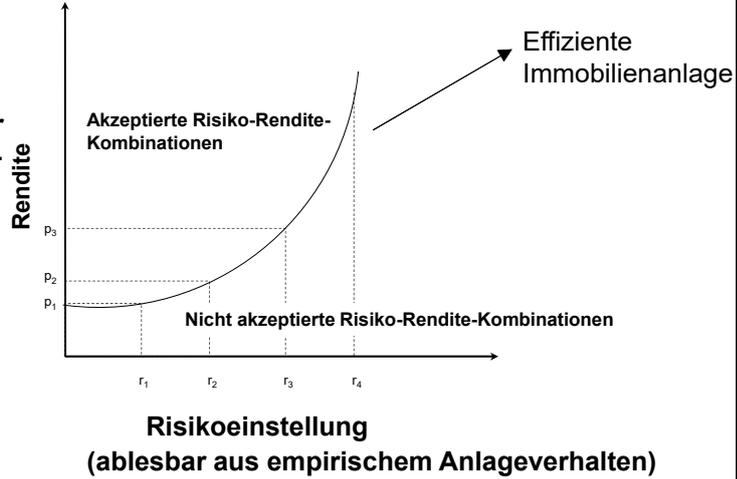
- 0. Organisation
- 1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung
- 2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung
- 3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung
- 3.3 Ziel-/Sollvorgabe für die Immobilienrentabilitäten der Investoren

Renditeanforderungen Investorengruppen (Wd. BA)

Frage: Wann investieren die verschiedenen Investoren (Fonds, AG, Versicherungen, etc) in welche Immobilien?

Antwort: keine allgemeingültige Aussage möglich, da abhängig nicht nur von der Renditehöhe sondern auch vom Investitionsrisiko sowie der Risikoeinstellung des Investors...

(ablesbar aus realisierten Anlagerenditen)

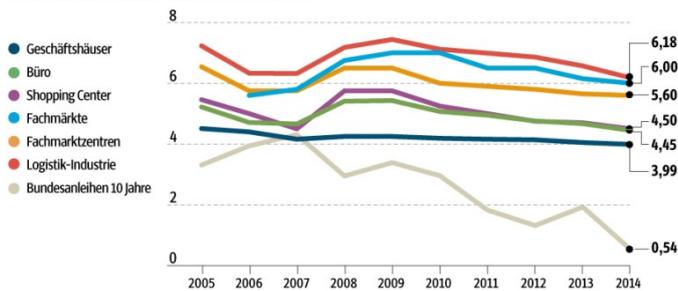


- 0. Organisation
- 1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung
- 2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung
- 3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung
- 3.3 Ziel-/Sollvorgabe für die Immobilienrentabilitäten der Investoren

Ankaufs-/Anfangsrenditen Immobilieninvestments Deutschland

Spitzenrenditen

Durchschnittswerte für die sieben größten Städte in Prozent



Spitzenrendite in 1A-Lagen (Aggregierte Nettoanfangsrendite in den Big 7 in %)

	Q4 2015	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016
Büro	4,15	4,13	3,93	3,71	3,56
Einzelhandel: Shopping Center	4,25	4,25	4,10	4,10	4,00
Einzelhandel: Fachmarktzentren	5,25	5,25	5,10	5,10	4,90
Einzelhandel: einzelne Fachmärkte	5,50	5,50	5,50	5,45	5,45
Einzelhandel: Geschäftshäuser	3,75	3,75	3,70	3,57	3,51
Lager/Logistik	5,27	5,27	5,27	5,01	5,01

Frage: Können die Eigenkapitalzielrentabilitäten und geforderten Risikoprämien der Investoren nur für die großen transparenten Immobilienstandorte (Big 7) bestimmt werden?

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

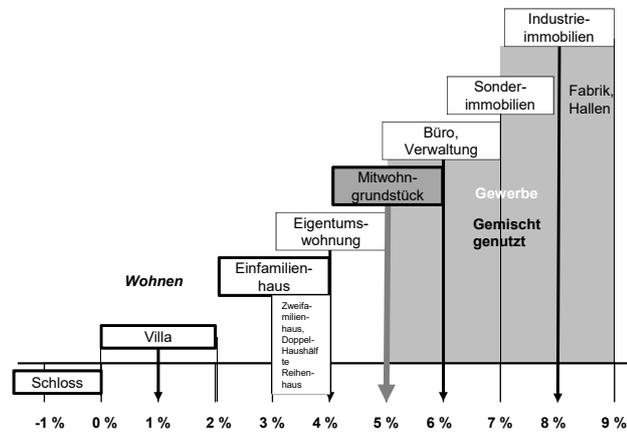
2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.3 Ziel-/Sollvorgabe für die Immobilienrentabilitäten der Investoren

Ankaufs-/Anfangsrenditen Immobilieninvestments Deutschland

NEIN, gleicher Ansatz: Aus Kaufpreissammlung der Gutachter abgeleitete Liegenschaftszinssätze (und Vervielfältiger):



ABER: Diese Rendite sind indes ungenau, da nur die Ankaufphase für die Renditeermittlung betrachtet wird. Wichtiger ist aber die gesamte Nutzungsphase (Sustainable Investment!)...

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

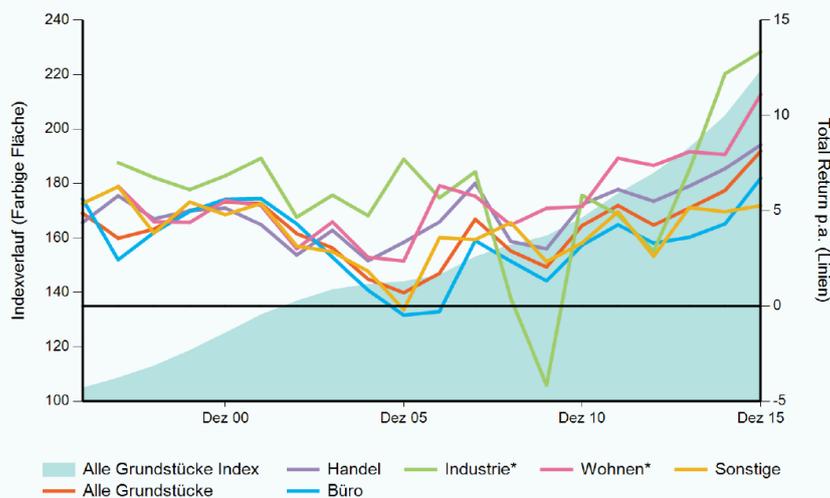
2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.3 Ziel-/Sollvorgabe für die Immobilienrentabilitäten der Investoren

Gesamte Rentabilität Immobilieninvestments Deutschland

„Total return“ deutscher Immobilien liegt höher (derzeit 7,9%)...



Grund hierfür ist, dass sich die Gesamtrendite aus zwei Einzelrenditen zusammensetzt (auch im Modellierungsbeispiel) ...

tu technische universität dortmund

Gesamte Rentabilität Immobilieninvestments Deutschland

0. Organisation „Total return“ = Netto Cash-Flow-Rendite +/- Wertänderungsrendite

DIX Deutscher Immobilien Index

	Total Return Index Dez 2014	Total Return Index Dez 2015	Total Return %	Netto-Cashflow-Rendite %	Wert-änderungs-rendite %	Annualisierter Total Return %		
	Dez 1995 = 100	Dez 1995 = 100	1 Jahr	1 Jahr	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
Alle Grundstücke	204,9	221,5	8,1	4,9	3,1	6,4	5,8	4,4
Handel	238,5	258,6	8,5	5,1	3,2	7,3	6,7	5,6
Büro	181,2	193,4	6,7	4,5	2,1	4,9	4,4	3,2
Industrie*	261,2	296,0	13,3	6,7	6,2	10,9	8,0	5,4
Wohnen*	254,3	282,5	11,1	4,5	6,3	9,0	8,4	6,9
Sonstige	205,0	215,8	5,3	5,5	-0,2	5,1	4,6	4,0

* Indexbeginn in 1996

INDEX PERFORMANCE - PROPERTY RETURNS (%) (DEC 2016)

	ANNUALIZED									
	1 Qtr.	6 Mo	YTD	1 Yr	2 Yr	3 Yr	5 Yr	7 Yr	10 Yr	Since Inception
All Assets ⁽¹⁾	-	-	7,5	7,5	7,9	7,2	6,2	5,7	5,1	4,0
Standing Investments ⁽²⁾	-	-	7,8	7,8	8,1	7,4	6,4	5,9	5,1	4,2
Non-Operating Investments ⁽³⁾	-	-	5,1	5,1	6,8	5,9	4,4	4,2	4,5	-

Im Falle eines beschränkten Anlagezeitraumes müssen beide Entwicklungen in den jeweiligen Teilmärkten zur Einschätzung des Investitionsrisikos beachtet werden! Vor allem langfristig...

135 @ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler

tu technische universität dortmund

Gesamte Rentabilität Immobilieninvestments Deutschland

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.3 Ziel-/Sollvorgabe für die Immobilienrentabilitäten der Investoren

DIX Deutscher Immobilien Index

	Total Return Index Dez 2014	Total Return Index Dez 2015	Total Return %	Netto-Cashflow-Rendite %	Wert-änderungs-rendite %	Annualisierter Total Return %		
	Dez 1995 = 100	Dez 1995 = 100	1 Jahr	1 Jahr	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
Alle Grundstücke	204,9	221,5	8,1	4,9	3,1	6,4	5,8	4,4
Handel	238,5	258,6	8,5	5,1	3,2	7,3	6,7	5,6
Büro	181,2	193,4	6,7	4,5	2,1	4,9	4,4	3,2
Industrie*	261,2	296,0	13,3	6,7	6,2	10,9	8,0	5,4
Wohnen*	254,3	282,5	11,1	4,5	6,3	9,0	8,4	6,9
Sonstige	205,0	215,8	5,3	5,5	-0,2	5,1	4,6	4,0

* Indexbeginn in 1996

(Direkt-)Immobilieninvestments in Deutschland haben langfristig eine geringere Rendite als Aktien u. Bonds erwirtschaftet, aber im Vergleich zur Inflation resultiert eine hohe Realverzinsung...

Vergleichswerte

	434,3	477,6	10,0	-	-	12,7	9,7	7,0
Aktien	434,3	477,6	10,0	-	-	12,7	9,7	7,0
Immo-Publikumsfonds (OFIX)	-	-	1,4	-	-	0,7	0,8	2,1
Immo-institutionelle Fonds (SFIX)	-	-	3,4	-	-	1,9	2,0	3,0
Festverz. Wertpapiere	313,9	316,5	0,8	-	-	4,1	6,3	5,5
Inflation	132,1	132,4	0,3	-	-	0,6	1,2	1,4

Aufgabe im Rahmen des eigenen Exposés: Berücksichtigen Sie für die Investoren Eigenkapitalkosten gemäß dem Geschäftsmodell sowie der empirischen Renditeforderung!

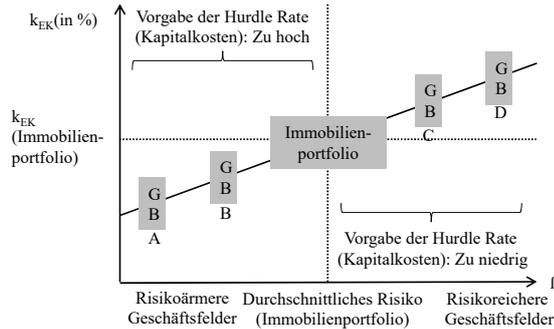
136 @ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler

Rentabilitätsbestimmung/-erfassung für das Immobilienvermögen

Zwei Möglichkeiten der Erfassung der Eigenkapitalkosten:
 a) Durch Bestimmung der **(internen) Rendite der Immobilie nach Berücksichtigung der Kreditfinanzierung ...**

$$DCF = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{q^t} = \sum_{t=0}^n CF_t \cdot q^{-t} = 0$$

b) Durch Vorgabe einer Renditeforderung (= **hurdle rate**):

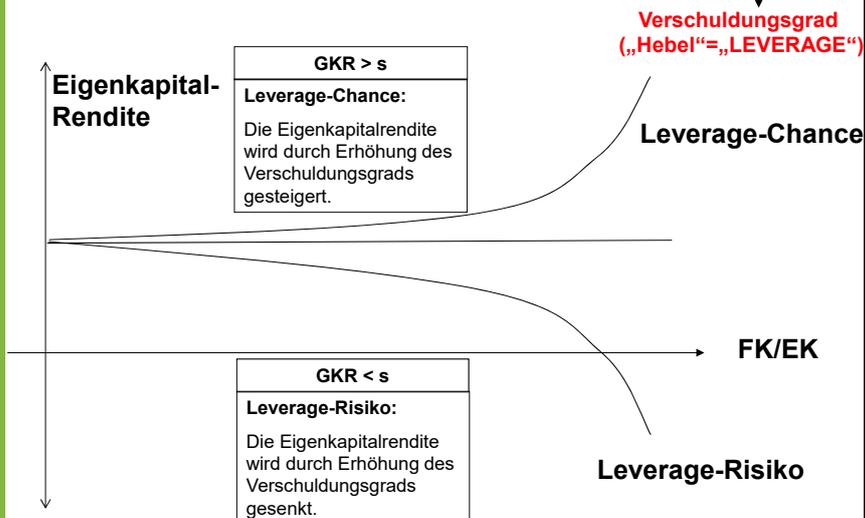


➔ **Alternative b) ist vorteilhaft, um Einflussfaktoren/Werthebel zu verdeutlichen...**

Rentabilität unter Beachtung des Leverageeffektes

Die Eigenkapitalrendite kann durch Substitution von Eigenkapital durch Fremdkapital gesteigert werden, falls die Gesamtkapitalrendite größer als der Kreditzins ist:

$$Eigenkapitalrentabilität = Gesamtkapitalrentabilität + \left(\frac{Gesamtkapitalrentabilität - Finanzierungs-kostensatz}{Finanzierungs-kostensatz} \right) \cdot \frac{Fremdkapital}{Eigenkapital}$$



Rentabilität unter Beachtung des Leverageeffektes (Wdh. Beispiel aus BA)

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.4 Erfassung der Immobilienrentabilitäten in Vermögenswertanalysen



	t = 0	t = 1	t = 2	t = 3	t = 4	t = n
Vermögenswert V_{t-1}		-3829,7	-3841,9	-3854,6	-3868,1	-3882,2
Einnahme E_t		200,0	200,0	200,0	200,0	4097,0
Ausgabe A_t	-3460,0	-20,7	-20,7	-20,7	-20,7	-20,7
= EBITDA		179,3	179,3	179,3	179,3	4076,3

	1	2	3	4	5
-3460,0	179,3	179,3	179,3	179,3	4076,3
3829,7	170,8	162,6	154,9	147,5	3193,9
369,7 DCF (mit i=5%)		Interner Zins	7,36%		
-692,0	34,4	34,4	34,4	34,4	1463,6
1268,7	32,8	31,2	29,7	28,3	1146,8
576,7 DCF (mit i=5%)		Interner Zins	19,44%		

Wie war es in unserem Modellierungsbeispiel?

139

@ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler

Erfordernis vollständiger Vermögensrentabilitäten: VoFi-Ansatz

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.4 Erfassung der Immobilienrentabilitäten in Vermögenswertanalysen

Grundgedanke: explizite Modellierung der Immobilienfinanzierung (FK/EK), Reinvestition freier Cash Flows, Steuern und Risiken...

	Ertragswert-Verfahren	DCF-Verfahren	Vollständige Finanzpläne
Vorschriften	Normiert gem. WertV	Nicht normiert	Nicht normiert
Zahlungsreihe	Annahme konstanter Mieten, Vervielfältiger	Explizite Modellierung der Mieterlöse/-kosten	Explizite Modellierung der Mieterlöse/-kosten
Zinssatz	Liegenschaftszins; empirisch auf Basis v. Vergleichsobjekten	(subjektiver) Kalkulationszins	Gespaltener Soll- und Habenzins (Marktsätze)
Vergleich zu alternativen Kapitalanl.	kein Vergleichsmaßstab	Alternativrendite über Kalkulationszins	Expliziter Vergleich mit EK-Opportunität
Berücksichtigung der Finanzierung	Prämisse kompletter Eigenfinanzierung	Verschuldungsgrad über Kalkulationszins ein-beziehbar	Detaillierte Berücksichtigung von Verschuldungsgrad, Tilgungsform
Ziel	Objektiver Wert auf Basis durchschnittlicher Größen	Subjektive Preisgrenze auf Basis spezifischer Größen	Subjektive Preisgrenze auf Basis spezifischer Größen

Komplexität und Datenaufwand steigen

Objektivität sinkt

140

@ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.4 Erfassung der Immobilienrentabilitäten in Vermögenswertanalysen

Erfordernis vollständiger Vermögensrentabilitäten: VoFi-Ansatz

Formales rekursives Konzept (ohne Steuern)

	t = 0	t = 1	t = 2	t = 3	t = 4	t = n		
Vermögenswert V_{t-1}								
Einnahme E_t	E_0	E_1	E_2	E_3	E_4	RE_5		
Ausgabe A_t	IA_0	A_1	A_2	A_3	A_4	A_5		
= EBITDA								
Zinsertrag ZE_t ($h = \%$)								
Zinsaufwand ZA_t ($s = \%$)								
Vermögenswert V_t	$V_0 = E_0 - IA_0$	$V_t = V_{t-1} + E_t - A_t + ZE_t + ZA_t$						Basisformel
(1) Wiederanlagebetrag H_t	2. Schritt: Liquiditätsprüfung (in jeder Periode):							
(2) Finanzierung								
Kapitalaufnahme K_t								
Schuldenstand S_t								
Tilgung T_t	1. Schritt: Finanzierungsspezifische Größe T_t							
Kapitaldienst KDt								

Externe Faktoren: Habenzins (h), Sollzins (s)

E_t = laufende Mieteinnahmen (der Periode t) und Restwerteinnahme (in $t=n$)

A_t = Investitionsausgabe (in $t=0$) und laufende Nutzungsausgaben (der Periode t)

Derivative (abgeleitete) Größen: $ZE_t, ZA_t, V_t, S_t, KD_t, K_t, H_t, T_t$

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.4 Erfassung der Immobilienrentabilitäten in Vermögenswertanalysen

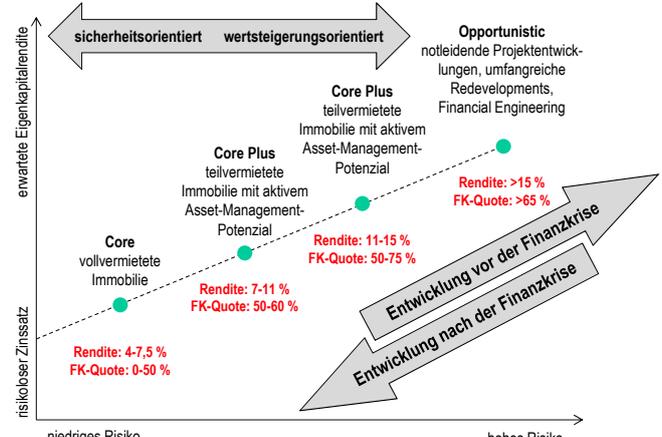
Erfordernis vollständiger Vermögensrentabilitäten

- Erste Konsequenz:**
 Für Investment-Developments ist es grundsätzlich sinnvoller die Eigenkapitalrentabilitäten als „Hurdle Rate“ direkt in der Investmentkalkulation zu erfassen.
 Hierfür eignen sich nur Vermögenswertanalysen auf VoFi-Basis.
- Zweite Konsequenz:**
 Für Investment-Developments sollten Eigenkapitalrentabilitäten wie Eigenkapitalkosten in den Vermögenswertanalysen erfasst werden, da dann **gleichzeitig** im selben Modell auch Risikoanalysen möglich sind!
- Dritte Konsequenz:**
 Für Investment-Developments sollten Rentabilitätsanalysen **nie ohne das Immobilienrisikomanagement** realisiert werden...

- 0. Organisation
- 1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung
- 2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung
- 3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung
- 3.4 Erfassung der Immobilienrentabilitäten in Vermögenswertanalysen

Erfordernis vollständiger Vermögensrentabilitäten

Infolgedessen unterscheiden sich die Eigenkapitalkosten nicht nur nach der Nutzungsart sondern auch nach dem Kreditumfang ...

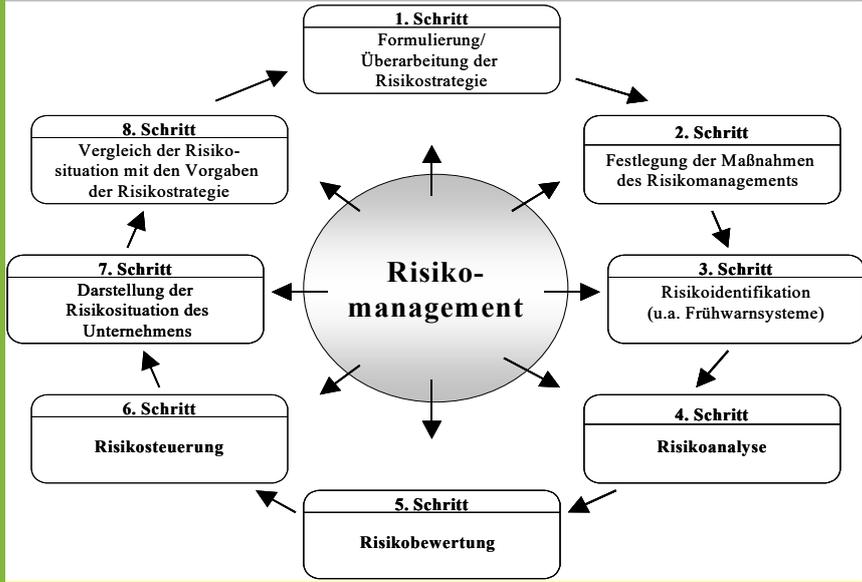


niedriges Risiko Core-Investoren z.B. Versicherungen, Stiftungen, Family Offices Core-Plus-Investoren z.B. Immobilienfonds, Immobilien-AG hohes Risiko Opportunistic-Investoren z.B. Projektentwickler, (Opportunistic) REPE-Fonds

Neben diesem Finanzierungsrisiko gibt es aber **weitere Risiken im Lebenszyklus einer Immobilie, die zu „manage“ sind!**

- 0. Organisation
- 1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung
- 2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung
- 3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung
- 3.5 Integration des Immobilienrisikomanagements

Risikomanagement für das Immobilienvermögen



Nach der Festlegung der eigenen Risikostrategie ist zunächst die Risikoidentifikation der wichtigste Managementschritt...

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.5 Integration des Immobilienrisikomanagements

3.5.1 Risikoidentifikation

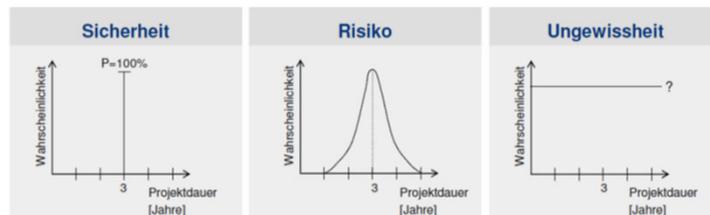
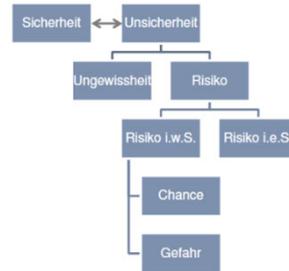
Jede unternehmerische Tätigkeit ist aufgrund der Abhängigkeit von zukünftigen Entwicklungen mit Risiken verbunden.

• „**Unsicherheit**“ = Oberbegriff für „Ungewissheit“ und „Risiko“

• Unterschied zwischen Risiko und Ungewissheit:

- Entscheidungsträger sind beim **Risiko** objektive oder subjektive Wahrscheinlichkeit bekannt bzw. können eingeschätzt werden.
- Bei **Ungewissheit** kann keine Einschätzung der Wahrscheinlichkeit des Eintretens bestimmter Ereignisse erfolgen
- **Risiko im weiteren Sinne**: das Abweichen tatsächlicher von erwarteten Größen verstanden. Hierbei wird eine positive Abweichung als Chance und eine negative Abweichung als Gefahr angesehen.

• **Risiko im engeren Sinne**: die Gefahr einer negativen Abweichung von einem erwarteten Ergebnis angewendet



0. Organisation

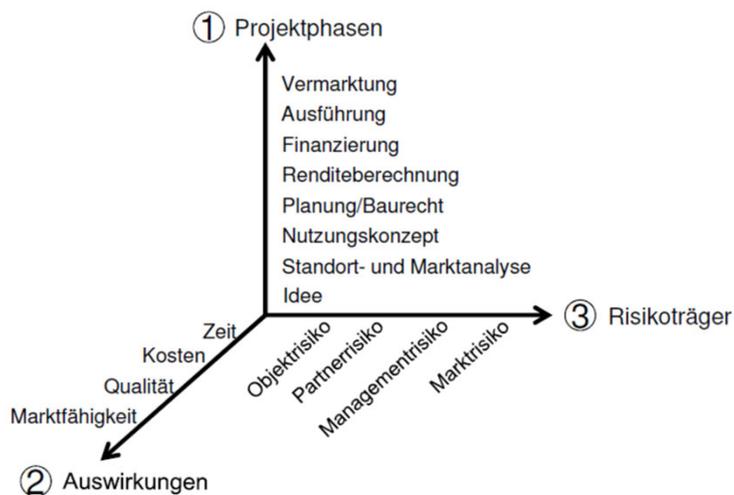
1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

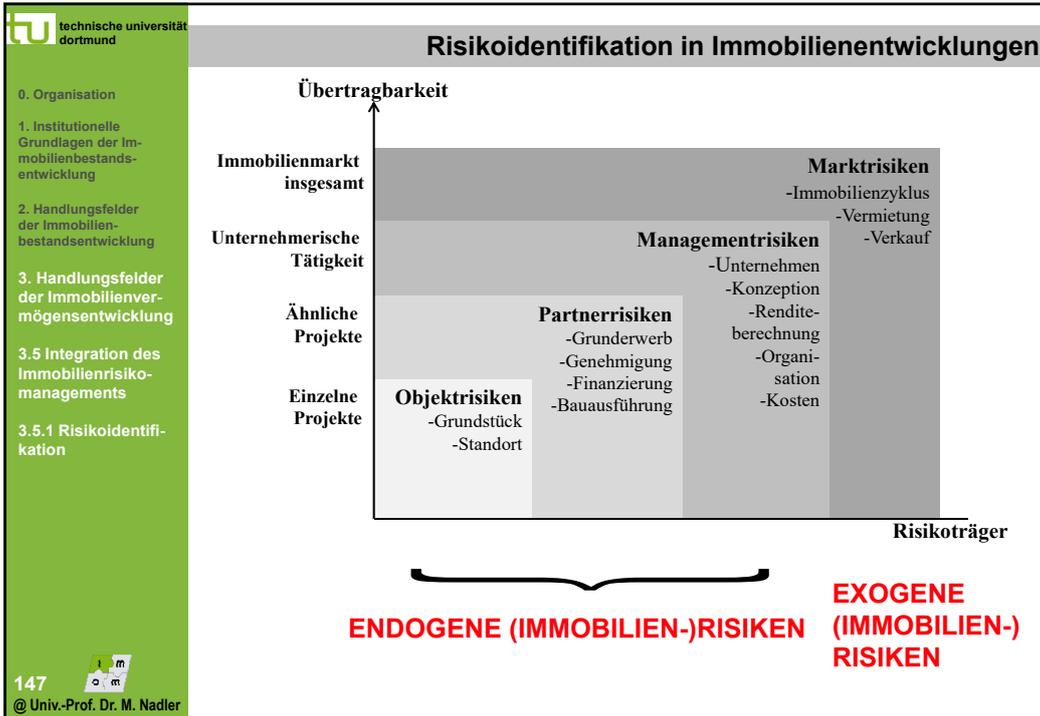
2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.5 Integration des Immobilienrisikomanagements

3.5.1 Risikoidentifikation





tu technische universität dortmund

Risikoidentifikation in Immobilienentwicklungen

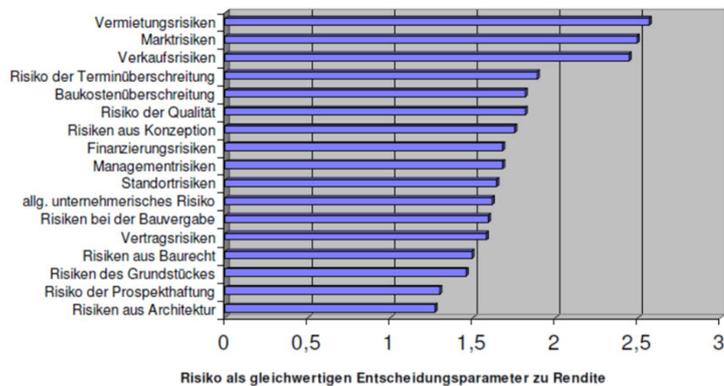
Risiko	Einflussfaktoren	Risikoträger/Steuerung
Grundstücksrisiko	KG 100/200	Verkäufer/IPE
Standortrisiko	SF; Immobilienpreise	Entwickler/IPE
Genehmigungsrisiko	Zeit bis zur Realisierung	Entwickler/IPE (Partnerrisiko: Behörde)
Planungsrisiko	KG 300/400 (daraus KG 700)	Entwickler/IPE (Partnerrisiko: Planer)
Finanzierungsrisiko	Finanzierungskosten (Zwischen+Endfinanzierung)	Entwickler+Nutzer/IVE (Partnerrisiko: Bank)
Bauausführungsrisiko	KG 300/400/500	Entwickler+Nutzer/IVE (Partnerrisiko: Baufirma)
Konzeptionsrisiko	Nutzungskosten; Immobilienpreise	(Entwickler+)Nutzer/IVE
Vergabe- und Kostenrisiko	Lebenszykluskosten	(Entwickler+)Nutzer/IVE (ggf. Generalunternehmer)
Marktrisiko	Immobilienpreise; Auslastung; Exitpreise	(Entwickler+)Nutzer/IVE

Frage: Welches Risiko ist aus Ihrer subjektiven Sicht das Wichtigste (= 1. Stufe der Risikobewertung)?

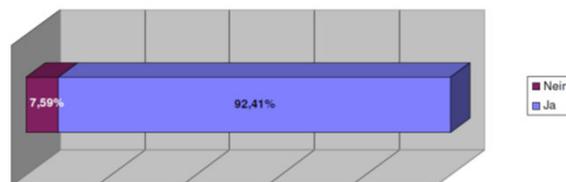
148 @ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler

Risikobewertung durch Immobilienentwickler

Durchschnittliche Risikoeinschätzung

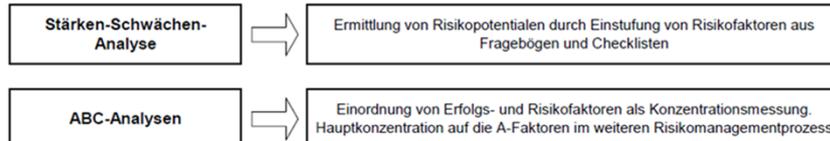


Risiko als gleichwertigen Entscheidungsparameter zu Rendite

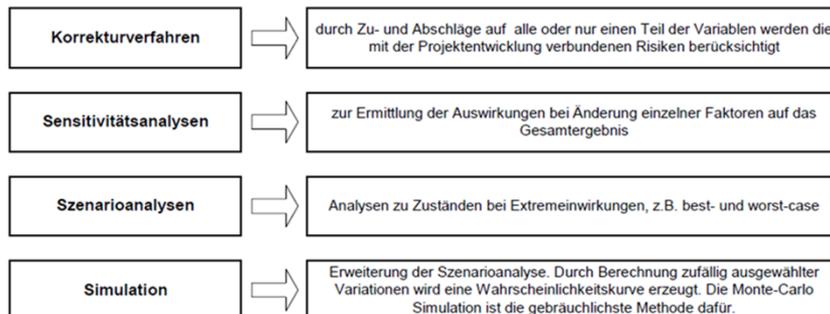


Methoden der Risikobewertung

Nicht quantifizierbare Risiken:

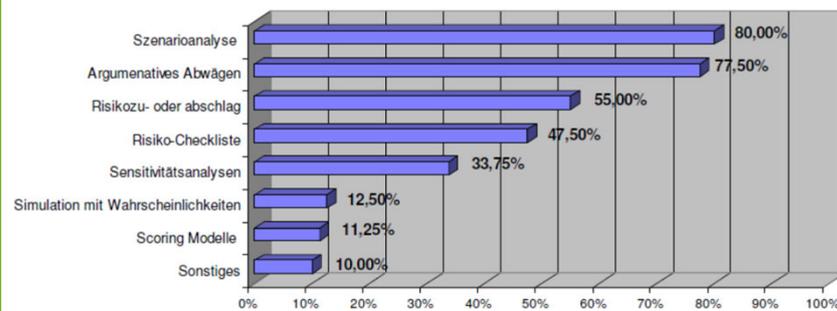


Quantifizierbare Risiken:



Methoden der Risikobewertung

Praxisrelevanz:



Einschätzung:

Die hohe Relevanz der Korrekturmethode (Zu-/Abschläge) ist aus der Theorieperspektive äußerst kritisch, da

Risikobewertung über Sensitivitätsanalysen (Bewertungsstufe 1)

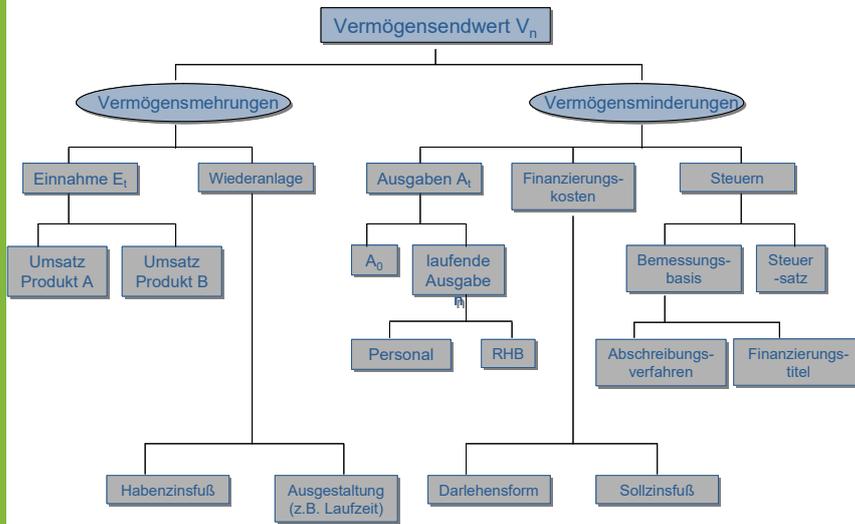
Fragestellungen:

Wie weit darf ein Wert vom Ansatz abweichen, ohne das die Zielgröße einen vorgegebenen Wert über- oder unterschreitet?
 Wie ändert sich der Wert der Zielgröße bei vorgegebener Abweichung einer oder mehrerer Einflussgrößen vom ursprünglichen Wertansatz?

Bei der Sensitivitätsanalyse wird durch die sukzessive Variation der untersuchten Variablen ermittelt, bei welchem Wert das Ergebnis der Investitionsrechnung einen festgelegten Grenzwert erreicht, der durch die Risikostrategie vorgegeben ist.

Hierzu sind zunächst **alle** als variabel anzunehmenden Inputgrößen der für das Investitionsvorhaben zu erstellenden Investitionsrechnung zu identifizieren.
 Die für die Analyse notwendigen Grenzwerte der von der jeweiligen Investitionsrechnung gelieferten Zielgröße (beispielsweise Kapitalwert, Interner Zinsfuß, Endvermögen, Rendite o.ä.) sind gegebenenfalls im Sinne der Risikostrategie zu bestimmen.

Risikobewertung über Sensitivitätsanalysen (Bewertungsstufe 1)



Risikobewertung über Sensitivitätsanalysen (Bewertungsstufe 1)

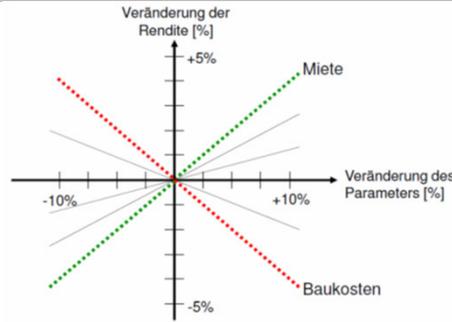
	Input alt	Input neu	DCF/CCF/ V_n neu	Neu/Alt (401)
Einnahme E_1	3.000	2.850	185	46,1%
Einnahme E_1	2.000	1.900	281	70,1%
Einnahme E_1	1.000	950	351	87,8%
Sollzinsfuß s	10,0%	10,5%	337	84,0%
Habenzinsfuß h	20,0%	19,0%	378	94,3%
Ausgabe A_0	5.000	5.250	36	9,0%

Einschätzung:
 Welcher Nutzen ergibt sich aus den Ergebnissen einer Sensitivitätsanalyse?

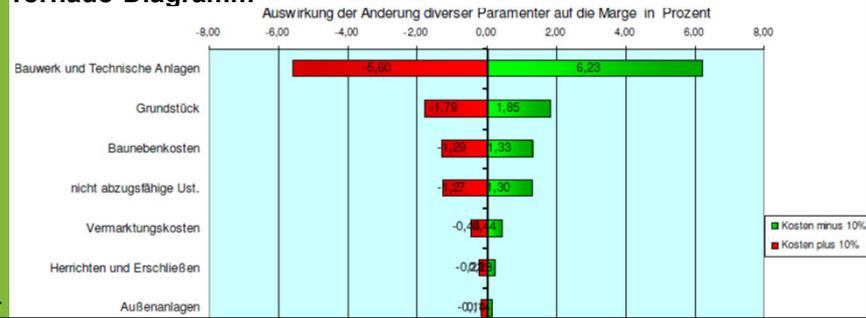
Visualisierung einparametrische Sensitivitätsanalyse

- 0. Organisation
- 1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung
- 2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung
- 3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung
- 3.5 Integration des Immobilienrisikomanagements
- 3.5.2 Risikobewertung
- 3.5.2.1 Sensitivitäten (Stufe 1)

Spider-Diagramm



Tornado-Diagramm



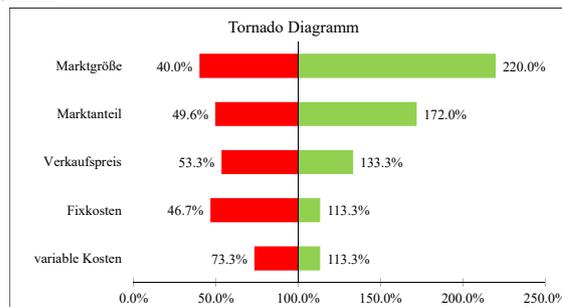
Visualisierung einparametrische Sensitivitätsanalyse in Excel

- 0. Organisation
- 1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung
- 2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung
- 3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung
- 3.5 Integration des Immobilienrisikomanagements
- 3.5.2 Risikobewertung
- 3.5.2.1 Sensitivitäten (Stufe 1)

Beispiel

(1) Output (Gewinn)	Formel =(A23-A26)* A24* A25-A27		
225			
(2) Parameter	(3) Labels	(4) niedrige Parameter (worst case)	(5) Hohe Parameter (best case)
12	Marktgröße	8	20
0.25	Marktanteil	0.18	0.35
175	Verkaufspreis	140	200
180	Fixkosten	300	150
40	variable Kosten	60	30
(6) Tomado Table			
Parameter:	Output mit niedrigem Parameter	Output mit hohem Parameter	Output Spanne
Marktgröße	90	495	405
Marktanteil	111.6	387	275.4
Verkaufspreis	120	300	180
Fixkosten	105	255	150
variable Kosten	165	255	90

Tornado-Diagramm



tu technische universität dortmund

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.5 Integration des Immobilienrisikomanagements

3.5.2 Risiko-bewertung

3.5.2.1 Sensitivitäten (Stufe 1)

157
@ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler

Variante einparametrische Sensitivitätsanalyse: kritische-Werte

Hier: Amortisationszeit
(auch möglich z.B. kritischer Sollzins (Kreditzins oder Eigenkapitalrendite) oder Grundstückspreis (Backdoor-Ansatz) oder Miete (Frontdoor-Ansatz))!

Umsetzung in Excel:
kritische Werte

Zielwertsuche

Zielzelle:

Zielwert:

Veränderbare Zelle:

OK Abbrechen

Datentabelle

Werte aus Zeile:

Werte aus Spalte:

OK Abbrechen

tu technische universität dortmund

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.5 Integration des Immobilienrisikomanagements

3.5.2 Risiko-bewertung

3.5.2.1 Sensitivitäten (Stufe 1)

158
@ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler

Einschätzung Sensitivitätsanalysen (Bewertungsstufe 1)

+

Wertvolles Instrument, um Tragweite und Auswirkungen unsicherer Zukunftsvorstellungen abzubilden.

Einfache Handhabung und Interpretation

Liefert Informationen über die Bedeutung einer Variablen

-

Eintrittswahrscheinlichkeit wird nicht berücksichtigt

Vergleichbarkeit von verschiedenen Investitionsalternativen ist nicht möglich.

Eventuelle Abhängigkeiten zwischen den einzelnen Variablen werden vernachlässigt

Risikobewertung über Szenarioanalysen (Bewertungsstufe 2)

Mehrdimensionale Weiterführung der Sensitivitätsanalyse, bei der mehrerer Einflussfaktoren zu verschiedenen Umweltzuständen kombiniert werden.

Im Gegensatz zur Sensitivitätsanalyse vermittelt die Szenarioanalyse dem Anwender einen Eindruck davon, welche Veränderungen sich im Ergebnis eines Investitionsvorhabens aufgrund einer dem Ausmaß nach vorgegebenen Änderung **aller** einfließenden Variablen ergibt.

Prozessschritte:

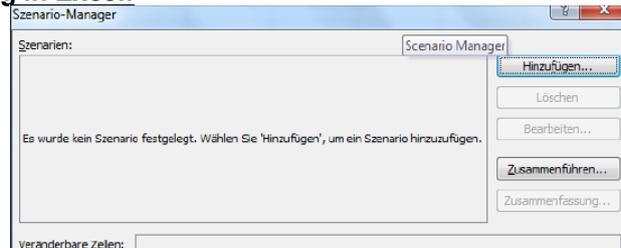
1. Bestimmung relevanter Inputvariablen (über Sensitivitätsanalyse)
2. Bestimmung Zielwerte bei gleichzeitiger Variation aller relevanten Inputvariablen (= jeweilige Datenszenarien).
3. Neben dem Basis- oder Grundszenario sollten zumindest zwei weitere Szenarien bestimmt werden (sog. **3-Werte-Verfahren**):

Variablen	Szenarien		
	Schlechteste	Wahrscheinlichste	Günstigste
Vermietbare Fläche	10.000 qm	11.000 qm	12.000 qm
Gesamtkosten	42.500.000 €	47.500.000 €	52.500.000 €
Miete pro qm / Monat	24,00 €	25,00 €	26,00 €
Vertiefältiger	14 x	15 x	16 x
Zielwert			
Gewinn	- 2.180.000 €	2.000.000 €	7.404.000 €

Szenarioanalyse: Entwicklung von Szenarien

Grundszenario			Rendite
Miete	Multiplikator	Baukosten	
↔	↔	↔	↔
Günstige Marktentwicklung			Rendite
Miete	Multiplikator	Baukosten	
↑	↑	↘	↑
Schlechte Marktentwicklung			Rendite
Miete	Multiplikator	Baukosten	
↓	↓	↔	↓
Zinssteigerung			Rendite
Miete	Multiplikator	Baukosten	
↘	↓	↗	↓
Konkurs des Generalunternehmers			Rendite
Miete	Multiplikator	Baukosten	
↔	↔	↑	↘

Umsetzung in Excel:



Einschätzung Szenarioanalysen (Bewertungsstufe 2)

- 0. Organisation
- 1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung
- 2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung
- 3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung
- 3.5 Integration des Immobilienrisikomanagements
- 3.5.2 Risikobewertung
- 3.5.2.2 Szenarien (Stufe 2)



Leicht verständlich
Darstellung praktikabel
Kombination mehrerer Einflussfaktoren



Aufwendige Erstellung
Eintrittswahrscheinlichkeit wird nicht berücksichtigt
Vergleichbarkeit von verschiedenen Investitionsalternativen ist schwierig
Teilweise überschneidende Ergebnisspektren

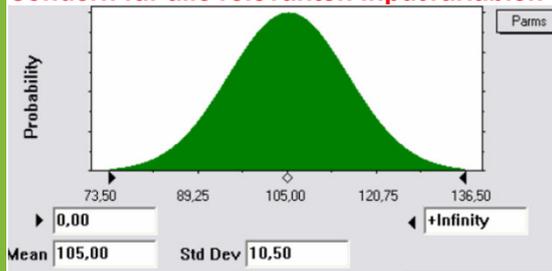
Hinweis: Die Anwendung der Szenarioanalyse kann erweitert werden, wenn für die Ergebnisse der Szenarien Eintrittswahrscheinlichkeiten vorliegen. Dann lassen sich die Werte z.B. über die Entscheidungsregel des Erwartungswertprinzips (Bayes-Prinzip) wie folgt zusammenfassen:

$$\mu = \sum_{i=1}^m w_i \cdot x_i$$

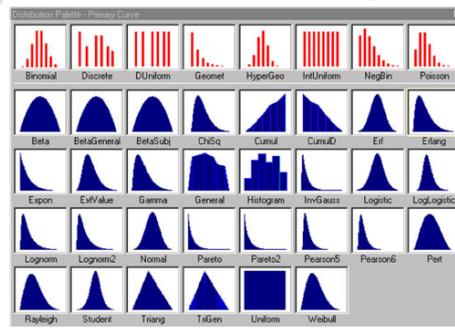
Risikobewertung über Simulationen (Bewertungsstufe 3)

- 0. Organisation
- 1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung
- 2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung
- 3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung
- 3.5 Integration des Immobilienrisikomanagements
- 3.5.2 Risikobewertung
- 3.5.2.3 Simulationen (Stufe 3)

Basis: Wahrscheinlichkeitsverteilung nicht nur für Endszenerien sondern für alle relevanten Inputvariablen

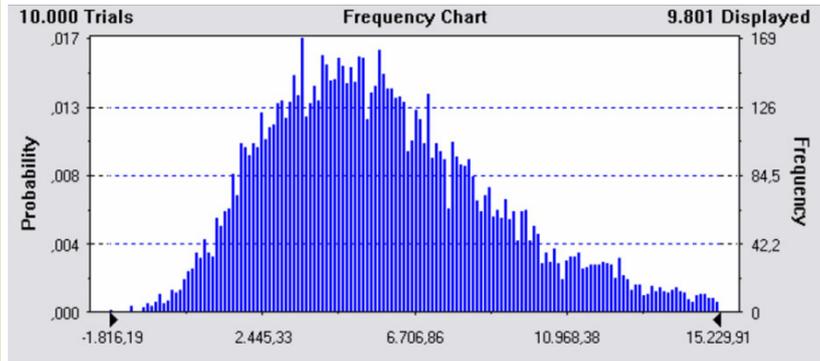


z.B. Normalverteilung oder Dreiecksverteilung...

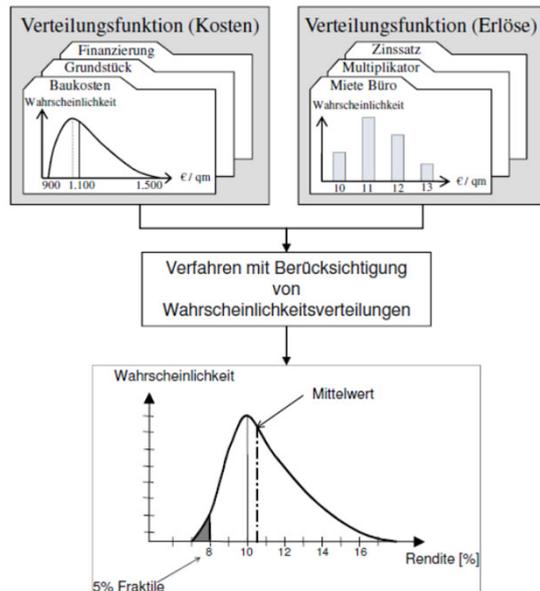


- 0. Organisation
- 1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung
- 2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung
- 3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung
- 3.5 Integration des Immobilienrisikomanagements
- 3.5.2 Risikobewertung
- 3.5.2.3 Simulationen (Stufe 3)

Ausgabe: Wahrscheinlichkeitsverteilung (im Sinne einer Häufigkeitsverteilung = Histogramm) für Ergebnisgröße (z.B. DCF):



- 0. Organisation
- 1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung
- 2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung
- 3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung
- 3.5 Integration des Immobilienrisikomanagements
- 3.5.2 Risikobewertung
- 3.5.2.3 Simulationen (Stufe 3)



tu technische universität dortmund

Einschätzung Simulationen (Bewertungsstufe 3)

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.5 Integration des Immobilienrisikomanagements

3.5.2 Risikobewertung

3.5.2.3 Simulationen (Stufe 3)

+

- Realistische Risikoeinschätzung durch Berücksichtigung von Unsicherheitsaspekten der Input-Variablen
- Möglichkeit zum Vergleich von Investitionsalternativen
- Ermöglicht plausibles Projekt-Rating

-

- Sehr daten- und analyseaufwendig
- Ergebnisse nur so gut wie die Inputparameter (insbes. Schätzung der Wahrscheinlichkeiten)
- Einsatz von Simulationssoftware notwendig
- Vorbehalte gegenüber Statistik?

Hinweis: Die Ergebnisse von Simulationen lassen sich sehr gut für die Auswahlentscheidungen aber auch für (Risiko-) Steuerungsentscheidungen nutzen...

165 @ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler

tu technische universität dortmund

Risikomanagement für das Immobilienvermögen

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.5 Integration des Immobilienrisikomanagements

3.5.3 Risiko-steuerung

1. Schritt
Formulierung/
Überarbeitung der
Risikostrategie

2. Schritt
Festlegung der Maßnahmen
des Risikomanagements

3. Schritt
Risikoidentifikation
(u.a. Frühwarnsysteme)

4. Schritt
Risikoanalyse

5. Schritt
Risikobewertung

6. Schritt
Risikosteuerung

7. Schritt
Darstellung der
Risikosituation des
Unternehmens

8. Schritt
Vergleich der Risiko-
situation mit den Vorgaben
der Risikostrategie

**Risiko-
management**

Nach der Risikoanalyse und der Risikobewertung kann das Risiko „gesteuert“ werden...

166 @ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.5 Integration des Immobilienrisikomanagements

3.5.3 Risiko-steuerung

Nach der Risikoanalyse und der Risikobewertung kann das Risiko „gesteuert“ werden...

Anhand des Einzelrisikos „Mieterausfall“ werden nachfolgend die einzelnen Schritte eines Risikomanagementsystems beispielhaft dargestellt:

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.5 Integration des Immobilienrisikomanagements

3.5.3 Risiko-steuerung

definiieren: Am Anfang steht die Festlegung darauf, welche Risiken für den Investor relevant sind und wie damit umgegangen werden soll. Die so definierte Risikopolitik sollte unbedingt in einem Handbuch dokumentiert werden. Beispielsweise kann die Restlaufzeit eines bestehenden Mietvertrages ein wesentliches wirtschaftliches Risiko einer Immobilieninvestition darstellen.

identifizieren: Anhand einer Prüfung der vorhandenen Mietverträge lassen sich die Restlaufzeiten ermitteln. Die wesentlichen Mietvertragsbestandteile sollten in einem Mietvertragsspiegel dokumentiert sein.

analysieren/bewerten: Je nach Risikopolitik eines Investors entsteht nun entsprechender Handlungsbedarf. Ein risikoscheuer Investor wird eher frühzeitig versuchen, eine Verlängerung des Mietvertrages zu erreichen, um Leerstand zu vermeiden. Ein risikofreudiger Investor hat die Möglichkeit, über einen auslaufenden Mietvertrag, bzw. neuen Mieter, einen höheren Mietzins zu erzielen. In einem Wiedervorlagesystem sollte auf jeden Fall festgehalten werden, ab wann Handlungsbedarf besteht.

klassifizieren: Für eine überschaubare Darstellung aller Risiken bietet sich die Einteilung in verschiedene Risikoklassen an. Beispielsweise kann man die Risiken in externe (Rechtsprechung, Steuern, Politik ...) und interne (wirtschaftliche, technische...) Risiken unterteilen. Eine Einteilung in einzelne Phasen des Lebenszyklus einer Immobilie ist ebenfalls denkbar. Das Einzelrisiko „Mieterausfall“ stellt ein wirtschaftliches Risiko dar, welches der Lebenszyklusphase „Nutzung“ zugeordnet werden kann.

dokumentieren: Ein effizienter und effektiver Umgang mit den ermittelten Risiken ist nur möglich, wenn diese schriftlich festgehalten sind und Handlungsalternativen, bzw. Vorschläge zur Risikovermeidung, gegeben werden (strategische Ebene). Hier wird klar, dass der Dokumentation eine zentrale Rolle bei der Implementierung eines Immobilienrisikomanagement-Systems zukommt. Für den Umgang mit den Restlaufzeiten bestehender Mietverträge bietet sich an, die wesentlichen Vertragsbestandteile in einem Mietvertragsspiegel zu dokumentieren. Ein Wiedervorlagesystem gewährleistet rechtzeitiges Handeln.

besettigen/minimieren: Durch regelmäßig stattfindende Mietergespräche lässt sich das Risiko des Mieterausfalls minimieren. Kennt der Vermieter die wirtschaftliche Situation des Mieters und hat er darüber hinaus ein vertrauensvolles Verhältnis zu ihm, kann er auf Veränderungen (Wachstum, IT-Anforderungen etc.) frühzeitig reagieren. Im Beispiel könnte dies entweder die Verlängerung des bestehenden Mietvertrages bzw. das frühzeitige Anbieten frei werdender Mietflächen bedeuten.

kontrollieren: Ein Immobilien-Risikomanagementsystem ist kein statisches Papier, alle festgestellten Änderungen müssen berücksichtigt und in der Dokumentation entsprechend fortgeschrieben werden. Insofern sollte mindestens einmal jährlich ein Soll-Ist-Vergleich durchgeführt werden, um Abweichungen festzustellen bzw. neu entdeckte Risiken mit einbinden zu können. Ein solches Überwachungssystem soll gefährliche Entwicklungen frühzeitig erkennen helfen, aber auch in der Lage sein, Marktchancen aufzuspüren und so den Immobilienwert nachhaltig zu sichern.

Maßnahmen der Risikosteuerung

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

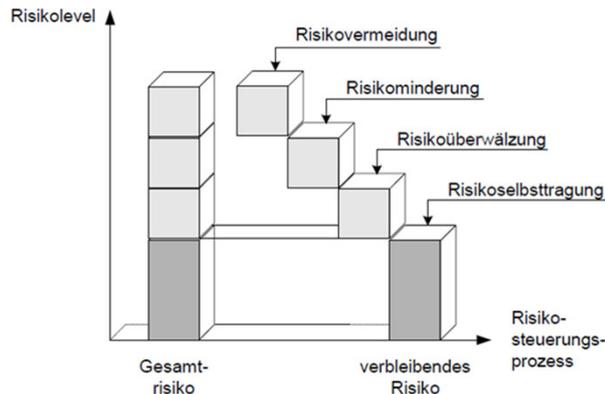
3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.5 Integration des Immobilienrisikomanagements

3.5.3 Risiko-steuerung

Die Risikosteuerung baut auf den Ergebnissen der Risikobewertung auf. Mit Hilfe der Risikosteuerung sollen die erkannten und untersuchten Risiken auf die Vorgaben der Risikostrategie abgestimmt werden.

Zu diesem Zweck stehen eine **Vielzahl von möglichen Maßnahmen** zur Verfügung. Je nach **Art des Risikos** (siehe Risikoanalyse) und Ergebnis der Risikointensität (siehe Risikobewertung) ist eine passende und umsetzbare **Risikosteuerungsstrategie** auszuwählen. Dabei ist zu beachten, dass bei Veränderung einer einzelnen Risikoposition über **nicht berücksichtigte Interdependenzen** eine andere neu entstehen.



Maßnahmen der Risikosteuerung

0. Organisation

1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung

2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung

3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung

3.5 Integration des Immobilienrisikomanagements

3.5.3 Risiko-steuerung

Maßnahme	Beschreibung
Risikovorsorge	Allgemeine Maßnahmen, die sich weder auf eine konkrete Entscheidungs-situation, noch direkt auf bestimmte Risikoarten beziehen, sondern zu einer Erhöhung der generellen Risikofähigkeit beiträgt (z.B. Erhöhung der Eigenkapitals; Stärkung der Marktposition; Ausbildung der Mitarbeiter).
Risikovermeidung durch Research	Maßnahmen, die über Erhöhung der Informations- und Wissenstandes des Entscheidungsträger zu einer besseren Abschätzung künftiger Umweltzustände beitragen, z.B. statistische Untersuchung von Konjunkturrisiken: Zitat von J.A. Graaskamp aus Jarchow, S.P. (1991), Graaskamp on real Estate, Washington D.C. 1991: „Die <u>Wahrscheinlichkeit eines durch Marktrisiken verursachten finanziellen Verlustes ist deutlich höher</u> als die physische Zerstörung eines Gebäudes. Dennoch sind die meisten Entwickler zwar bereit, bis zu 1% ihrer <u>Aufwendungen für</u> Versicherungsprämien auszugeben, die Mittel, die sie in <u>Marktuntersuchen</u> investieren, um herauszufinden, ob sich ihr Projekt finanziell trägt, sind jedoch <u>keinesfalls vergleichbar</u> . Rechnet sich das Projekt letztendlich nicht, kann der Entwickler nur hoffen, dass seine Immobilie abbrennt.“
Risikominderung durch Begrenzung	Durch eine Begrenzung von Risiken werden durch die Festlegung von Quoten und Obergrenzen Gefahren und Chancen gleichermaßen verringert (z.B. Obergrenzen für die Kapitalbindung in einem einzelnen Projekt; Obergrenze für den Einsatz von Fremdkapital).

 <p>technische universität dortmund</p> <p>0. Organisation</p> <p>1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung</p> <p>2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung</p> <p>3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung</p> <p>3.5 Integration des Immobilienrisikomanagements</p> <p>3.5.3 Risiko-steuerung</p> <p>171 @ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler</p>	Maßnahmen der Risikosteuerung	
	Maßnahme	Beschreibung
	Risikoteilung	Sofern das Gesamtrisiko einer einzelnen Transaktion die Risikobereitschaft bzw. die Risikofähigkeit eines Marktteilnehmers übersteigt, kann es auf mehrere Risikoträger aufgeteilt werden (z.B. Joint-Venture; Konsortialfinanzierung bei Krediten).
	Risikodiversifikation	Risiken, die isoliert vertretbar erscheinen, können auf Portfolioebene unvertretbare (gegenwärtige oder zukünftige) Dimensionen annehmen. Risikodiversifikation beschreibt in diesem Zusammenhang eine Vermeidung von Klumpisiken durch die Kombination solcher (Immobilien-) Anlagen, deren Entwicklung möglichst unabhängig oder bestenfalls sogar gegenläufig ist (z.B. Kombination von Wohn- und Logistikimmobilien).
	Risikoübertragung	Risiken können in bestimmten Bereichen komplett auf Dritte Akteure übertragen werden (z.B. Altlastenrisiko über Grundstückskaufverträge, Gebäudeschäden (auch in der Entwicklungsphase) über Versicherungen z.B. für Elementarschäden).
Risikokompensation	Latent vorhandene Risiken können teilweise durch gegenläufige Geschäfte neutralisiert werden, so dass die Vorteile der einen Position durch die Nachteile einer anderen Position aufgehoben werden (z.B. Rechnungsstellung von Einnahmen und Ausgaben in derselben Währung bei Auslandsimmobilien; Absicherung von Zinsänderungsrisiken und Wechselkursrisiken durch Derivate).	

 <p>technische universität dortmund</p> <p>0. Organisation</p> <p>1. Institutionelle Grundlagen der Immobilienbestandsentwicklung</p> <p>2. Handlungsfelder der Immobilienbestandsentwicklung</p> <p>3. Handlungsfelder der Immobilienvermögensentwicklung</p> <p>3.5 Integration des Immobilienrisikomanagements</p> <p>3.5.3 Risiko-steuerung</p> <p>172 @ Univ.-Prof. Dr. M. Nadler</p>	Maßnahmen der Risikosteuerung			
	<p>Zur Risikosteuerung zählt auch die bestmögliche Ausnutzung aller Werthebel im Vermögensmanagement ...</p>			
	<p>Ausgangspunkt: Unternehmenswertmodell (DCF-Wert, Entity-Ansatz, Werttreibermodell von Rappaport): 1. Ebene</p>			
	Ziel des Unternehmens	Bewertungskomponenten	Rappaportsche Wertgeneratoren	Entscheidungsbereiche
Wertsteigerung	Freier Cashflow Diskontierungssatz Fremdkapital	<ul style="list-style-type: none"> • Dauer der Wertsteigerung • Umsatzwachstum • Gewinnmarge • Steuerrate • Investitionen in Umlaufvermögen • Investitionen in Anlagevermögen • Kapitalkosten 	<ul style="list-style-type: none"> Operating Investment Finanzierung 	
<p>Shareholder-Value-Konzept nach Rappaport</p>				
<p>Auf der Basis dieser Wertgeneratoren lassen sich konkrete Maßnahmen im Immobilienmanagement zur Vermögenssteigerung zuordnen...</p>				

