

WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTLICHES ZENTRUM (WWZ)  
DER UNIVERSITÄT BASEL



---

April 2006

# **Rating-basiertes Controlling im Corporate Real Estate Management**

WWZ – Forschungsbericht 1/ 06

Henner Schierenbeck, Matthias Eicher

---

Die Autoren:

**Prof. Dr. Dres. h.c. Henner Schierenbeck**

Ordinarius für Bankmanagement und Controlling

Wirtschaftswissenschaftliches Zentrum (WWZ) der Universität Basel  
Abteilung Bankmanagement und Controlling  
Petersgraben 51  
CH-4003 Basel

Tel. 0041 61 267 32 31  
Fax 0041 61 267 32 40

Henner.Schierenbeck@unibas.ch

**Dipl.-Kfm. Matthias Eicher**

Assistent an der Abteilung für Bankmanagement und Controlling

Wirtschaftswissenschaftliches Zentrum (WWZ) der Universität Basel  
Abteilung Bankmanagement und Controlling  
Petersgraben 51  
CH-4003 Basel

Tel. 0041 61 267 32 35  
Fax 0041 61 267 32 40

Matthias.Eicher@unibas.ch

---

Eine Publikation des Wirtschaftswissenschaftlichen Zentrum, (WWZ), Universität Basel

*Information und Bestellung*

WWZ Forum, Petersgraben 51, CH-4003 Basel Fax +41 61 267 33 33

Die WWZ Forschungsberichte dokumentieren die Ergebnisse von Forschungsprojekten am WWZ. Sie werden durch die Förderung des Fördervereins des WWZ ermöglicht.

© WWZ Forum 2006 und der Autor. Die Reproduktion ist – mit Ausnahme der privaten Verwendung – unabhängig von der Art nur mit Zustimmung des WWZ Forums gestattet. Bitte nehmen Sie mit dem WWZ Forum Kontakt auf.

## Inhaltsverzeichnis

<b>Inhaltsverzeichnis .....</b>	<b>III</b>
<b>Einleitung .....</b>	<b>1</b>
<b>Erster Teil: Konzeption eines Controlling-Systems für das Corporate Real Estate Management .....</b>	<b>3</b>
<b>A. Ausgangslage und Entwicklungstendenzen im Corporate Real Estate Management .....</b>	<b>3</b>
I. Basis und Treiber eines modernen Immobilien-Managements in Unternehmen.....	3
1. Der traditionell geringe Stellenwert von Immobilien für die Unternehmensführung .....	3
2. Einfluss sozioökonomischer Veränderungen .....	5
3. Einfluss der technologischen Dynamik .....	8
II. Corporate Real Estate Management – Ergebnisse einer empirischen Studie in Deutschland und der Schweiz.....	11
1. Konzeption und Umfang der Befragung .....	11
2. Zentrale Untersuchungsergebnisse der Studie.....	12
3. Beurteilung der Untersuchungsergebnisse im erweiterten internationalen Kontext .....	18
III. Charakteristika eines modernen Corporate Real Estate Managements .....	20
1. Entwicklungsstufen im Corporate Real Estate Management .....	20
2. Neuausrichtung der immobilienstrategischen Grundhaltung des Top-Managements.....	23
<b>B. Theoretische Grundlagen eines Controlling-Systems für das Corporate Real Estate Management .....</b>	<b>25</b>
I. Zielsetzungen des Controllings im Corporate Real Estate Management .....	25
1. Operative Zielsetzungen .....	26
2. Strategische Zielsetzungen .....	30
3. Integrierte Betrachtung von operativer und strategischer Controllingebene.....	31
II. Struktur- und Leistungsanforderungen an das Informationssystem im Corporate Real Estate Management .....	32
<b>C. Immobilienratings als Controlling-Instrument im Corporate Real Estate Management .....</b>	<b>37</b>
I. Theoretische Grundlagen des Ratings .....	37

1. Traditioneller Begriffsinhalt .....	37
2. Besonderheiten des Ratings für Immobilienfinanzierungen .....	39
II. Rating als Messinstrument für das Corporate Real Estate Management.....	41
1. Grundsätzliche Eignung des Ratings als Analyse- und Auswertungsmodul.....	41
2. Verknüpfung quantitativer und qualitativer Perspektiven durch multifaktorielle Matrizen .....	43
3. Analysetool zur integrierten Bewertung von Rendite und Risiko im Corporate Real Estate Management .....	46
III. Rating als Impulsgeber für Steuerungsmaßnahmen im Corporate Real Estate Management.....	48
1. Steuerung auf Stand-Alone-Rating-Basis.....	48
2. Basisstrategien einer integrierten Rendite-Rating-Steuerung.....	50
3. Kritische Analyse integrierter Steuerungspotenziale.....	52
<b>Zweiter Teil: Rating-basierte Messung im Corporate Real Estate Management .....</b>	<b>55</b>
<b>A. Systematisierung der Ratingkriterien.....</b>	<b>55</b>
I. Ratingfaktor „Markt“ .....	56
1. Verbindung von nationalen und regionalen Markt-rating.....	56
2. Kriterien für das Markt-rating.....	57
II. Ratingfaktor „Standort“ .....	59
1. Segmentierung und Interpretation von Standortkriterien .....	59
2. Kriterien für das Standort-rating.....	62
III. Ratingfaktor „Objekt“ .....	63
1. Relevanz von Objekteigenschaften .....	63
2. Kriterien für das technische Objekt-rating.....	64
3. Kriterien für das Rating des Objekt-Cashflows.....	65
<b>B. Konzeptionelle Gestaltung des Ratings.....</b>	<b>68</b>
I. Definition der Messstandards .....	68
1. Ratingfaktor „Markt“ .....	69
2. Ratingfaktor „Standort“ .....	71
3. Ratingfaktor „Objekt“ .....	72
II. Gewichtung der Ratingkriterien.....	73
1. Kriteriengruppe „Markt“ .....	74
2. Kriteriengruppe „Standort“.....	75
3. Kriteriengruppe „Objekt“ .....	76

III. Verwendung der Ratingarchitektur in der Praxis des Corporate Real Estate Management.....	77
1. Definition der Ratinghierarchie.....	77
2. Von der Kriteriumsnote zum Gesamtrating einer Unternehmensimmobilie.....	79
3. Kritische Beurteilung der ratingbasierten Messung im Corporate Real Estate Management.....	83
<b>C. Ableitung einer Break-Even-Rendite auf Ratingbasis .....</b>	<b>85</b>
I. Konzepte zur Bestimmung von immobilienwirtschaftlichen Zielrenditen.....	85
1. Kapitalmarktorientierung.....	86
2. Immobilienmarktorientierung.....	88
3. Integrierte Kapital-/Immobilienmarktorientierung.....	89
II. Konzeption der Break-Even-Rendite im Corporate Real Estate Management.....	91
1. Kapitalmarktorientierte Bestimmung der Basisverzinsung.....	91
2. Ableitung von Risikozuschlägen aus dem Immobilienrating.....	93
III. Einsatz der Break-Even-Rendite im Kontext der Controllingkonzeption .....	95
1. Exemplarische Bestimmung der Break-Even-Rendite .....	95
2. Zusammenführung von Rating und Break-Even-Rendite .....	96
<b>Dritter Teil: Rating-basierte Steuerung im Corporate Real Estate Management...100</b>	
<b>A. Immobilienwirtschaftliches Steuerungsinstrumentarium .....</b>	<b>100</b>
I. Konzeption eines Kennzahlensystems für das Corporate Real Estate Management.....	100
1. Elemente des immobilienwirtschaftlichen Cashflows.....	101
2. Strukturelle Grundlagen eines Kennzahlensystems für das Corporate Real Estate Management.....	105
3. Inhaltlicher Aufbau des Kennzahlensystems.....	109
II. Optimierung von Planung und Kontrolle durch integriertes Benchmarking.....	118
1. Die Funktion des Benchmarkings im Corporate Real Estate Management ...	118
2. Verknüpfung von Benchmarking und Kennzahlensystem .....	119
3. Potenzielle Benchmarking-Quellen für das Corporate Real Estate Management .....	120
<b>B. Strategien der internen Bestandssteuerung.....</b>	<b>123</b>
I. Ratingbezogene Steuerungspotenziale im Corporate Real Estate Management.....	124
1. Kriteriengruppe „Markt“ .....	124
2. Kriteriengruppe „Standort“ .....	127

---

3. Kriteriengruppe „Objekt“ .....	129
II. Rentabilitätsbezogene Steuerungspotentiale im Corporate Real Estate Management.....	134
1. Realisierung marktkonformer Mieten .....	134
2. Optimierung der Flächenauslastung .....	138
3. Minimierung der Bewirtschaftungskosten.....	141
III. Fallstudie: Integrierte Steuerung von Rentabilität und Rating .....	146
1. Beschreibung der Ausgangssituation.....	146
2. Evaluation von Steuerungspotentialen .....	151
3. Kontrolle der Steuerungseffekte .....	153
<b>C. Strategien der Externalisierung betrieblicher Immobilien.....</b>	<b>157</b>
I. Grundlagen der Monetarisierung von Unternehmensimmobilien .....	157
1. Indikationen für eine Monetarisierung .....	157
2. Zielsetzungen des Corporate Real Estate Managements bei der Monetarisierung.....	158
3. Management von Zielkonflikten bei der Monetarisierung.....	160
II. Strategische Optionen im Desinvestitionsmanagement.....	162
1. Strategien der Flächensicherung.....	162
2. Full-Exit-Strategien .....	164
III. Institutionelle Rahmenfaktoren für Immobilienmonetarisierungen.....	165
1. Analyse der Marktstrukturen für Immobilien-Investorenkapital.....	165
2. Dynamik der Marktentwicklung.....	167
3. Real Estate Investment Trusts als Chance für das Corporate Real Estate Management .....	169
<b>Fazit .....</b>	<b>171</b>
<b>Abbildungsverzeichnis.....</b>	<b>179</b>
<b>Tabellenverzeichnis .....</b>	<b>183</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>184</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>189</b>

## Einleitung

Das Corporate Real Estate Management (CREM), also das Management unternehmenseigener Immobilien, steht im deutschsprachigen Raum am Beginn eines tief greifenden Umbruchs. Im Gegensatz zum angelsächsischen Sprachraum, wo bereits seit mehr als einer Dekade ein differenzierter und strategisch ausgerichteter Umgang mit Unternehmensimmobilien in Theorie und Praxis festzustellen ist, betrachtet ein Großteil der hier ansässigen Unternehmen seine Immobilien als Objekte, die der Erfüllung des Kerngeschäfts dienen, ohne ihnen einen darüber hinaus gehenden strategischen Charakter beizumessen. Eine Bestätigung dieser passiven Grundhaltung findet sich in dem schon zum Automatismus gewordenen Umstand einer über Jahrzehnte zu beobachtenden, stetigen Wertsteigerung von Immobilien. Die Globalisierung der Weltwirtschaft, die damit einhergehenden veränderten institutionellen und juristischen Rahmenbedingungen, kurzlebige Technologiezyklen und sich dynamisch verändernde Arbeitsorganisationsstrukturen und Arbeitsprozesse in der Arbeitswelt als Anzeichen eines radikalen ökonomischen Wandels führten zum abrupten Ende dieses Trends und stellt nun die Eigner betrieblicher Immobilien vor völlig neue Herausforderungen.

Der Erhalt der Wettbewerbsfähigkeit unter diesen globalen Herausforderungen verbietet eine anhaltend ignorierende Grundhaltung gegenüber Vermögensgegenständen, die einen erheblichen Teil des betrieblichen Gesamtkapitals binden und nach den Ausgaben für Personal den zweitgrößten Kostenblock darstellen. Diese Erkenntnis ist in den Managementtagen auch weitgehend angekommen. Als Reaktion darauf wurde damit begonnen, die traditionell großen Immobilienbestände der Unternehmen im deutschsprachigen Raum durch Verkauf nicht betriebsnotwendiger Objekte zu verringern. In den meisten Unternehmen ist dagegen die Strategie bezüglich der betriebsnotwendigen Immobilien noch unklar. Während einhellig gefordert wird, dass auch das betriebliche Immobilienvermögen einen unter Rendite-Risiko-Gesichtspunkten adäquaten Beitrag zum Gesamtunternehmensergebnis beitragen muss, herrscht mangels immobilienpezifischer Steuerungsinstrumentarien Unsicherheit darüber, wie das erreicht werden kann. Vor diesem Hintergrund ist das Ziel dieser Forschungsarbeit der Entwurf einer Rating-basierten Controllingkonzeption für das betriebliche Immobilienvermögen, die in ihrem Kern eine Optimierung des Rendite-Risiko-Profiles von Bestandsimmobilien unter Berücksichtigung ihrer betrieblichen Zweckbestimmung vorsieht.

Der **erste Teil** beginnt mit einer Analyse der Einflussfaktoren, denen das betriebliche Immobilienmanagement ausgesetzt ist. Dabei wird durch Auswertung einer im Vorfeld durchgeführten Studie zum Entwicklungsstand des CREM bei Deutschen und Schweizer Großunternehmen beleuchtet, inwieweit die Unternehmen bisher auf diese Veränderungen reagiert haben bzw. planen zu reagieren. Darauf aufbauend werden die Charakteristika

eines fortschrittlichen CREM skizziert. Im Anschluß daran werden zur Ableitung der Rating-basierten Controlling-Konzeption für das CREM die Funktionen und Prinzipien des Controllings in den Kontext des betrieblichen Immobilienmanagement gesetzt. Im Mittelpunkt steht dabei die Einbindung eines immobilienwirtschaftlichen Ratingmodells als zentrales Instrument für die Informationsaufbereitung und Ausgabe. Als solches soll es als Basis zur Ableitung von Steuerungsstrategien für betriebliches Immobilienvermögen vor dem Hintergrund einer integrierten Betrachtung von Ratingergebnis bzw. Risiko und Rentabilität einer Immobilie dienen.

Gegenstand des **zweiten Teils** der Arbeit ist der Entwurf eines Ratingmodells zur Messung bzw. Informationsaufbereitung im CREM. Dazu Bedarf es zunächst einer umfassenden Erhebung und Analyse der für betriebliche Immobilien relevanten Beurteilungskriterien. Daran schließt sich die konzeptionelle Gestaltung des Ratings an in dessen Kontext Messtandards, Gewichtungsfaktoren und eine Ratinghierarchie zu definieren sind. Nach der Fertigstellung der architektonischen Struktur des Ansatzes ist schließlich seine praktische Umsetzung an einem Beispiel zu demonstrieren. In diesem Kontext erfolgt auch eine kritische Auseinandersetzung mit den Möglichkeiten und Grenzen einer Rating-basierten Messung im CREM. Vor dem Hintergrund der Diskussion um die Bestimmung von immobilienwirtschaftlichen Zielrenditen widmet sich der letzte Abschnitt des zweiten Hauptteils der Einsatzmöglichkeiten des Immobilienratings zur Ableitung einer Break-Even-Rendite im CREM. Neben der exemplarischen Anwendung wird dabei eine strukturelle Einbindung in die Gesamtkonzeption der Rating-basierten Messung angestrebt.

Der **dritte Teil** steht im Zeichen Rating-basierter Steuerungsansätze für das CREM. Dazu wird zunächst ein erweitertes immobilienwirtschaftliches Steuerungsinstrumentarium eingeführt. Im Mittelpunkt steht dabei die Konzeption eines komplexen Kennzahlensystems zur Analyse und Steuerung des immobilienwirtschaftlichen Cashflows und dessen Verknüpfung mit einem Benchmarkmodul. Die Auseinandersetzung mit den Steuerungsmöglichkeiten fokussiert zunächst auf die Strategien der internen Bestandssteuerung. Zu Beginn werden dabei die beiden Dimensionen Rendite und Rating bzw. Risiko getrennt voneinander im Hinblick auf ihr Steuerungspotenzial analysiert. Im Anschluss daran soll mit Hilfe einer Fallstudie zur integrierten Steuerung beider Dimensionen deren vielfältige Verknüpfungen und Interdependenzen verdeutlicht werden. Im Kontext einer möglichen Verfehlung der Zielsetzungen der internen Bestandsteuerung sowie der Verwertung nicht betriebsnotwendiger Immobilien kommt dem Desinvestitionsmanagement eine wichtige Bedeutung zu. Der letzte Abschnitt beschäftigt sich daher mit den Indikationen für Externalisierungsstrategien und den damit verbundenen Zielsetzungen des CREM. Darauf aufbauend werden die strategischen Optionen der Monetarisierung aufgezeigt, analysiert und bewertet und die Bedeutung der Institutionellen Rahmenfaktoren herausgearbeitet.



## **Erster Teil: Konzeption eines Controlling-Systems für das Corporate Real Estate Management**

Im ersten Teil dieser Arbeit wird die Grundlage für ein rating-basiertes Controlling betrieblicher Immobilien gelegt. Unter Rückgriff auf die Ergebnisse einer vom Verfasser durchgeführten Studie werden zunächst der gegenwärtige Stand und aktuelle Entwicklungen im CREM beschrieben und die zentralen Merkmale eines zeitgemäßen Immobilienmanagements in Unternehmen skizziert. Darauf aufbauend wird im zweiten Abschnitt das Grundgerüst einer Controllingkonzeption für das betriebliche Immobilienmanagement entworfen indem die zentralen Zielsetzungen und das Anforderungsprofil an das Informationsinstrumentarium definiert werden. Der dritte Abschnitt widmet sich der Analyse der Verwendungspotentiale eines Ratings als Instrument zur Messung und Steuerung im Corporate Real Estate Controlling (CREC).

### **A. Ausgangslage und Entwicklungstendenzen im Corporate Real Estate Management**

#### **I. Basis und Treiber eines modernen Immobilien-Managements in Unternehmen**

##### **1. Der traditionell geringe Stellenwert von Immobilien für die Unternehmensführung**

Seit Beginn der 90er Jahre ist eine wachsende Aufmerksamkeit der Unternehmensführungen – insbesondere in Deutschland und der Schweiz – gegenüber den Problemstellungen des Managements von Unternehmensimmobilien zu beobachten. Diese Entwicklung beschränkt sich allerdings in den meisten Unternehmen auf eher vage formulierte Zielsetzungen und führte bisher nur in wenigen Fällen zu konkreten operativen Maßnahmen.<sup>1</sup> Verantwortlich für die mangelnde Einbindung der Immobilien in die Führungsentscheidungen sind vor allem folgende Aspekte:<sup>2</sup>

- Die unternehmenseigenen Immobilien stehen im Regelfall in keinem unmittelbaren Zusammenhang zum Kerngeschäft, sondern werden als Betriebsmittel verstanden. Dementsprechend ist die institutionalisierte Auseinandersetzung mit ihrer Markt- bzw. Wettbewerbswirkung kaum ausgeprägt, und es gilt – trotz des oben erwähnten Paradigmenwechsels, insbesondere in weiten Teilen des Mittelstandes – nach wie vor die Ausführung von JOROFF et al, dass nach wie vor nur wenige Manager erkannt haben welches Potenzial in den betrieblichen Immobilien steckt und wie diese über ihre

---

<sup>1</sup> Vgl. STUECKLIN, W. (2005), Gesprächsnotiz vom 10. März.

<sup>2</sup> Vgl. SCHULTE, K.-W. / SCHÄFERS, W. / WIFFLER, M. (2004), S. 31 ff.

ursprüngliche Zweckbestimmung hinaus einen wertvollen Beitrag zu den gesamtunternehmerischen Erfolg leisten können.<sup>3</sup>

- Es existiert in den meisten Unternehmen keine pro-aktiv formulierte Strategie für den Umgang mit den eigenen Immobilien.<sup>4</sup> In der Praxis sind Entscheidungen stark transaktions- bzw. einzelobjektbezogen und durch einen eher reaktiven Charakter gekennzeichnet.<sup>5</sup>
- Bedingt durch die Einordnung der Immobilie zum Betriebsmittelbestand und dem Defizit an immobilienpezifischen Strategien in den Unternehmen werden die Immobilien überwiegend als technische Gebilde gesehen, die nur den Rahmen stellen für das eigentliche operative Geschäft. Als Konsequenz wird das Immobilienmanagement auch einzig als reine Verwaltungsaufgabe begriffen, die eine vertiefte betriebswirtschaftliche Auseinandersetzung nicht vorsieht.<sup>6</sup>
- Trotz der Fokussierung auf das operative Immobilienmanagement kann dieses nur selten als optimal bezeichnet werden. Eine geringe Immobilienperformance resultiert häufig aus einem unzureichenden Bewusstsein für die Kosten der Immobilien.<sup>7</sup> Umfragen haben ergeben, dass Kosten nicht analysiert und vielfach sogar als unwesentlich angesehen werden.<sup>8</sup> BELL stellt in diesem Zusammenhang fest, dass die meisten Unternehmen in der Frage sehr dezentralisiert agieren und Immobilienkosten nur auf operativer Ebene zur Kenntnis nehmen. Das Top Management registriert diese, wenn überhaupt, nur als Gesamtkostenblock.<sup>9</sup> An die Stelle einer differenzierten Betrachtung der Immobilienkosten tritt in der Realität regelmäßig der Ansatz von kalkulatorischen Durchschnittskosten für einen gesamten Unternehmensstandort, ohne der Heterogenität von Gebäudelage, -qualität und Nutzungsart hinreichend Rechnung zu tragen. Als logische Konsequenz geht damit eine gewisse Laisser-faire-Haltung im Umgang mit den Immobilien einher, die in bürokratische Strukturen, in Erbringung nicht marktgerechter Leistungen und einer überflüssigen Kapitalbindung mündet.
- Die beschriebenen Problemkreise werden flankiert von erheblichen Mängeln in den Bereichen Organisation, Informationsweitergabe und -verarbeitung innerhalb der mit den Immobilien befassten Unternehmenseinheiten. Vielfach sind Zuständigkeiten nicht eindeutig verteilt, was insbesondere bei der Informationserhebung zu Redundanzen und Defiziten bei der Zuverlässigkeit und Aktualität der immobilienbezogenen Daten

---

<sup>3</sup> Vgl. JOROFF, M. et al. (1993), S. 14.

<sup>4</sup> Vgl. PFNÜR, A. / HEDDEN, N. (2002), S. 8.

<sup>5</sup> Vgl. GIBSON, V. (1994), S. 11.

<sup>6</sup> Vgl. PFARR, K. (1984), S. 102.

<sup>7</sup> Vgl. METZNER, S. (2001), S. 5.

<sup>8</sup> Vgl. MOELLE, H. (1995), S. 42.

<sup>9</sup> Vgl. BELL, M. A. (1987), S. 11 f.

führt. Damit fehlt immobilienbezogenen Entscheidungen nicht selten die hinreichende Fundierung und führt zu einer mangelnden Zielorientiertheit der Gesamtentwicklung des Immobilienportfolios.<sup>10</sup>

Mit Blick auf das Konzept der Wertschöpfungskette<sup>11</sup> wird deutlich, dass Wettbewerbsvorteile von Unternehmen in ihrem operativen Geschäft durch unterschiedliche, strategisch relevante Tätigkeiten verursacht werden. Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass alle Aktivitäten, auch die mit rein unterstützender Funktion, einen Ansatz zur Differenzierung bieten und damit einen Beitrag zur relativen Kostenstellung des Unternehmens im Wettbewerb leisten können. Zu fordern ist daher eine aktive Lenkung und Gestaltung aller Unternehmensaktivitäten, was insbesondere eine strategische Sichtweise von Unternehmensimmobilien und ihres Managements mit einschließt. Die Notwendigkeit dieser Vorgehensweise wird durch eine große Zahl treibender Faktoren forciert, die Ausdruck zunehmend veränderter Rahmenbedingungen für das CREM sind.

## 2. Einfluss sozioökonomischer Veränderungen

Wesentliche Faktoren, die eine Modernisierung des Immobilienmanagements in Unternehmen determinieren, haben ihren Ursprung in der fortschreitenden Dynamik der marktwirtschaftlichen und gesellschaftlichen Rahmenbedingungen. Nachfolgende Aspekte sind in diesem Zusammenhang besonders relevant:<sup>12</sup>

- Die wachsende Dienstleistungsorientierung ist in ihren strukturellen Konsequenzen nicht allein auf den tertiären Sektor beschränkt, sondern berührt auch die produzierenden Wirtschaftseinheiten. Die Verknüpfung zu den Immobiliensystemen des sekundären Sektors manifestiert sich in einer generellen Zunahme an Bürotätigkeiten und einer stärkeren Verflechtung dieser mit dem eigentlichen Fertigungsbereich. Als Konsequenz wird die traditionelle bauliche Trennung zwischen Produktions-/Lagerflächen und Verwaltungsgebäuden zunehmend zu Gunsten einer integrierten Bauweise aufgegeben. STUECKLIN bemerkt hierzu, dass in den Industriegebieten Chinas schon heute Gebäudeanlagen existieren, denen von außen nicht anzusehen ist, wozu sie genutzt werden.<sup>13</sup> Mit dieser Entwicklung korrespondiert, dass „harte“ Standortfaktoren, wie die Nähe zu Rohstoffquellen, gegenüber „weichen“ Standortfaktoren, wie z. B. das Standortimage oder die Umweltqualität, relativ an Bedeutung gewinnen.
- Neben dem Wunsch, sich neue Absatzmärkte zu erschließen, ist der als Folge der Globalisierung gestiegene Wettbewerbsdruck eine der wichtigsten Ursachen für die Inter-

---

<sup>10</sup> Vgl. SCHULTER, K.-W. / SCHÄFERS, W. / WIFFLER, M. (2004), S. 34.

<sup>11</sup> Vgl. PORTER, M. E. (1992), S. 62.

<sup>12</sup> Vgl. SCHÄFERS, W. (1997), S. 53 ff.

<sup>13</sup> Vgl. STUECKLIN, W. (2005), Gesprächsnotiz vom 10. März.

nationalisierung der Unternehmen. In der Verlagerung von Produktionsstätten ins Ausland, aufgrund von Kostenvorteilen, sehen viele eine adäquate Möglichkeit, auf die schwierige ökonomische Lage zu reagieren.<sup>14</sup> Mit der immer stärkeren Verflechtung internationaler Wirtschaftsstrukturen gehen eine steigende Mobilität von Unternehmensstandorten und damit auch ein weltweiter immobilienwirtschaftlicher Ressourcenbedarf einher.

- Kommt es als Folge einer Internationalisierungsstrategie auch zu einer globalen Ausrichtung der Immobilienaktivitäten, treten neben dem originären Ressourcenbedarf in der Regel eine Reihe zusätzlicher Probleme auf.<sup>15</sup> Bedingt durch die Notwendigkeit, lokale Besonderheiten adaptieren zu müssen – z. B. bei der Besteuerung, der Wahl des Gebäudelayouts oder im Bau-, Planungs-, Miet- und Kaufvertragsrecht –, werden die damit verbundenen Entscheidungsprozesse deutlich komplexer. Flankiert wird dies nicht selten von Kommunikations- und Mentalitätsproblemen z. B. beim Umgang mit ortsansässigen Behörden. Nicht zuletzt sind besondere Risiken wie die Gefahr der Enteignung oder die Änderung der Devisentransferbestimmungen zu beachten.
- Mit der Internationalisierung geht auch ein wachsender Einfluss der internationalen Finanzmärkte einher. Insbesondere für kapitalmarktnotierte Gesellschaften hat dies hinsichtlich der Rechnungslegungsvorschriften Konsequenzen. Gemäß einer EU-Verordnung aus dem Jahr 2002 müssen seit Anfang 2005 börsennotierte Gesellschaften innerhalb der EU ihre Konzernabschlüsse verbindlich nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) aufstellen.<sup>16</sup> Übergangsregelungen gelten bis 2007 lediglich für Unternehmen, die Kapitalmärkte ausschließlich zur Aufnahme von Fremdkapital nutzen bzw. in den USA notiert sind und daher bisher nach den amerikanischen Generally Accepted Accounting Principles (US-GAAP) bilanzieren. Unternehmen ohne direkten Kapitalmarktzugang steht es vorerst offen, ihre Jahresabschlüsse freiwillig nach IFRS aufzustellen.<sup>17</sup> Die spezifischen Konsequenzen für das Immobilienmanagement ergeben sich vor allem durch die Möglichkeit, Immobilien zum Fair Value zu bewerten. Im Gegensatz zur traditionellen Rechnungslegung, z. B. gemäß den Vorschriften des Handelsgesetzbuches (HGB), wird somit eine Offenlegung der stillen Reserven im Immobilienvermögen möglich. Das führt zu einer verbesserten Informationstransparenz für potenzielle Investoren.<sup>18</sup>

---

<sup>14</sup> Vgl. EDWARDS, M. (2003), S. 14-16.

<sup>15</sup> Zu den Problemen bei der Internationalisierung der Geschäftsaktivitäten von Unternehmen im Allgemeinen vgl. ausführlich PERLITZ, M. (2004). Zu spezifischen Problemstellungen des Internationalen Corporate Real Estate Managements vgl. STRABHEIMER, P. (1999).

<sup>16</sup> Vgl. SCHIERENBECK, H. (2003a), S. 525.

<sup>17</sup> Vgl. Pressemitteilung des Bundesjustizministeriums (2004): Bilanzrechtsreform und Bilanzkontrolle stärken Unternehmensintegrität und Anlegerschutz, 21. April, <http://www.bmj.bund.de/enid>

<sup>18</sup> Vgl. SCHIERENBECK, H. (2004), S. 19 f.

- Als weiterer wichtiger Einflussfaktor ist in diesem Zusammenhang der Sarbanes-Oxley Act aus dem Jahre 2002 zu nennen, der als die bedeutendste Änderung der US-Wertpapiergesetze seit dem Security Act von 1933 und dem Security Exchange Act von 1934 bezeichnet wird. Ziel des Gesetzes ist es, vor dem Hintergrund spektakulärer Bilanzfälschungsskandale (z. B. **Enron**), das Vertrauen der Anleger in die Richtigkeit der veröffentlichten Finanzdaten von Unternehmen, die den amerikanischen Rechtsvorschriften unterliegen, wieder herzustellen. Dazu gehören insbesondere die deutschen Unternehmen, deren Wertpapiere an einer amerikanischen Börse gehandelt werden und deutsche Tochterunternehmen amerikanischer Gesellschaften. Neben einer Neuregelung der Verantwortlichkeiten von Unternehmensmanagern und einer verschärften Haftung der Wirtschaftsprüfer wurden auch die Anforderungen an die Richtigkeit von veröffentlichten Finanzdaten erheblich verschärft.<sup>19</sup> Für das Immobilienmanagement in den Unternehmen bedeutet dies konkret, dass auch dann, wenn keine Fair Value Bewertung in der Bilanz selbst erfolgt, umfangreiche Dokumentationen z. B. über Erträge und Aufwendungen, die im Zusammenhang mit den Immobilien anfallen, oder über deren (Markt-)Wertentwicklung erforderlich sind. Damit geht natürlich zwangsläufig auch eine gestiegene Sensibilität bezüglich entsprechender Kennzahlen einher. BILLING und EVANS vertreten daher die Auffassung, dass im Zuge von Sarbanes-Oxley der Ausbau eines professionellen CREM unumgänglich ist um so ein besseres Verständnis vom Wert und den mit der Unterhaltung verbundenen Kosten der betrieblichen Immobilien zu gewinnen. Als Folge dessen würden das Immobilienmanagement mehr und mehr zentralisiert und die Voraussetzungen für eine ordnungsgemäße und einheitliche Bewertung und Bilanzierung geschaffen.<sup>20</sup>
- Im Kontext der obigen Ausführungen zur verbesserten Informationstransparenz sind auch die Vorschriften des Neuen Basler Akkords zur Eigenkapitalunterlegung von Bankgeschäften (**Basel II**) von Bedeutung. Kreditsuchende Unternehmen werden zukünftig durch Banken und Ratingagenturen zum Zwecke einer risikoadäquaten Bepreisung von Kreditlinien einer strengen Bonitätsbewertung unterzogen.<sup>21</sup> Gerade Unternehmen mit nur geringer Eigenkapitalausstattung werden sich zukünftig gezwungen sehen, sich über die Einsatzmöglichkeiten ihrer firmeneigenen Immobilien zum Zwecke der Unternehmensfinanzierung Gedanken zu machen. Dies schließt auch die betriebsnotwendigen Liegenschaften mit ein, bei denen insbesondere unter Rendite-/Risikogesichtspunkten genau zu prüfen ist, ob durch eine Ausgliederung (z. B. Sale-and Lease-Back) die Ratingposition des Unternehmens verbessert werden kann.<sup>22</sup> In einer

---

<sup>19</sup> Vgl. KPMG (2005), Sarbanes-Oxley Act of 2002, <http://www.kpmg.de/topics/Sarbanes-Oxley.html>.

<sup>20</sup> Vgl. BILLING, M. A. / EVANS, K. M. (2004), S. 23.

<sup>21</sup> Vgl. SCHIERENBECK, H. (2003b), S. 142 ff.

<sup>22</sup> Vgl. PICK, T. / SPRETER, J. (2002), S. 23-25.

Studie aus dem Jahr 2002 stellt PFNÜR in diesem Zusammenhang fest, dass zu diesem Zeitpunkt mehr als 50 Prozent der Immobilien deutscher Großunternehmen sich in deren Besitz befinden; demgegenüber stehen Eigentumsquoten zwischen 20 und 30 Prozent bei US-amerikanischen Gesellschaften.<sup>23</sup>

- Als letzten Aspekt sozioökonomischer Treiber eines modernen Immobilienmanagements in Unternehmen sei auf die laufende Verschärfung gesetzlicher Rahmenbedingungen hingewiesen, insbesondere im Bereich des Umweltschutzes. Beispiele hierfür sind u. a. die Verordnung über energiesparenden Wärmeschutz und energiesparende Anlagentechnik bei Gebäuden<sup>24</sup>, mit der ein entsprechender Mehraufwand bei der Wärmedämmung und damit ein Anstieg der Bauinvestitionen einhergeht, oder das Bundesbodenschutzgesetz<sup>25</sup> bzw. die Bundesbodenschutz- und Altlastenverordnung<sup>26</sup>, mit der strengere Regeln für die Entsorgung von durch gewerbliche Nutzung kontaminierte Liegenschaften erlassen wurden.

### 3. Einfluss der technologischen Dynamik

Neben marktwirtschaftlichen und gesellschaftlichen Veränderungen beeinflusst die dynamische Entwicklung des technologischen Fortschritts die Wettbewerbsverhältnisse und -kräfte in einer Vielzahl von Branchen. Dieser Fortschritt manifestiert sich vor allem in der Entwicklung automatisierter Fertigungsprozesse und ist eng verknüpft mit Schlagworten wie „Computer Integrated Manufacturing“ oder „Fabrik der Zukunft“.<sup>27</sup> Neue Produktions- und Prozesstechnologien stellen für die Unternehmen durch die Realisierung von Produktivitätsfortschritten (z. B. verkürzte Entwicklungs- und Durchlaufzeiten) und Flexibilitätssteigerungen (z. B. gestiegene Anpassungsfähigkeit an veränderte Kundenanforderungen) einen erheblichen strategischen Erfolgsfaktor dar. Wesentliche Auswirkungen auf das Immobilienmanagement in den Unternehmen haben dabei vor allem folgende Punkte:<sup>28</sup>

- In Zusammenhang mit der zunehmenden Automatisierung der Fertigung ist häufig festzustellen, dass traditionelle Raum- und Baulösungen die Realisierung angestrebter Wettbewerbsvorteile behindern. Niedrige Deckenhöhen, geringe Deckentragfähigkeit, enge Stützraster, unzusammenhängende, nicht selten auch unveränderliche Flächenstrukturen und zu hoher Energieverbrauch konterkarieren den technologiebedingten

---

<sup>23</sup> Vgl. PFNÜR, A. (2002), S. 141.

<sup>24</sup> Vgl. ENEV (2004), Neufassung vom 2. Dezember, <http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/enev>.

<sup>25</sup> Vgl. BBODSCHG (1998), <http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/bbodschg>.

<sup>26</sup> Vgl. BBODSCHV (1999), <http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/bbodschr/index.html>.

<sup>27</sup> Vgl. WOLFRUM, B. (1991), S. 56, ff.

<sup>28</sup> Vgl. SCHÄFERS, W. (1997), S. 53 ff., zit. in: SCHULTE, K.-W. / SCHÄFERS, W. / WIFFLER, M. (2004), S. 35 ff.

Produktivitätsfortschritt.<sup>29</sup> Die Vorteile neuer Technologien können daher nur dann optimal ausgeschöpft werden, wenn sie durch eine Gebäudestruktur unterstützt werden, die die Forderung nach Multifunktionalität mit der Flexibilität der neuen Verfahren verbindet.

- Direkt betroffen ist das Immobilienmanagement auch durch die Flächenwirkung der technologischen Dynamik. Typischerweise gehen mit den neuen Technologien größere Flächenintensität und nachlassende Flächenextensität einher. Das CREM muss dieser Entwicklung mit innovativen Strategien bezüglich der nun freien oder nicht mehr betriebsnotwendigen Flächen begegnen.
- Der Einfluss des technologischen Wandels ist jedoch nicht allein auf den Produktionsbereich beschränkt. Vor allem die immensen Entwicklungssprünge bei der Informations- und Kommunikationstechnologie in den letzten zehn Jahren determinieren die Planung und Gestaltung von Büro- und Verwaltungsgebäuden, da sich mit ihnen die Anforderungen in Bezug auf Qualität, Flexibilität und technische Ausstattung der Gebäude gewandelt haben.<sup>30</sup> Wenn eine veraltete und unflexible Infrastruktur den gestiegenen Nutzeranforderungen nicht mehr gerecht werden kann, führt dies in der Konsequenz zu einem beschleunigten Veralten bestehender Büro- und Verwaltungskomplexe in den Immobilienportfolios der Unternehmen mit entsprechenden Konsequenzen für Wert und Nutzungsdauer der Objekte.
- Der Fortschritt in den Kommunikationstechnologien macht es zudem möglich, Daten jeglicher Art und in beliebigem Umfang, nahezu ohne Zeitverlust und in höchster Qualität beinahe an jeden nur denkbaren Ort zu transportieren. Im gleichen Maße, wie der Zugang zu Informationen zunehmend ortsunabhängig wird, sind auch die Unternehmen immer weniger gezwungen, ihre Aufgabenerfüllung an einem Standort mit nur einem Gebäudekomplex zu bündeln. Das Immobilienmanagement wird in Zukunft mit einer räumlichen Erweiterung der betrieblichen Aufgabenerfüllung konfrontiert werden.
- Eng gekoppelt an diesen Trend ist die neue Tendenz zu innovativen, räumlich dezentralen Arbeitsplatzkonzepten. Stichworte in diesem Zusammenhang sind u. a. Telearbeit, Satellitenbüros oder virtuelle Büros.<sup>31</sup> Telearbeit liegt vor, wenn ein Mitarbeiter unter Einsatz einer Vernetzungstechnologie seine Arbeit für das Unternehmen von zu Hause aus erledigt. Das Konzept des Satellitenbüros beinhaltet eine kurzzeitige und flexible Nutzung vollständig ausgestatteter Büroräume inklusive Serviceleistungen. Das Modell des virtuellen Büros verzichtet schliesslich vollständig auf eine räumliche

---

<sup>29</sup> Vgl. KNOCKE, D. (1986), S. 353 ff.

<sup>30</sup> Vgl. HENCKEL, D. (1986), S. 95.

<sup>31</sup> Eine ausführliche Abhandlung dieser Konzepte findet sich bei ULICH, E. (1998), S. 356 ff.

Gebundenheit, da die Arbeit beim Kunden bzw. während der An- und Abreise vom Kunden im Zug oder Flugzeug vorgenommen wird.

- Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen wurde bereits in den achtziger Jahren prognostiziert, dass das traditionelle Büro als zentraler Arbeitsplatz völlig an Bedeutung verlieren würde. Tatsächlich zeigte sich aber, dass sich diese Annahme aufgrund der damit verbundenen Koordinations- und Kontrollprobleme und nicht zuletzt wegen der mangelnden Mitarbeiterakzeptanz nicht bewahrheitet hat. Gemäß einer Studie des Fraunhofer Instituts für Arbeitswirtschaft und Organisation in Stuttgart ist in Zukunft eher mit Mischformen zu rechnen.<sup>32</sup> Angesichts steigender Immobilien- und Grundstückspreise in den Innenstadtbereichen können Unternehmen, durch räumliche Dezentralisierungsstrategien von Unternehmensbereichen, Wettbewerbsvorteile generieren. Für die erfolgreiche Umsetzung einer solchen Strategie ist das Immobilienmanagement in hohem Maße verantwortlich.
- Abschließend sei noch auf die Tendenz zur Vernetzung von Technologiesektoren hingewiesen. Vor diesem Hintergrund sollten Produktions-, Büro- und Gebäudetechnologien nicht mehr strikt getrennt voneinander betrachtet werden. Angestrebt werden müsste vielmehr eine integrierte Gebäudeplanung, die eine interdisziplinäre Zusammenarbeit von Architekten, Ingenieuren und Betriebswirten voraussetzt. Eine Folge der Systemvernetzung sind steigende Investitions- bzw. Investitionsfolgekosten für die Unternehmensimmobilien und die damit verbundene Notwendigkeit, die gebäudetechnischen Anlagen möglichst ohne Ausfall zu betreiben, was zu einem überproportionalen Anstieg der Gebäudebetriebskosten führt.

Resümierend bleibt festzustellen, dass die Veränderungen der sozioökonomischen und technologischen Rahmenbedingungen eine Vielzahl neuer Herausforderungen für das Management der Unternehmensimmobilien hervorbringt und damit dessen Stellung innerhalb der Unternehmensorganisation deutlich aufwerten wird. JOROFF et al. bemerken hierzu, dass das betriebliche Immobilienvermögen, sein Land, die Gebäude und die Produktionshallen eine mächtige Ressource darstellen deren Potenzial gerade erst richtig erkannt wird.<sup>33</sup>

Offen sind in diesem Zusammenhang die Fragen, ob und inwieweit die Unternehmen sich auf diese neuen Herausforderungen eingestellt haben und inwiefern adäquate betriebswirtschaftliche Steuerungsinstrumente zu Verfügung stehen, um diesen Herausforderungen erfolgreich zu begegnen. Um darauf Antworten zu erhalten, hat der Verfasser eine Studie durchgeführt, deren Inhalt und Ergebnis Gegenstand der folgenden Abschnitte ist.

---

<sup>32</sup> Vgl. BAUER, W. et al. (2002), S. 1 ff.

<sup>33</sup> Vgl. JOROFF, M. et al. (1993), S. 53.



## II. Corporate Real Estate Management – Ergebnisse einer empirischen Studie in Deutschland und der Schweiz

### 1. Konzeption und Umfang der Befragung

Die vorliegende Studie wurde mit Hilfe eines Fragebogens erhoben. Wie bereits oben angedeutet, bestand ihre Zielsetzung darin, den Status Quo sowie aktuelle Entwicklungstendenzen im CREM zu untersuchen. Inhaltlich gliedert sie sich in sechs Themenblöcke:

- Immobilien als Vermögensdimension im Unternehmen
- Immobilien als Kostenfaktor im Unternehmen
- Immobilien-Management
- Immobilien-Bilanzierung
- Führung und Steuerungsinstrumente für das Immobilien-Management
- Strategische Planung für die Unternehmensimmobilien.

Innerhalb dieser Blöcke können verschiedene Befragungstechniken unterschieden werden. Entweder wurden spezifische Angaben zu bestimmten Sachverhalten gefordert (z. B. prozentuale Anteile, Quadratmeter, Kennzahlen etc.) oder die Befragten konnten innerhalb vorgegebener Grenzen unternehmensbezogene Einschätzungen zu einem bestimmten Themenbereich abgeben. Grundsätzlich bestand dabei für alle Teilnehmer die Möglichkeit, inhaltliche Ergänzungen vorzunehmen – beispielsweise hinsichtlich der im eigenen Unternehmen verwendeten, immobilienbezogenen Kennzahlen.<sup>34</sup>

Vom Umfang her erstreckt sich die Studie auf die 30 Unternehmen, die im Deutschen Aktien Index (DAX) vertreten sind, sowie die 26 im Swiss Market Index (SMI) gelisteten Gesellschaften. Zielpersonen waren entweder der Chief Financial Officer (CFO) bzw. die Hauptverantwortlichen für das Immobilienvermögen. Der Zeitraum der Befragung erstreckte sich über das erste Quartal 2005. Viele der befragten Unternehmen gaben an, sich in einer tiefgreifenden Umbruchphase betreffend ihrer CREM-Aktivitäten zu befinden und lehnten daher eine Beteiligung an der Studie ab. Wie aus Abbildung 1 zu entnehmen, war die Teilnahmefrequenz jedoch mit einer Rücklaufquote von 42 Prozent dennoch erfreulich und liegt im Erfolgsrahmen vergleichbarer Befragungen.<sup>35</sup> Letztlich muss sogar festgestellt werden, dass die genannte Begründung für die Nicht-Teilnahme an der Studie

---

<sup>34</sup> Zu den grundsätzlichen Problemen bei der Datenerhebung und den Vor- und Nachteilen einzelner Verfahren vgl. ZIMBARDO, P. G. (1995), S. 22 ff.

<sup>35</sup> Vgl. PFNÜR, A. (2004), S. 319.

selbst ein interessantes Ergebnis darstellt und ein Beleg für die hohe Relevanz dieses Themas für die Unternehmen im deutschsprachigen Raum ist.

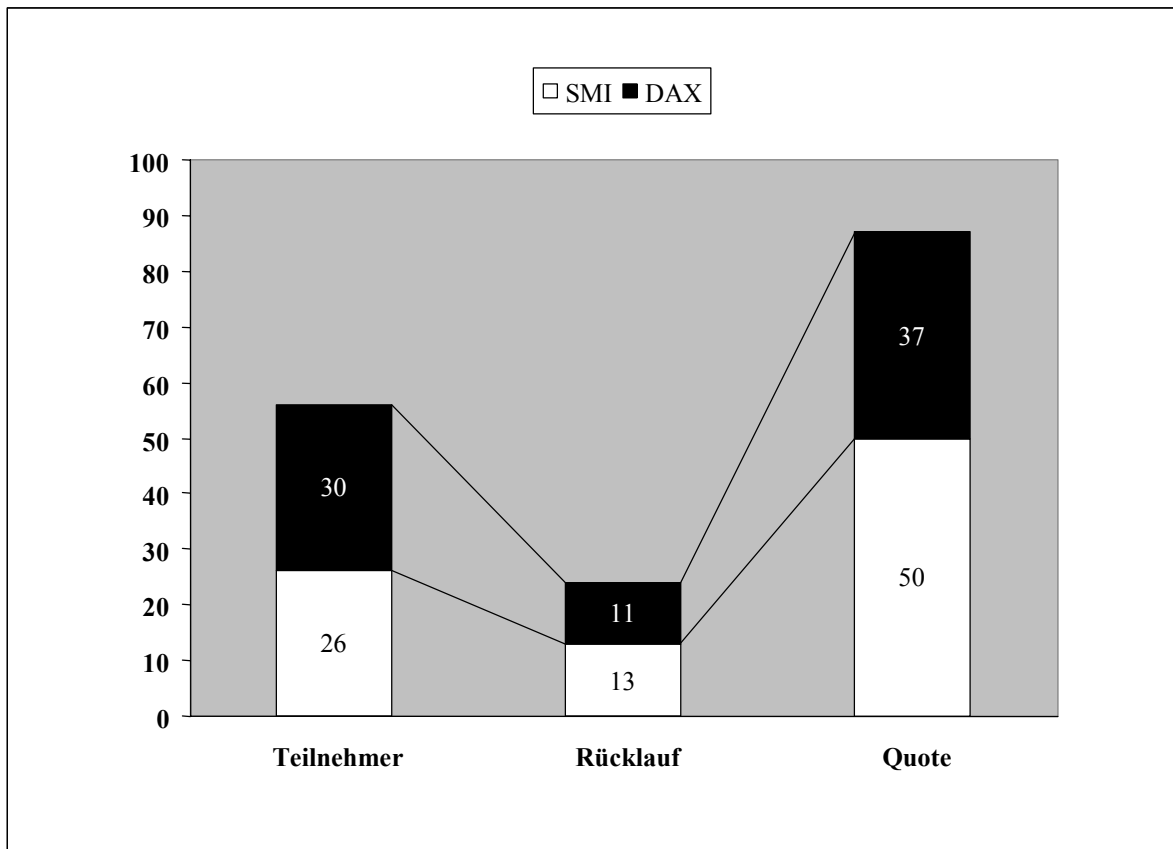


Abb. 1: Teilnehmerstruktur und Rücklaufquote der Befragung

## 2. Zentrale Untersuchungsergebnisse der Studie

Im Folgenden werden zu einzelnen Themenschwerpunkte die wichtigsten Ergebnisse in aggregierter Form aufgearbeitet. Im Vordergrund stehen dabei die für die Arbeit grundsätzlichen Fragen nach der Bedeutung der Immobilien für die Unternehmen, der Ausgestaltung des Immobilien-Managements, den vorhandenen Steuerungsinstrumenten und der strategischen Grundhaltung der Unternehmensführung.

### *a) Immobilien als Vermögensdimension im Unternehmen*

Die Analyse des Immobilienvermögens als Position in der Bilanz offenbart dessen enorme finanzwirtschaftliche Bedeutung für die Unternehmen. Abbildung 2 zeigt den durchschnittlichen Anteil des Immobilienvermögens zu Buchwerten an den gesamten Aktiva. Die Angabe zu der gesamten Gebäudenutzfläche blieben die meisten Befragten schuldig. Da aus diesem Grund eine Flächengewichtung nicht möglich war, wurde mit 11,9 Prozent nur ein einfacher Durchschnitt der prozentualen Anteile berechnet. Die einzelnen Wertangaben schwankten dabei in einem Rahmen zwischen einem und 53 Prozent.

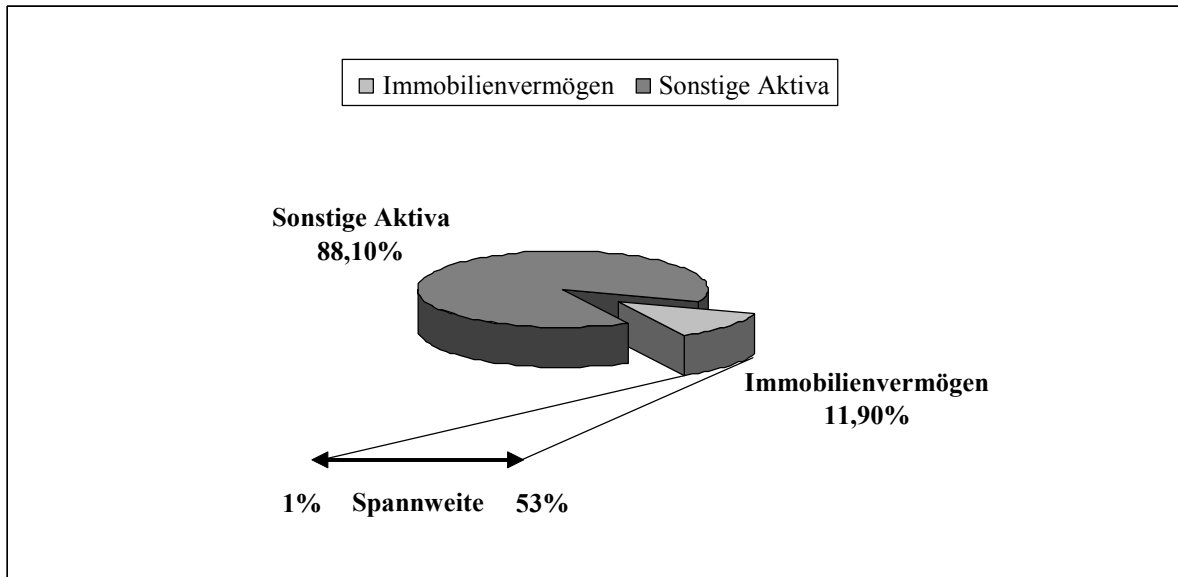


Abb. 2: Durchschnittlicher Anteil des Immobilienvermögens zu Buchwerten an den gesamten Unternehmensaktiva

Zieht man nun zusätzlich ins Kalkül, dass es sich hier um Werte handelt, die auf Basis fortgeführter Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten (AK/HK) ermittelt wurden – die aus historischer Erfahrung meist unter den Marktwerten für Immobilien liegen – zeigt der ohnehin schon sehr hohe Durchschnittswert deutlich die Notwendigkeit eines adäquaten Managements dieser Ressource.

Mit Blick auf die von den Immobilien verursachten Kosten (Investitionsfolge- und Nutzungskosten) wird dieser Eindruck nachhaltig bestätigt. Im Durchschnitt liegt deren Anteil an den Gesamtkosten bei 10,8 Prozent. Obwohl hier ein erhebliches Einsparpotenzial<sup>36</sup> liegt, ist vielen Unternehmen Höhe und Bedeutung dieser Kostenposition gar nicht bewusst, denn 40 Prozent geben an, diese weder separat zu erfassen, noch planen sie, dies künftig zu tun.

### ***b) Management der Unternehmensimmobilien***

Ein nach wie vor sehr traditionelles Verständnis der Unternehmensimmobilien zeigt sich, wenn nach der Bedeutung bestimmter Zielsetzungen für das Immobilien-Management gefragt wird (vgl. Abbildung 3).

---

<sup>36</sup> Die Sparkassen haben nach einer Studie der Real IS, Tochter der Bayerischen Landesbank, die Bewirtschaftungskosten für ihren Immobilienbestand um bis zu 20 Prozent reduziert; vgl. o.V. (2004), S. 4.

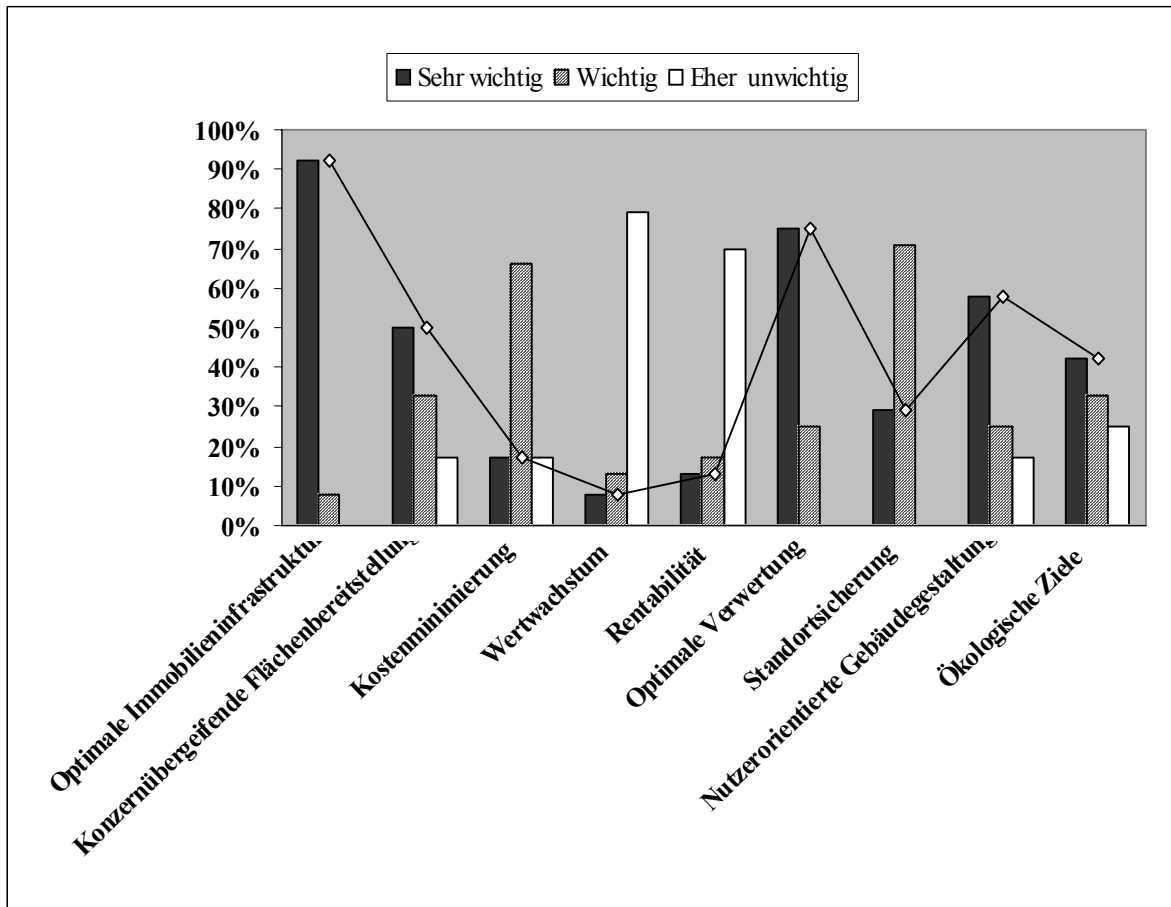


Abb. 3: Immobilienwirtschaftliche Zielsetzungen und deren Bedeutung für die Unternehmen

Hier dominieren eindeutig Aspekte, die in Zusammenhang mit der optimalen Bereitstellung und Nutzung von Flächen stehen, während Kosten-, Rentabilitäts- oder wertorientierte Zielsetzungen noch immer eine untergeordnete Rolle spielen. Für ein zunehmendes Problembewusstsein spricht jedoch die hohe Bedeutung der optimalen Verwertung nicht mehr gebrauchter Liegenschaften. Darin spiegeln sich die Bemühungen vieler Unternehmen, ihre Bilanzen von nicht betriebsnotwendigen Immobilien zu entlasten. Statt einer tatsächlichen Professionalisierung muss hier jedoch, zumindest partiell, blinder Aktionismus vermutet werden, da der Wunsch nach optimaler Verwertung im Widerspruch zu einer nur gering ausgeprägten Wertorientierung steht.

Gestützt wird dieses Ergebnis auch durch die organisatorische Einordnung des Immobilien-Managements in den Unternehmen. Trotz Ihres großen Einflusses auf die Vermögens- und Kostenstruktur geben nur zwölf Prozent der befragten Unternehmen an, ihre Immobilien von der höchsten Managementebene aus zu steuern. In allen übrigen Fällen erfolgt die organisatorische Einordnung des Immobilien-Managements auf der zweiten (75 Prozent) bzw. dritten (13 Prozent) Hierarchieebene.

### ***c) Immobilien-Bilanzierung***

Welche Bedeutung die Internationalisierung der Rechnungslegung für das CREM hat, wurde schon zu Beginn im Rahmen der sozioökonomischen Einflussfaktoren thematisiert. Allgemein geht damit die These einher, dass die Möglichkeit bzw. die Notwendigkeit, die Immobilien zum Marktwert bzw. Fair Value zu bilanzieren, die Unternehmensführung sensibler und aufgeschlossener für die wertorientierte Steuerung ihrer unternehmenseigenen Liegenschaften macht. Zur empirischen Verprobung dieser These wurden die Unternehmen in der Studie nach der von ihnen angewendeten Bilanzierungsmethode sowie den vermuteten Zusammenhängen befragt. Im Mittelpunkt stehen dabei die IFRS, nach denen 83 Prozent der Befragten ihre Jahresabschlüsse aufstellen. Ausnahmen betreffen lediglich Schweizer Unternehmen, da diese an die EU-Beschlüsse nicht gebunden sind.

Aufgrund ihres oben beschriebenen Einflusses auf die Folgebewertung, ist in diesem Zusammenhang zunächst die kategorische Einordnung der Immobilien von Bedeutung. Hier zeigt sich, dass die meisten Unternehmensimmobilien der Befragten eigengenutzt sind, für die IAS 16 zu Anwendung kommt. Daran schließt sich natürlich unmittelbar die Frage an, welches der zur Wahl stehenden Verfahren (Neubewertung/Benchmark-Modell) bei der Folgebewertung angewendet wird. Das Resultat ist durchaus überraschend, denn 92 Prozent wählen die traditionelle Benchmark-Methode, d. h. die Bewertung der Immobilien zu den fortgeführten Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten und eben nicht die Neubewertung zum aktuellen Marktwert (vgl. Abbildung 4).<sup>37</sup>

De facto bedeutet dieses Resultat, dass sich – was den Blick in die Bilanz betrifft – zumindest gegenüber den HGB-Usancen bei den meisten Unternehmen nichts geändert hat. Wenn sich aber gegenüber der ursprünglichen Bilanzierungspraxis nichts ändert, wirft dies berechtigte Zweifel an der oben aufgestellten These auf. Tatsächlich jedoch bestätigen 67 Prozent der Befragten deren Richtigkeit. Dieser vermeintliche Widerspruch ist letztlich damit zu erklären, dass es die Unternehmen offensichtlich aus bilanzkosmetischen Gründen scheuen, periodische Wertschwankungen direkt in ihren Jahresabschlüssen auszuweisen. Aber im Gegensatz zu den HGB-Vorschriften sind sie nach IFRS verpflichtet, die Marktwertentwicklung ihrer Immobilien im Anhang ausführlich zu dokumentieren. Damit schließt sich der Kreis wieder und liefert einen eindeutigen Beleg für den Einfluss internationaler Rechnungslegung auf das CREM.

---

<sup>37</sup> Ergebnis nachträglich in den Geschäftsberichten der befragten Unternehmen recherchiert. Um die Anonymität der Befragung zu gewährleisten, bleiben die Quellen hier ungenannt.

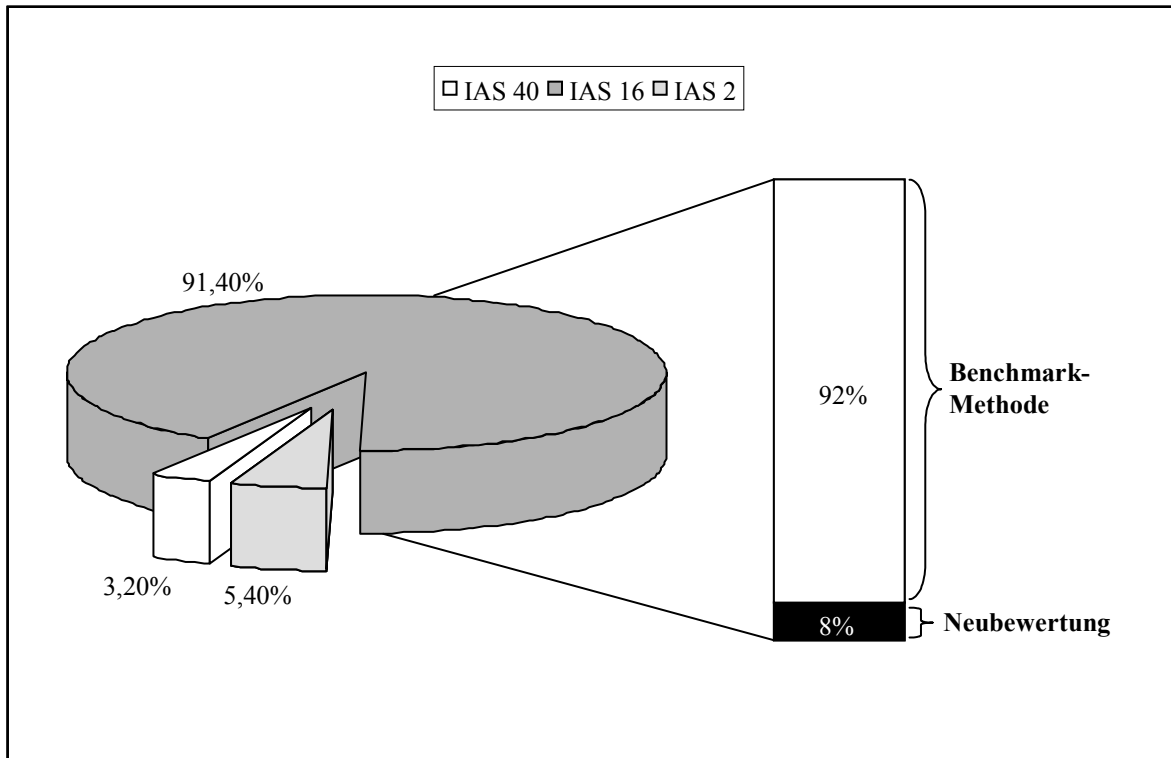


Abb. 4: Aufteilung der Unternehmensimmobilien nach IFRS-Bilanzkategorien

#### ***d) Strategische Ausrichtung und Steuerung der Unternehmensimmobilien***

Nach Aufdeckung der eher durch eine traditionelle Sichtweise auf Unternehmensimmobilien geprägten Managementziele stellt sich die Frage, inwiefern die Verantwortlichen die beschriebenen gegenwärtigen und zukünftigen Problemstellungen für das Immobilien-Management erkannt haben, ob ein Wandel in deren Ausrichtung vorgesehen ist und wie den Herausforderungen begegnet werden soll. Tatsächlich zeigt die Befragung, dass eine Mehrzahl der Unternehmen die zunehmende ökonomische Relevanz der Ressource Immobilie erkennen (vgl. Abbildung 5). So rechnen die Befragten im Durchschnitt annähernd mit einer Verdoppelung der Bedeutung der Immobilie als strategische Ressource. Nur 25 Prozent gehen davon aus, dass sich in ihrem Unternehmen an der grundsätzlichen Sichtweise auf ihre Immobilien nichts ändert. Dabei handelt es sich aber überwiegend um Befragte, die auch schon heute die Bedeutung der Immobilie als Produktionsfaktor bzw. strategische Ressource etwa gleich gewichten.

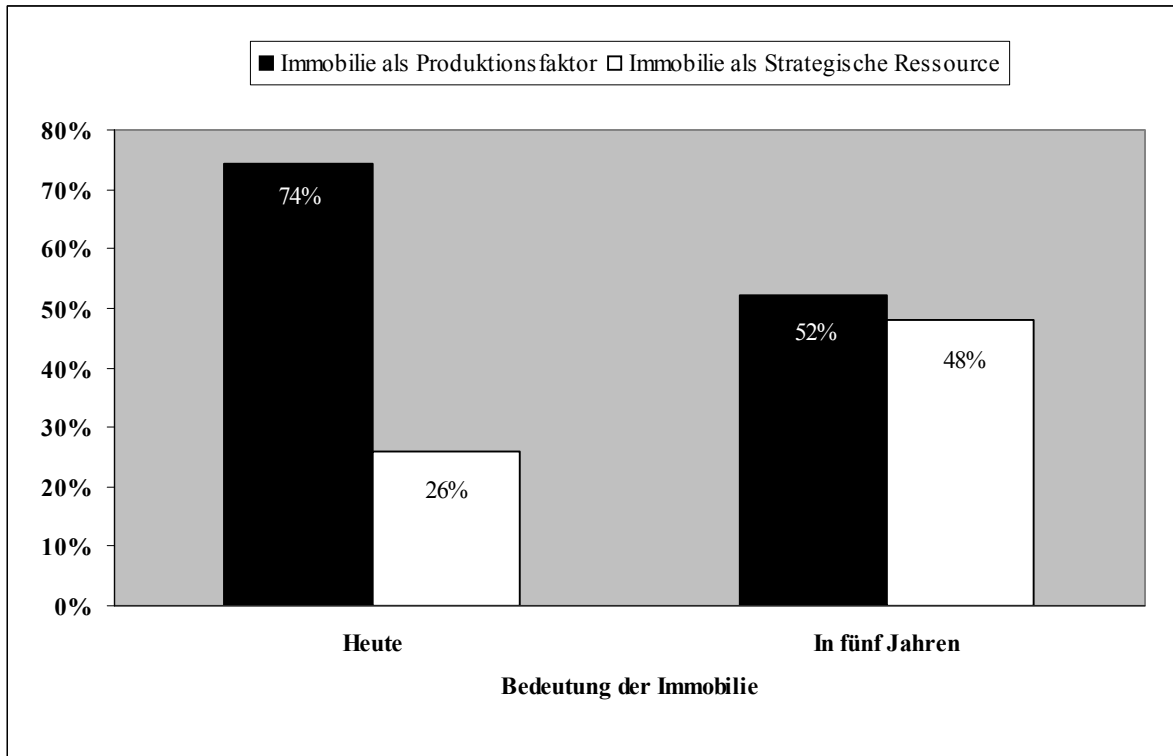


Abb. 5: Bedeutung der Ressource Immobilie für die Unternehmen heute und auf Fünfjahressicht

Wenn mit einer Zunahme der strategischen Bedeutung der Immobilie gerechnet wird, bedarf es auch geeigneter Instrumente für die strategische Steuerung. Über 80 Prozent geben in diesem Zusammenhang an, ein immobilienpezifisches Informationssystem zur Führung und Steuerung des Immobilienbestandes einzusetzen (63 Prozent) bzw. den Einsatz eines solchen Systems zu planen (21 Prozent).

Bei der inhaltlichen Ausgestaltung dieser Informationssysteme schätzen nahezu alle Befragten (92 Prozent) die Wichtigkeit eines immobilienwirtschaftlichen Benchmarkings als Steuerungsmodul besonders hoch ein. Tatsächlich haben aber erst 21 Prozent damit begonnen, entsprechende Systemelemente zu implementieren. Im Vordergrund stehen dabei meist Kosten- bzw. Ertragsaspekte. Zu den wichtigsten in diesem Zusammenhang erhobenen Kennzahlen zählen die „Kosten/m<sup>2</sup>“ und „Kosten/Mitarbeiter“ (vgl. Abbildung 6).

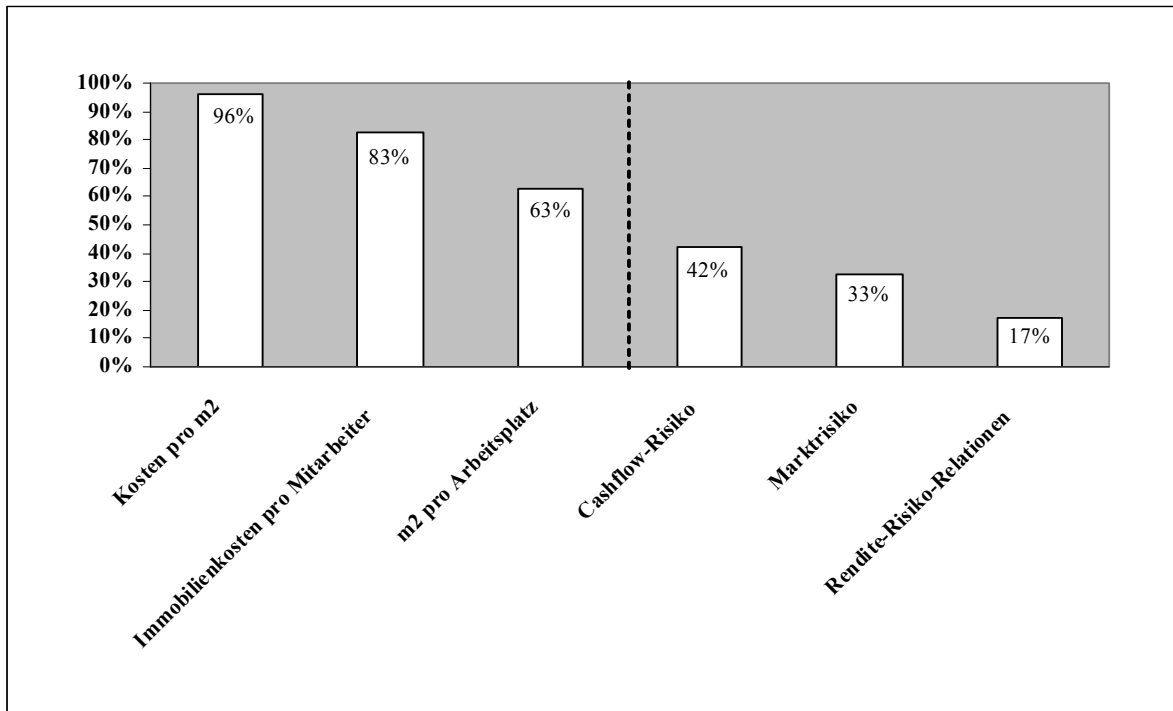


Abb. 6: Häufig für immobilienwirtschaftliche Steuerungszwecke verwendete Kennzahlen

Die Steuerung der mit den Immobilien verbundenen Risiken spielt dagegen nur eine sehr untergeordnete Rolle. Eine Relativierung des immobilienwirtschaftlichen Erfolges über das eingegangene Risiko erfolgt gar nur in 17 Prozent der befragten Unternehmen; gleichwohl ist ein Großteil für das Thema sensibilisiert. Gefragt nach den wichtigsten strategischen und operativen Maßnahmen bezüglich des eigenen Immobilienbestandes in den nächsten Jahren nennen immerhin 54 Prozent die Erhöhung der Nutzungsflexibilität und -unabhängigkeit von Objekten. Weitere wichtige Punkte sind Verwertung nicht betriebsnotwendiger Liegenschaften (75 Prozent), Einführung und Überprüfung von Marktmieten (63 Prozent), Datenbeschaffung und Benchmarking (63 Prozent) und Entwicklung geeigneter Steuerungsinstrumentarien (58 Prozent).

### 3. Beurteilung der Untersuchungsergebnisse im erweiterten internationalen Kontext

Die oben vorgestellten zentralen Untersuchungsergebnisse beziehen sich auf einen relativ kleinen Kreis von Unternehmen im deutschsprachigen Raum. Um zu einer besseren Einschätzung der gewonnenen Erkenntnisse zu erlangen, ist es sinnvoll, diese in den Kontext der Ergebnisse vergleichbarer nationaler als auch internationaler Studien zu setzen.

Beschränkt man sich zunächst auf den deutschsprachigen Raum bleibt festzuhalten, dass frühere Untersuchungen bezüglich Stand und Ausrichtung des Immobilienmanagements in Unternehmen grundsätzlich zu ähnlichen Ergebnissen führten, wobei zumindest partiell der



Eindruck entsteht, dass sich in den letzten Jahren ein Trend verstärkter Aufmerksamkeit der Unternehmensführung gegenüber eigenen Immobilien herausbildet.<sup>38</sup> Beispielsweise ist der Anteil der Unternehmen, die das Immobilien-Management auf der ersten bzw. zweiten Hierarchieebene ansiedeln, gegenüber einer Untersuchung von HENZELMANN um acht Punkte von 79 auf 87 Prozent gestiegen. Grundsätzlich muss dabei natürlich auf die Möglichkeit datenbedingter Ergebnisverschiebungen hingewiesen werden. Im vorliegenden Fall ist die Validität der Bezugnahme allerdings als vergleichsweise hoch anzusehen, da sich HENZELMANN ebenfalls auf große Unternehmen bzw. Konzerne beschränkt und somit die Datenbasis beider Befragungen als relativ kongruent einzuschätzen ist.<sup>39</sup>

International gesehen ist der direkte Vergleich mit Ergebnissen aus dem angelsächsischen bzw. amerikanischen Sprachraum besonders interessant, da die Auseinandersetzung mit Fragen des Managements von Unternehmensimmobilien – sowohl in der Theorie als auch in der Praxis – dort eine sehr viel längere Tradition ausweist.

Daraus wird immer wieder die durchaus naheliegende These abgeleitet, dass anglo-amerikanische Unternehmen in der Anwendung des Corporate Real Estate Management-Ansatzes sehr viel weiter sind als Gesellschaften in Kontinentaleuropa. Ohne zu sehr ins Detail zu gehen, soll diese These anhand der organisatorischen Einordnung des Immobilien-Managements in den Unternehmen verprobt werden.<sup>40</sup>

Wie aus Abbildung 7 zu ersehen, wird diese These zwar nur ausschnittsweise durch Bezugnahme auf die hierarchische Stellung des Immobilien-Managements im Unternehmen, aber dort doch recht eindrücklich belegt. Sowohl in Großbritannien als auch USA werden die unternehmenseigenen Immobilien ausschließlich von der ersten bzw. zweiten Führungsebene gesteuert, wobei im Durchschnitt die Ansiedlung auf erster Ebene ca. zwei- bis fünfmal so häufig vorkommt wie in Deutschland bzw. Kontinental-Europa.

---

<sup>38</sup> Vgl. u. a. HENZELMANN, T. (2004), S. 57-74 sowie PFNÜR, A. / HEDDEN, N. (2002), S. 8-70.

<sup>39</sup> Vgl. HENZELMANN, T. (2004), S. 64.

<sup>40</sup> Zu diesem Zweck wird noch einmal auf Daten der HENZELMANN-Studie zurückgegriffen; vgl. Fußnote 39. stimmt diese Fussnotenangabe?

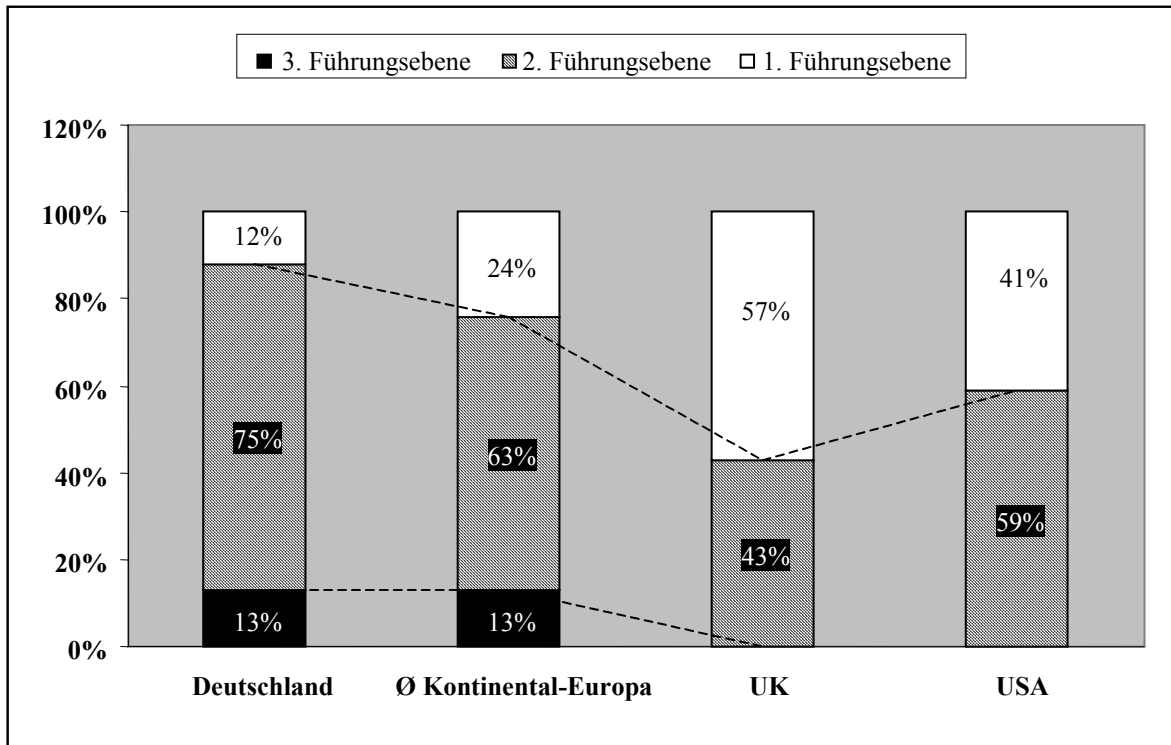


Abb. 7: Organisatorische Einordnung des Immobilien-Managements in der Unternehmenshierarchie

Zusammenfassend machen die Ergebnisse dieser und vergleichbarer früherer Studien deutlich, dass die Problematik eines traditionellen Verständnisses des CREM erkannt und die veränderten Rahmenbedingungen von den Verantwortlichen in den Unternehmen antizipiert wurden. Sie zeigen insgesamt jedoch auch noch ein Defizit an schlüssigen Konzepten und geeigneten Instrumenten, um den neuen Herausforderungen adäquat zu begegnen. Im Folgenden sollen daher die Grundcharakteristika einer modernen Konzeption des Immobilienmanagements für Unternehmen umrissen werden.

### III. Charakteristika eines modernen Corporate Real Estate Managements

#### 1. Entwicklungsstufen im Corporate Real Estate Management

Ein zentraler Gegenstand der gegenwärtigen Forschung auf dem Gebiet der betrieblichen Immobilienwirtschaft ist die konsequente Entwicklung des Immobilienmanagements hin zu einer eigenen Geschäftseinheit mit strategischer Bedeutung innerhalb des Unternehmens, deren Notwendigkeit sich aus den oben beschriebenen veränderten Rahmenbedingungen ergibt.<sup>41</sup> Das im vorherigen Abschnitt dargelegte Begriffsverständnis eines moder-

<sup>41</sup> Ein weiteres wichtiges Forschungsprojekt wird vom Verband der Corporate Real Estate Manager International Research Development Council (IDRC) unter dem Stichwort „Corporate Infrastructure Management“ betrieben. Das Projekt wird getragen von der Vorstellung, dass in Zukunft Unternehmen unabhängig von ihrer physischen Hülle existieren. Erste Anzeichen für diesen Trend liefern z. B. Direkt-

nen CREM ist dabei Ausdruck einer langfristigen Entwicklung.<sup>42</sup> Dieser Entwicklungsprozess lässt sich, wie in Abbildung 8 dargestellt, anhand der Systematik einer Forschergruppe des Massachusetts Institute of Technology (MIT) in fünf Stufen einteilen (vgl. Abbildung 8).<sup>43</sup>

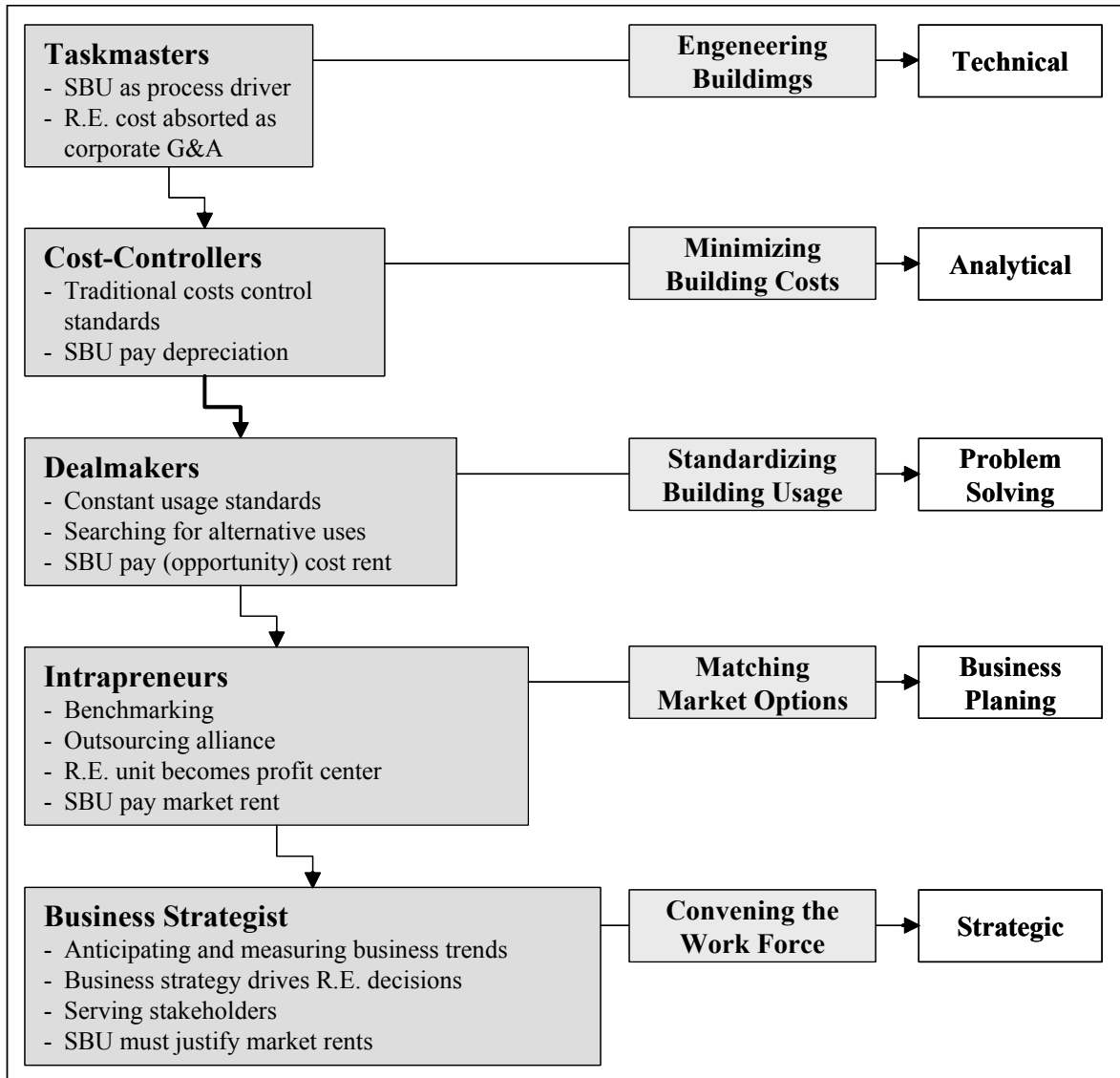


Abb. 8: Entwicklungsstufen im CREM

In der untersten Entwicklungsstufe des CREM obliegen dem betrieblichen Immobilienmanagement als „Taskmaster“ vorwiegend technische Aufgaben der Gebäudeerstellung und Bewirtschaftung. Es besitzt in dieser Stufe keinerlei strategische Ausrichtung; vielmehr ist

---

banken, deren telefonische Erreichbarkeit und deren Internetadresse von größerer Bedeutung sind als ihre physische Adresse. Vgl. hierzu PFNÜR, A. (2003), S. 63 f.

<sup>42</sup> Vgl. SCHULTE, K.-W. / SCHÄFERS, W. / WIFFLER, M. (2004), S. 47.

<sup>43</sup> Vgl. JOROFF, M. et al. (1993), S. 14 ff.

sein Verhalten als rein reaktiv zu bezeichnen. Alleiniges Ziel ist die operative Bedarfsdeckung der Immobiliennutzer. Da sich das Managementverhalten ausschließlich an den kurzfristigen Anforderungen der Geschäftseinheiten orientiert, ist der Handlungsspielraum für innovative Problemlösungen beschränkt. Kosten- und Wertaspekte spielen daher in dieser Phase keine Rolle. Die Nutzungskosten der Immobilien werden lediglich auf Ebene der Gesamtunternehmung als Bestandteil der Gemeinkosten antizipiert.

In der als „Cost-Controllers“ bezeichneten zweiten Entwicklungsstufe kommen die kaufmännischen Aufgaben des Kostenmanagements der Immobilienobjekte hinzu. Die mit der Nutzung der Immobilien verbundenen Kosten sollen durch Einsatz traditioneller kostenanalytischer Verfahren minimiert werden. Die einzelnen Geschäftseinheiten, denen die Immobilien zur Verfügung stehen, werden mit Nutzungsentgelten in Höhe der Abschreibungen belegt und zum wirtschaftlichen Umgang mit den Objekten angehalten. Trotz der zunehmenden Bedeutung des Immobilienbereichs für die Unternehmensführung ist das Handeln der Entscheidungsträger im CREM nach wie vor stark operativ ausgerichtet.

Auf der Ebene der „Dealmakers“ fällt den Immobilienmanagern die wichtige Aufgabe zu, nicht länger betriebsnotwendige Gebäude und Grundstücke zu identifizieren und marktlich zu verwerten. Zunehmend entscheidungsrelevant werden mittels Benchmarking durchgeführte Marktvergleiche bezüglich Raumverbrauch und Flächenstandards. Zu Steuerungs-zwecken werden diejenigen Geschäftseinheiten, die die Immobilien nutzen werden, weiterhin mit den Abschreibungen belastet oder müssen die Opportunitätskosten des in den Objekten gebundenen Kapitals tragen.

Mit Erreichen der Stufe der „Intrapreneurs“ nehmen die kaufmännischen Aufgaben der Immobilienmanager deutlich zu. Als Konsequenz einer steigenden Wettbewerbsintensität und der damit verbundenen Notwendigkeit, Wettbewerbsvorteile auf allen Ebenen der Wertschöpfungskette zu generieren, werden die Entscheidungsträger im CREM zunehmend auch in die strategischen Entscheidungsprozesse der Gesamtunternehmung eingebunden. Durch die Evaluierung geeigneter strategischer Konzepte soll das CREM die Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen Geschäftseinheiten sichern bzw. stärken.

Eine Erweiterung des Aufgabenspektrums erfolgt auch in Hinblick auf die mögliche Fremdvergabe von Immobilienleistungen. Das Immobilienmanagement wird also in einigen Bereichen gezielt dem externen Wettbewerb ausgesetzt. Die Relativierung unternehmensinterner Leistungen über externe Marktvergleiche bedeutet natürlich ebenso, dass den Unternehmenseinheiten auch marktübliche Preise für die Leistungen des Immobilienmanagements weiterverrechnet werden müssen.

Den Endpunkt dieses Modells bildet die Ebene der „Business Strategists“. Kennzeichnend für diese Stufe ist, dass der Planungs- und Entscheidungshorizont des Immobilienmanagements sich nicht mehr nur auf die Bewältigung aktueller Probleme beschränkt. Zentrale Aufgabe des CREM ist es nun, strategische Herausforderungen des Unternehmens zu erkennen und deren potenzielle Auswirkungen auf die betrieblichen Immobilien abzuschätzen, bevor sich die Probleme akut im Unternehmen oder in der sie umgebenden Umwelt manifestieren. Die gewonnenen Erkenntnisse sollten im Anschluss in die Formulierung einer pro-aktiven Unternehmensstrategie bezüglich der Gestaltung des Immobilienportfolios einfließen, um auf diese Weise einen wichtigen Beitrag zur Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit zu leisten. Zu Steuerungszwecken werden den Immobiliennutzern weiterhin Marktpreise angelastet.

## **2. Neuausrichtung der immobilienstrategischen Grundhaltung des Top-Managements**

Das zuvor erläuterte Phasenmodell der Entwicklung des Immobilienmanagements in Unternehmen hat auch die enge Verknüpfung zwischen den Immobilieneinheiten und der Unternehmensführung deutlich gemacht. Letztlich ist es das Top Management, welches über den Grad der Einbindung des CREM in die Unternehmensführung und damit über dessen strategische Grundausrichtung entscheidet. Selbst auf der Stufe der „Business Strategists“ ist zudem davon auszugehen, dass zahlreiche Grundsatzentscheidungen – wie z. B. die Standortwahl, die bauliche und architektonische Gestaltung von Immobilien, die Wahl und Ausgestaltung von Investitions- bzw. Bereitstellungsformen für Immobilien sowie Fragen des Portfoliomanagements und die Art und Weise der Verwertung nicht betriebsnotwendiger Objekte – von bzw. zumindest unter Einbezug der Unternehmensspitze getroffen werden.<sup>44</sup> Auch der Anstoß zur Institutionalisierung immobilienpezifischer Zielvereinbarungs-, Planungs- und Kontrollsysteme sowie die Einrichtung leistungsfähiger Immobilienmanagement-Informationssysteme müssen auf der Ebene der obersten Unternehmensführung erfolgen.<sup>45</sup> Nicht zuletzt wird die enge Verbindung des betrieblichen Immobilienmanagements zur Unternehmensleitung auch durch die vorliegende Studie belegt, wonach das Immobilienmanagement ausnahmslos entweder dem Vorstand (87,7 Prozent) oder der zweiten Führungsebene (12,3 Prozent) unterstellt ist. Eine moderne CREM-Konzeption im Sinne des MIT-Modells muss daher immer auch mit einer entsprechenden Neuorientierung der immobilienstrategischen Grundhaltung der Unternehmensführung einhergehen.

Die vorliegende Studie macht deutlich, dass zumindest in den großen kapitalmarktorientierten Unternehmen in Deutschland und der Schweiz bereits ein Prozess des Umdenkens und der Neuausrichtung eingesetzt hat. Insbesondere in kleinen und mittleren Unterneh-

---

<sup>44</sup> Vgl. NOURSE, H. O. (1989), S. 1017 sowie HINES, M. A. (1990), S. 26.

<sup>45</sup> Vgl. SCHÄFERS, W. (1997), S. 91.

men werden die vielfältigen finanzwirtschaftlichen Potenziale der eigenen Immobilien nach wie vor vernachlässigt bzw. wurden, wie frühere Studien belegen,<sup>46</sup> noch gar nicht erkannt.<sup>47</sup>

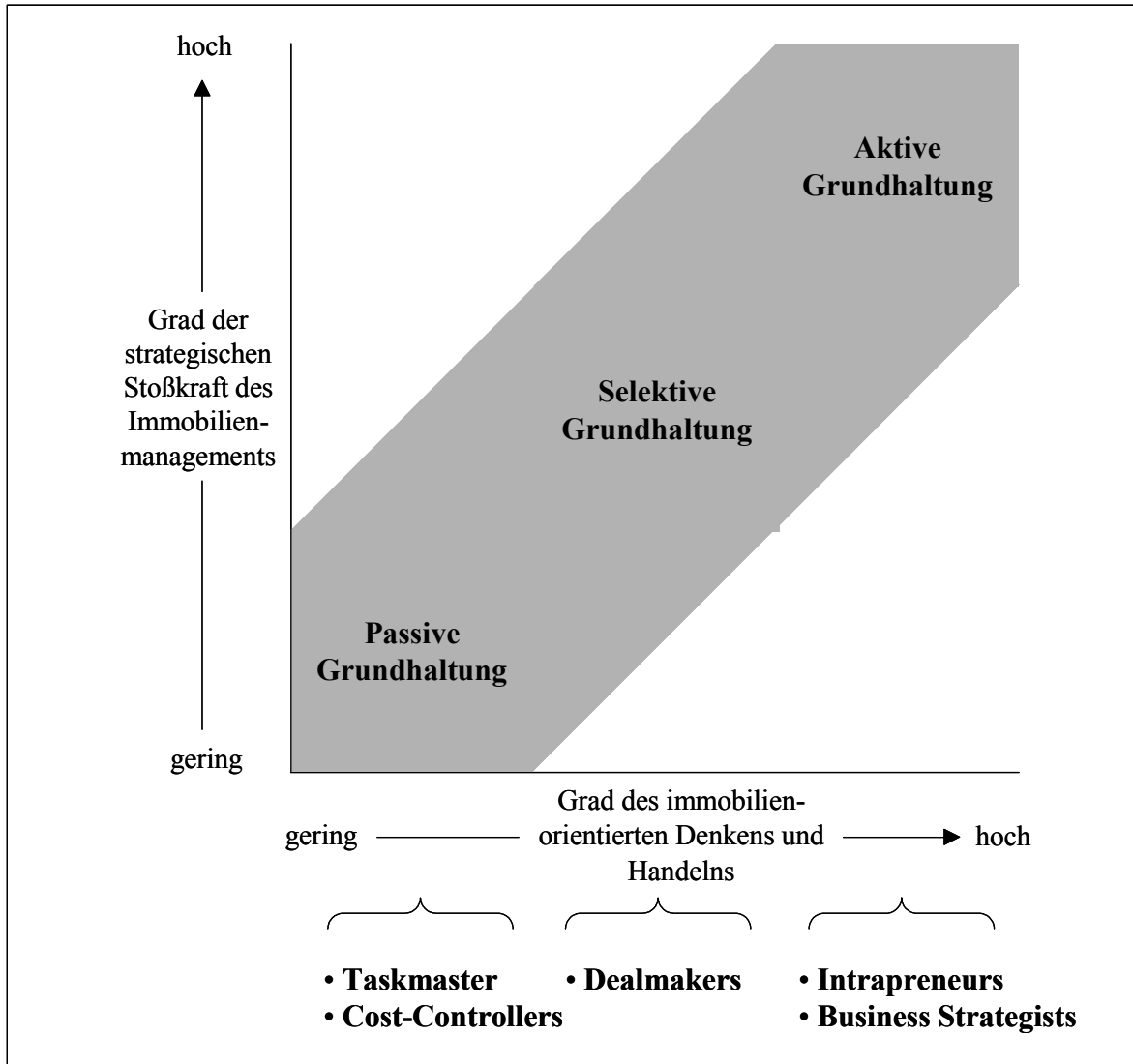


Abb. 9: Immobilienstrategische Grundhaltungen des Top-Managements

Prinzipiell vollzieht sich der Wandel in der Einstellung des Top-Managements zu den eigenen Unternehmensimmobilien wie das CREM über verschiedene Stufen. SCHÄFERS unterscheidet hierzu drei typische Grundhaltungen, die anhand der Dimensionen „Grad des

<sup>46</sup> So kommt eine Studie Arthur ANDERSONS auf der Ebene der Unternehmensführung von mehr als 700 Firmen zu Beginn der 90er Jahre zu folgendem Ergebnis: „Although CRE-assets represent a substantial part of a company’s investment base, many senior executives view real estate as having little potenzial to directly improve competitive advantage. (...) Nor do many senior managers perceive a need to link strategic real estate planning and business planning. Vgl. ANDERSON, A. (1993), S. 7 und S. 16, zit. in: SCHÄFERS, W. (1997), S. 91.

<sup>47</sup> Vgl. STUECKLIN, W. (2005), Gesprächsnotiz vom 10. März.

immobilienbezogenen Denkens und Handelns“ und „Grad der strategischen Stoßkraft des Immobilienmanagements“ in eine zweidimensionale Matrix überführt werden können. Abbildung 9 zeigt die idealtypische Ausgestaltung dieser immobilienstrategischen Grundhaltungen der Unternehmensführung, wobei in der Realität – und das gilt gleichermaßen für das MIT-Modell – sicherlich Mischformen feststellbar sind, was letztlich auch ein Indiz für die zunehmende Dynamik in diesem Bereich ist.<sup>48</sup>

Die dargestellte Typologie weist deutlich auf die Notwendigkeit von modernem CREM bei gleichzeitiger immobilienorientierter Neuausrichtung des Top-Managements hin. Eine immobilienbezogene Grundhaltung der Unternehmensführung fördert die Ausbildung strategischer Rahmenbedingungen zur Ausgestaltung und besseren Stoßkraft des Immobilienmanagements.<sup>49</sup>

## **B. Theoretische Grundlagen eines Controlling-Systems für das Corporate Real Estate Management**

Die bisherigen Ausführungen, die Untersuchungsergebnisse zu dessen gegenwärtigen Stand und die Dynamik der Rahmenbedingungen belegen die Notwendigkeit einer strategischen Neuausrichtung des CREM; und mit dem MIT Modell wurden bereits deren Kernpunkte skizziert. Die in der Vergangenheit eher eindimensional und bestenfalls reaktiv agierenden Verantwortlichen für das betriebliche Immobilienmanagement stehen damit vor dem grundsätzlichen Problem eines multiplen Zielsystems. Neben die nutzungsadäquate Flächenbereitstellung treten deren langfristige strategische Sicherung, die Antizipation zukünftiger Nutzungsszenarien und das Desinvestitionsmanagement. Darüber hinaus müssen die Unternehmen zur Wahrung ihrer Wettbewerbsfähigkeit zukünftig auch an ihre Immobilien die Erwartung stellen, einen risikoadäquaten Beitrag im Rahmen des Gesamtunternehmenserfolges zu leisten. Dieser Anspruch muss sich konzeptionell in einem geeigneten Controlling-Ansatz niederschlagen.

### **I. Zielsetzungen des Controllings im Corporate Real Estate Management**

Die Festlegung der Controlling-Ziele steht am Beginn der Entwicklung einer Controlling Konzeption. Im Mittelpunkt des Controllings im CREM steht dabei nicht die Optimierung einer Zielsetzung, wie beispielsweise der Flächennutzungsgrad oder die Rentabilität einer Immobilie, sondern vielmehr die integrierte Optimierung eines Gesamtsystems operativer

---

<sup>48</sup> Vgl. SCHÄFERS, W. (1997), S. 92 f.

<sup>49</sup> Dieser Zusammenhang konnte in mehreren empirischen Studien nachgewiesen werden: Vgl. ZECKHAUSER, S. / SILVERMAN, R. (1983), S. 1 ff.; VEALE, P. R. (1989), S. 14; AVIS, M. / GIBSON, V. / WATT, J. (1989), S. 45 f.; TECH, W. K. (1993), S. 621.

und strategischer Zielsetzungen. Auch hier ergibt sich die Notwendigkeit der zusätzlichen Differenzierung in eine operative und strategische Controllingebene zwangsläufig aus der erhöhten Umweltdynamik und -komplexität im CREM.

### **1. Operative Zielsetzungen**

Auch in einer modernen Managementkonzeption für betriebliche Immobilien stellt die Flächenbereitstellung für den eigentlichen Geschäftsbetrieb der Unternehmung die Primärzielsetzung des CERM dar. Neben der Nutzung vorhandener Ressourcen bzw. unternehmensinterner Projektentwicklungen steht den Unternehmen mit Kauf, Miete oder Leasing von Immobilien ein breites Spektrum externer Quellen zur Verfügung, die zur Bereitstellung notwendiger Flächenressourcen herangezogen werden können. Die Wahl der geeigneten Quelle zur Deckung des Flächenbedarfs steht dabei in einem interdependenten Zusammenhang zu verschiedenen immobilienbezogenen Problemfeldern, die mit in den Kalkül gezogen werden müssen. Produktionstheoretisch müssen die Flächen eine möglichst reibungslose und effiziente Leistungserstellung ermöglichen. Dies gilt dabei unabhängig davon, ob sie zur Erzeugung von Produkten oder Dienstleistungen dienen. Sofern diesbezüglich eine Unterscheidung getroffen werden muss, betrifft dies primär die erforderlichen Rahmenbedingungen und die ggf. vorzunehmenden gestalterischen Maßnahmen. Der zweite wichtige Anknüpfungspunkt ergibt sich im Zusammenhang mit den Immobiliennutzern. Die Erkenntnisse der Arbeitssoziologie und -psychologie belegen einen unmittelbaren Zusammenhang zwischen der Gebäudegestaltung und der Arbeitsmotivation und -zufriedenheit.<sup>50</sup> Das CREM muss daher die Zieldimension der Flächenbereitstellung über die rein technischen Aspekte hinaus, um arbeitspsychologische Elemente erweitern, um eine optimale Unterstützung im Sinne der gesamtunternehmerischen Zielsetzungen zu gewährleisten.

Neben das Primat der Sicherstellung des laufenden Geschäftsbetriebes, tritt in einer modernen Konzeption des CREM die Realisierung einer risikoadäquaten Rentabilität des in der Immobilie gebundenen Kapitals als flankierende Zielsetzung. In diesem Zusammenhang ist zunächst zu definieren, was unter einer risikoadäquaten Rentabilität zu verstehen ist.

Zur Rentabilitätsberechnung stehen in der Immobilienwirtschaft eine Reihe alternativer Verfahren zur Verfügung. Grundsätzlich ist dabei zwischen statischen und dynamischen Ansätzen zu differenzieren. Wichtiges Unterscheidungskriterium ist dabei u. a., dass statische Verfahren jeweils explizit nur den Erfolg einer bestimmten Periode betrachten, während dynamische Verfahren dem zeitlichen Ablauf der Investitions- und den

---

<sup>50</sup> Vgl. Ulich, E. (1998), S. 459 ff.



nachfolgenden Desinvestitionsvorgängen konzeptionell Rechnung tragen.<sup>51</sup> Weiterhin können Rentabilitätsberechnungen mit und ohne Berücksichtigung von finanzierungstechnischen und steuerlichen Rahmenbedingungen erfolgen. Das so genannte „Steuerparadoxon“ beschreibt beispielsweise den Umstand, dass bei Berücksichtigung von Gewinnsteuern aus einer im Nichtsteuerfall unvorteilhaften Investition aufgrund abschreibungsbedingter Steuereffekte eine vorteilhafte Investition werden kann.<sup>52</sup>

Die Wahl der Methodik muss im vorliegenden Fall von der Perspektive und den Zielsetzungen im CREM abhängig gemacht werden. Bezüglich der Berücksichtigung von steuerlichen und finanzierungstechnischen Aspekten stehen zwei Argumente im Vordergrund:

1. Das CREM verwaltet in erster Linie große Bestände bereits vorhandener Immobilien, weshalb sich die Frage nach der Vorteilhaftigkeit der Immobilieninvestition als klassisches Investitionskalkül so nicht stellt. Vielmehr geht es darum eine objektadäquate Rendite zu erzielen die sich an rein immobilienwirtschaftlichen Kriterien orientiert.
2. Strategisch gesehen, geht es dem CREM um eine Positionierung der Immobilie am Markt. Aufgrund der Tatsache, dass steuerliche und finanzierungstechnische Rahmenbedingungen nicht für jeden gleich sind, ist für externe Investoren zunächst allein der immobilienwirtschaftliche Erfolg maßgeblich. Damit Immobilien am Markt verglichen werden können, ist es daher zwingend erforderlich, sie völlig losgelöst aus der Gesamtunternehmung, allein anhand der immobilienwirtschaftlichen Zahlungsströme, zu beurteilen.

Dies hat zur Folge, dass zum Zwecke der hier vorliegenden Controllingkonzeption für das CREM unternehmensspezifische steuerliche und finanzierungstechnische Einflussfaktoren, auf die Immobilienrendite weitestgehend ausgeblendet werden und insofern eine Bruttorendite (vor Finanzierungskosten) bzw. eine Eigenkapitalrendite (bei vollständiger Eigenkapitalfinanzierung) betrachtet wird.

Weiterhin ist es für das CREM vor dem Hintergrund der Vergleichbarkeit, Markttransparenz und der optimalen Marktpositionierung wichtig auf ein Verfahren mit einer hohen Marktakzeptanz bzw. -verbreitung zurückzugreifen. Nur so kann sicher gestellt werden, dass zur externen Beurteilung einer Immobilie die notwendige Benchmark

---

<sup>51</sup> Für eine ausführliche Darstellung und Abgrenzung statischer und dynamischer Verfahren zur Rentabilitätsbestimmung vgl. z. B. Schierenbeck, H. (2003), S. 339 ff. sowie Rehkugler, H. (2005), S. 2 ff.

<sup>52</sup> Vgl. SCHNEIDER, D. (1969), S. 297 ff. sowie SCHIERENBECK, H. / WÖHLE, C. B. (2005), S. 247 ff.

gegeben ist. In Abwägung der beschriebenen Kriterien wird im Folgenden der immobilienwirtschaftliche „Total Return“ als Renditekennziffer zugrunde gelegt.

Der Total Return ist eine statische Renditekennzahl, die den immobilienwirtschaftlichen Erfolg einer bestimmten Periode - im Regelfall bezogen auf ein Jahr - ausdrückt. In der Total Return Betrachtung setzt sich die immobilienwirtschaftliche Rentabilität zusammen aus einer Netto-Cashflow Renditekomponente, die auf die Mittelflüsse der Nettomietzahlungen zurückzuführen ist und einer Renditekomponente, die auf Wertänderungen auf Basis von Verkehrswerten der Immobilie beruht<sup>53</sup> (vgl. Abbildung 10).

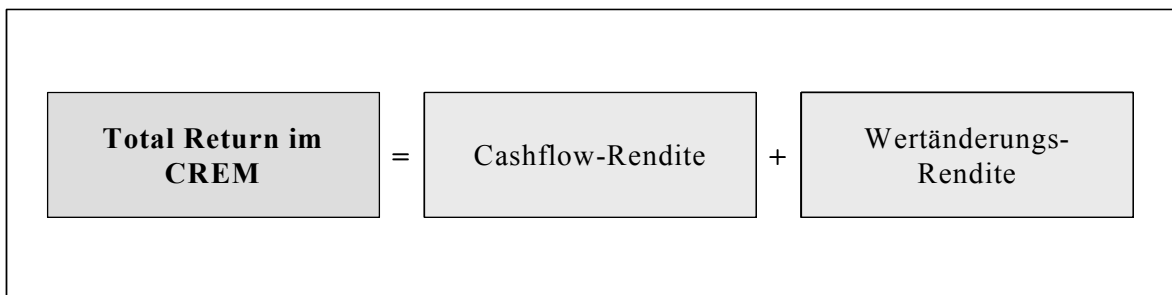


Abb. 10: Der immobilienwirtschaftliche Total Return

Formal stellt sich die Berechnungsmethodik wie folgt da:

$$TR = \frac{NCF}{V_{t-1} + \frac{1}{2}(I - NCF)} + \frac{V_t - V_{t-1} - I}{V_t + \frac{1}{2}(I - NCF)}$$

Formel 1: Mit TR= Total Return;  $V_t$  = Verkehrswert der laufenden Periode,  $V_{t-1}$  = Verkehrswert der Vorperiode, I = Werterhöhende Investitionen, NCF = Netto-Cashflow aus der Immobilie

Dabei werden die werterhöhenden Investitionen als Mittelzufluss interpretiert die im Sinne einer Durchschnittsbetrachtung zur Mitte der jeweiligen Periode anfallen. Hinsichtlich der Zeitpunkte innerhalb des betrachteten Zeitraumes, zu denen die Mittelzu- bzw. Abflüsse stattfinden, können die unterschiedlichsten Annahmen getroffen werden und im Rahmen

<sup>53</sup> Der Markt- bzw. Verkehrswert (in Anlehnung an das deutsche Baugesetzbuch) ist ein geschätzter Bargeldbetrag, der einem Grundstücksgeschäft zwischen zwei unabhängigen Parteien im gewöhnlichen Geschäftsverkehr vereinbart wird. Er steht für den wahrscheinlichsten, stichtagsbezogenen Preis, der für den Verkäufer den optimalen und für den Erwerber den vorteilhaftesten Betrag darstellt. Daher wird er auch als fairer Wert bzw. Fair Value bezeichnet. Vgl. RUHL, M. (2004), S. 66. Zur Bestimmung des Marktwertes existieren international eine Reihe alternativer Verfahren. Wobei mit der Discounted Cashflow Methode bzw. dem deutschen Ertragswertverfahren zunehmend Ansätze favorisiert werden, die auf die zukünftigen Erträge der Immobilie abstellen. Für eine ausführliche Darstellung dieser Ansätze vgl. u. a. THOMAS, M. / LEOPOLDSBERGER, G. / WALDBRÖHL, V. (2002), S. 381 ff. sowie WÖHLE, C. B. (2005), S. 209 ff.

der Renditeberechnung in der Formel abgebildet werden.<sup>54</sup> Die prinzipielle Vorgehensweise basiert auf der Rechenmethodik der bedeutendsten Immobilienindizes im angelsächsischen Raum und gilt heute aus marktlicher Sicht als „State of the Art“ der rein immobilienwirtschaftlichen Erfolgsbeurteilung.<sup>55</sup> Umfassende Total Return Daten für den europäischen Immobiliemarkt stellt z. B. die Investment Property Databank (IPD) zur Verfügung. Speziell für den deutschen Immobiliemarkt werden entsprechende Informationen von der Deutsche Immobilien Datenbank (DID) GmbH veröffentlicht.<sup>56</sup>

Dem Vorteil einer für externe Investoren leicht nachvollziehbaren Renditeberechnung und dem Vorhandensein einer Benchmark stehen jedoch auch große Nachteile einer statischen Betrachtungsweise gegenüber. So stellt sich der Erfolg von Maßnahmen zur Erhöhung des immobilienwirtschaftlichen Cashflows (z. B. Modernisierungsinvestitionen) selten direkt in der Periode ein in der die Maßnahme erfolgt sondern ist erst aus der Entwicklung der zukünftigen Cashflows ablesbar und entsprechend investitionstheoretisch zu bewerten.

Bei der Berechnung der oben genannten Immobilienindizes wird diesem Problem dadurch Rechnung getragen, dass Immobilien die einer Investitionsmaßnahme unterzogen werden zunächst aus der Berechnung heraus genommen und als Projektentwicklung deklariert werden. Erst nach vollständigem Abschluss der Arbeiten erfolgt eine Neuberechnung der Rendite auf Basis der veränderten Bedingungen was bei sonst gleichen Marktbedingungen, entsprechend der „Work-out-Zielsetzung“, in der Regel zu einem Renditesprung führt.

Die Frage nach der Risikoadäquanz von Renditen wurde erstmals von HARRY MARKOWITZ in seiner Portfolio Selection Theory aus dem Jahr 1952 aufgeworfen. Er zeigte darin, dass Rentabilität und Risiko von Aktienanlagen keineswegs unabhängig voneinander sind, sondern, dass sich bei gleichem Risiko zweier Anlagealternativen jeder rational handelnde Investor für das Investment mit der höheren erwarteten Rendite entscheidet.<sup>57</sup> Das Konzept

---

<sup>54</sup> Vgl. hierzu THOMAS, M. (1997), S. 182 ff.

<sup>55</sup> Für eine detaillierte formelbasierte Herleitung und Darstellung der Berechnungsmethodik vgl. THOMAS, M. (1997), S. 184 ff. sowie GORDON, S. M. (1991), S. 33 ff.

<sup>56</sup> Die DID ist das Ergebnis eines Pilotprojektes aus dem Jahr 1996. Aufgrund der unbefriedigenden Daten-situation bezüglich der Rentabilität von Immobilien bildeten 17 bedeutende Investoren Arbeitsgruppen, in denen Branchenvertreter aus den Bereichen Wertermittlung, Portfoliomanagement, Controlling, Facility Management und Vermarktung über Bewertung, Standortklassifikation, Indexformel, Benchmarking, Bewirtschaftungskosten und Definitionen diskutierten. Sie legten fest, welche Daten für einen Immobilienindex erhoben werden sollten. Als Ergebnis dieser Bemühungen wurde 1999 der DIX Deutscher Immobilien Index der Fachöffentlichkeit auf Basis der Daten ab 1996 präsentiert; vgl. [www.dix.de](http://www.dix.de).

<sup>57</sup> Als Maß für das Risiko einer Aktienanlage verwendete MARKOWITZ die Standardabweichung ihrer erwarteten Rendite. Vgl. MARKOWITZ, H. (1952), S. 77 ff. Diese Erkenntnis ebnete den Weg für die Portfolio Theorie mit der er zeigte, dass bei der Zusammenstellung von Wertpapier-Portefeuilles ein Risikoausgleich möglich ist, indem Assets mit im Zeitablauf unterschiedlichen Rendite-Risiko-Verläufen – statistisch ausgedrückt durch negative Korrelation – berücksichtigt werden. Theoretisch lässt sich das Risiko bei exakt gegenläufiger Korrelation sogar vollständig diversifizieren. Dieser Zusammenhang ist grund-

von MARKOWITZ erfuhrt durch SHARPE, LINTNER und MOSSIN diverse Weiterentwicklungen aus denen schließlich mit dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) das bekannteste Konstrukt der modernen Kapitalmarkttheorie hervorging.<sup>58</sup> Ganz allgemein setzt sich gemäss dem CAPM die Renditeforderung eines Eigenkapitalgebers aus dem Basiszinsfuß einer risikolosen Anlagealternative und einem adäquaten Aufschlag für das Risiko, welches mit dem Investment einhergeht, zusammen.<sup>59</sup> Übertragen auf das CREM bedeuten die kurz umrissenen Zusammenhänge, dass entgegen der noch immer weit verbreiteten Auffassung, eine Immobilieninvestition nicht automatisch wirtschaftlich ist, sobald die Erträge höher sind als der Aufwand. Es kann dagegen erst dann von einer wirtschaftlichen Investition gesprochen werden, wenn der Total Return einer Verzinsung entspricht, durch die alle mit der betreffenden Immobilie verbundenen Risiken angemessen abgegolten sind. Für die so definierte Mindestverzinsung wird im Folgenden die Bezeichnung „Break-Even-Rendite“ verwendet.<sup>60</sup>

Auch das Rendite-Ziel kann aus Controlling-Sicht in verschiedene Dimensionen aufgespalten werden. Auf operativer Ebene geht es im Kern um die Stabilisierung bzw. Erhöhung des immobilienwirtschaftlichen Cashflows. Der immobilienwirtschaftliche Cashflow generiert sich grundsätzlich aus dem Produkt Miete pro Quadratmeter und vermieteter Nutzfläche, abzüglich anfallender Nutzungs- und Instandsetzungskosten. Damit hat die Zielsetzung des Erhalts bzw. der Steigerung des Immobiliencashflows mit Miethöhe, Flächenauslastung und Immobilienkosten drei primäre Anknüpfungspunkte.

## 2. Strategische Zielsetzungen

Auf der strategischen Ebene liegt die Zielsetzung des Controllings im CREM in erster Linie in der langfristigen Sicherung einerutzungsoptimalen Flächenbereitstellung und risikoadäquaten Rentabilität. In Anbetracht der beschriebenen Dynamik des weltwirtschaftlichen Geschehens stellt dies für das CREM eine sehr schwierige Herausforderung dar. Im Zuge des technologischen Fortschritts und sich wandelnder Einkaufs- und Freizeitgewohnheiten, können auch Immobilien innerhalb weniger Jahre im Sinne ihrer ursprünglichen Zweckbestimmung überflüssig bzw. unbrauchbar werden. Jüngste Beispiele dafür sind das Aus für die Produktionsstätte der Agfa Foto GmbH

---

sätzlich auch für die Steuerung von Immobilien-Portfolios nutzbar, um eine gezielte Risikoreduzierung bzw. Renditemaximierung im Portfolio herbeizuführen (vgl. WELLNER, K. (2002), S. 65). Für das CREM selbst sind die Anwendungsmöglichkeiten jedoch beschränkt, da die Immobilien hier kein reines Anlageprodukt darstellen, sondern in der Regel dem Betriebszweck dienen und daher nicht hinreichend fungibel für eine reine Portfoliooptimierung sind.

<sup>58</sup> Vgl. HIELSCHER, U. (1999), S. 77.

<sup>59</sup> Zur ausführlichen theoretischen Darstellung und Diskussion des CAPM vgl. PERRIDON, L. / STEINER, M. (2002), S. 270 f.

<sup>60</sup> Vgl. RAU, R. (2004), S. 18.

Deutschland als Folge des Booms der digitalen Fotografie, die Bedrohung des Einzelhandels durch das Internet und Bürogebäude, die den Ansprüchen moderner High Tech Kommunikation, EDV und Arbeitsmodelle nicht (mehr) genügen.<sup>61</sup>

Diese Überlegungen führen zu dem in der immobilienwirtschaftlichen Theorie und Praxis gegenwärtig am intensivsten diskutierten Steuerungsinstrument, der Investition in eine flexible Nutzung der Immobilie.<sup>62</sup> Die strategischen Primärzielsetzungen sind dabei eng miteinander verzahnt. Nur wenn es gelingt, eine Immobilie so zu gestalten, dass sie für vielfältige Zwecke eine nutzungsoptimale Fläche darstellt, kann auch die Rentabilität nachhaltig gesichert werden. Anders ausgedrückt bedeutet mehr Flexibilität auch ein geringeres Risiko, das ceteris paribus zu einem geringeren Renditeanspruch (Break-Even-Rendite) führt.

Das CREM muss dabei jedoch berücksichtigen, dass es unter Umständen nicht gelingt, langfristig das Flächennutzungs- und/oder Renditeziel zu erreichen bzw. weitere Versuche einen nicht vertretbaren Aufwand darstellen. Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, dass Immobilien generell nicht mehr benötigt werden was zu einer Verschiebung vom betriebsnotwendigen zum nicht betriebsnotwendigen Immobilienvermögen führt. In diesem Fall ist es die Zielsetzung des Controllings im CREM, solche Tendenzen möglichst schnell zu erkennen und geeignete Exit-Strategien zu evaluieren, um eine marktgerechte Verwertung der Objekte und, falls erforderlich, parallel dazu eine gleichwertige Ersatzflächenbeschaffung zeitnah sicherzustellen.

### **3. Integrierte Betrachtung von operativer und strategischer Controllingebene**

Die Analyse operativer und strategischer Zielsetzung im CREM zeigt, dass beide Ebenen im hohen Maße interdependent sind. Wird nicht in eine angemessene Instandhaltung investiert, hat dies z. B. auch Konsequenzen für die strategische Flächensicherung und die langfristige Erzielung einer angemessenen Rendite. Dies wird besonders daran deutlich, dass die immobilienwirtschaftlichen Risiken ohne regelmäßige Instandsetzungsmaßnahmen überproportional mit der Zeit zunehmen und als Folge eines gestiegenen Risikozuschlages auch die geforderte Break-Even-Rendite, deren Erreichung gleichzeitig immer unwahrscheinlicher wird.

Gerade im Immobilienmanagement kommt hinzu, dass die Erreichung operativer Zielsetzungen häufig Maßnahmen erfordern, die kurzfristig nicht oder nicht vollumfänglich realisierbar sind. So können Kosteneinsparungen im Bereich der

---

<sup>61</sup> Vgl. KRANASTER, M. (2001), S. 1.

<sup>62</sup> Vgl. COOKE, H. (2002), S. 372.

Immobilienbewirtschaftung unter Umständen nur mittel- bis langfristig realisiert werden, da Zeitverträge mit Betreiberunternehmen abgeschlossen wurden. Als Konsequenz müssen operative Zielsetzungen in strategische Zielsetzungen überführt werden. Umgekehrt dient wiederum das operative Controlling der Teilfortschrittsüberwachung im Rahmen der Realisierung der strategischen Zielsetzungen (vgl. Abbildung 11).

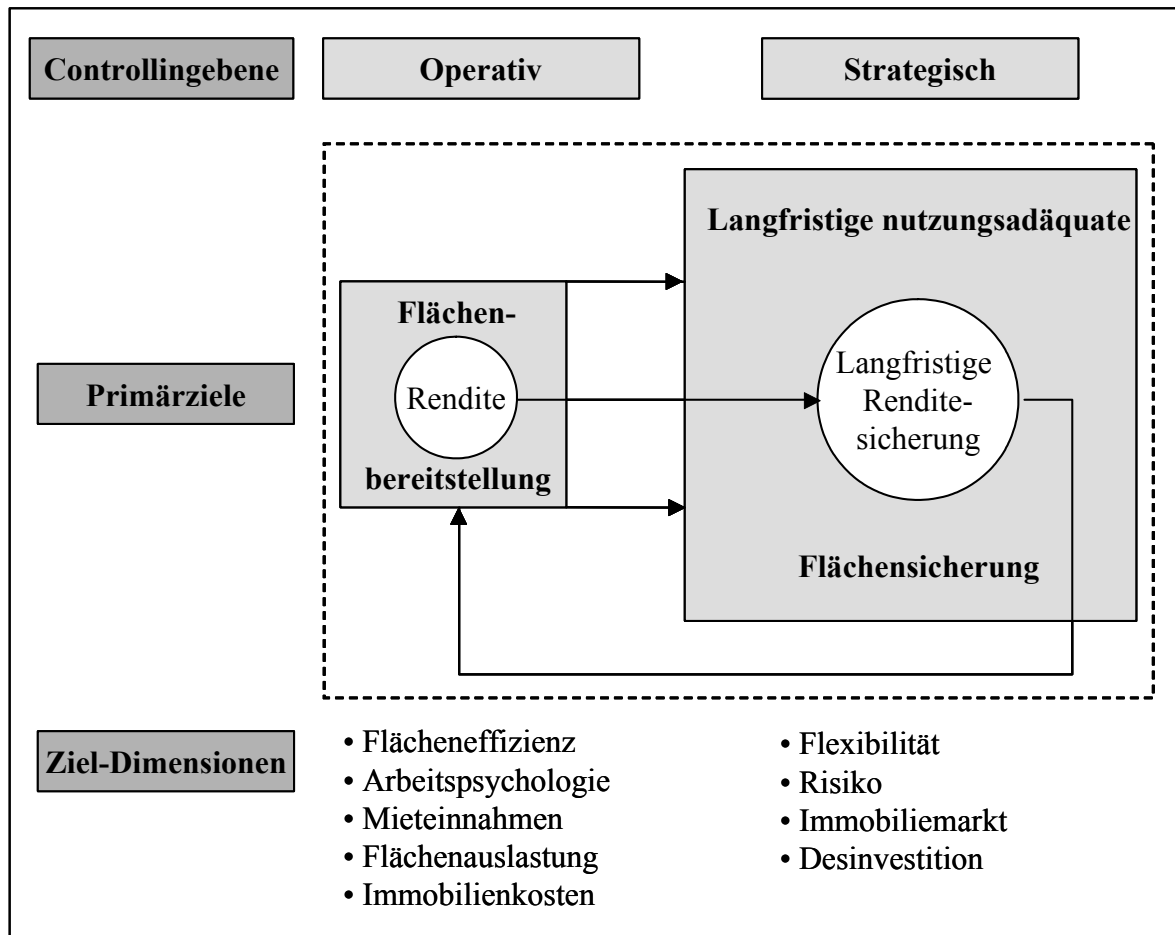


Abb. 11: Interdependenzen zwischen operativer und strategischer Controllingebene

## II. Struktur- und Leistungsanforderungen an das Informationssystem im Corporate Real Estate Management

Das CREM benötigt für die Durchführung seiner Controllingaufgaben einen Zugriff auf Informationen über den von ihm gesteuerten Immobilienbestand. Diese Informationen müssen durch ein Immobilieninformationssystem zur Verfügung gestellt werden. Ein solches System hat dabei einer Reihe von Anforderungen zu genügen:

- Es sollte sowohl chancen- bzw. renditebezogene als auch risikobezogene Daten bezüglich der zu steuernden Immobilien zur Verfügung stellen und möglichst eine integrierte Betrachtung beider Dimensionen ermöglichen.

- Chancen und Risiken einer Immobilie beruhen auf einer sehr großen Anzahl endogener und exogener Faktoren deren überwiegender Anteil qualitativer Natur und damit nicht quantifizierbar sind. Das Informationssystem muss bei grundsätzlicher Beibehaltung einer breiten Datenbasis eine effiziente Datenselektion gewährleisten und in der Lage sein, qualitative Daten in ein aussagekräftiges Bewertungssystem zu überführen.
- Das Controlling im CREM hat Erkenntnisbedarf im Sinne der im vorherigen Abschnitt formulierten Zielsetzungen. Das Informationssystem sollte ausgehend von der breit gestreuten Informationsbasis diesbezügliche Daten in übersichtlicher Form, d. h. auf die steuerungsrelevanten Informationen beschränkt zusammengefasst und strukturiert zur Verfügung stellen.
- Es sollte mit Schnittstellen ausgestattet sein, die im Sinne der Informationseffizienz eine höchstmögliche Kompatibilität zu anderen Unternehmensexternen wie -internen Informationssystemen (Rechnungswesen, Facility Management, Datenbanken etc.) erreichen, sowie eine adäquate EDV-technische Umsetzung begünstigen
- Hinsichtlich seiner inhaltlichen Ausgestaltung sollte es so spezifisch wie nötig und gleichzeitig so allgemein wie möglich sein, um eine unternehmensübergreifende Anwendung zu ermöglichen und somit breite Marktakzeptanz zu erreichen.
- Schließlich sollte vor dem Hintergrund der großen Umweltdynamik durch eine regelmäßige kritische Revision systemischer und inhaltlicher Aspekte die dauerhafte Qualität und Aussagekraft des Informationssystems gesichert werden.

Zur Spezifizierung der Inhalte eines solchen Immobilieninformationssystems bietet sich ein modularer Aufbau an, wie er in Abbildung 12 dargestellt ist.<sup>63</sup>

Auf der Datenebene erstreckt sich die Spanne der benötigten Informationen von den unmittelbaren Objektdaten über Spezifika des Standortes bis hin zu regionalen und nationalen Marktdaten. Die Objektdaten finden in der Regel bereits Verwendung im Facility Management, weshalb sie von dort aus aufbereitet und in der benötigten aggregierten Form an das CREM weitergeleitet werden können.

Auf der Analyseebene werden diese Informationen weiter verarbeitet und verdichtet. Dabei bestehen zahlreiche Verknüpfungen zwischen den einzelnen Instrumentarien. Eine sehr wichtige Funktion haben immobilienwirtschaftliche Kennzahlen und Benchmarkinginformationen. Dies gilt insbesondere für Aspekte des Rentabilitätsmanagements da durch Benchmarking Schwachstellen gezielt aufgedeckt und Verbesse-

---

<sup>63</sup> Eigene Darstellung in Anlehnung an VOLLRATH, J. (2004), S. 197.

zungspotenziale evaluiert werden. Es nimmt dadurch eine Schnittstellenfunktion zwischen operativer und strategischer Planung ein.

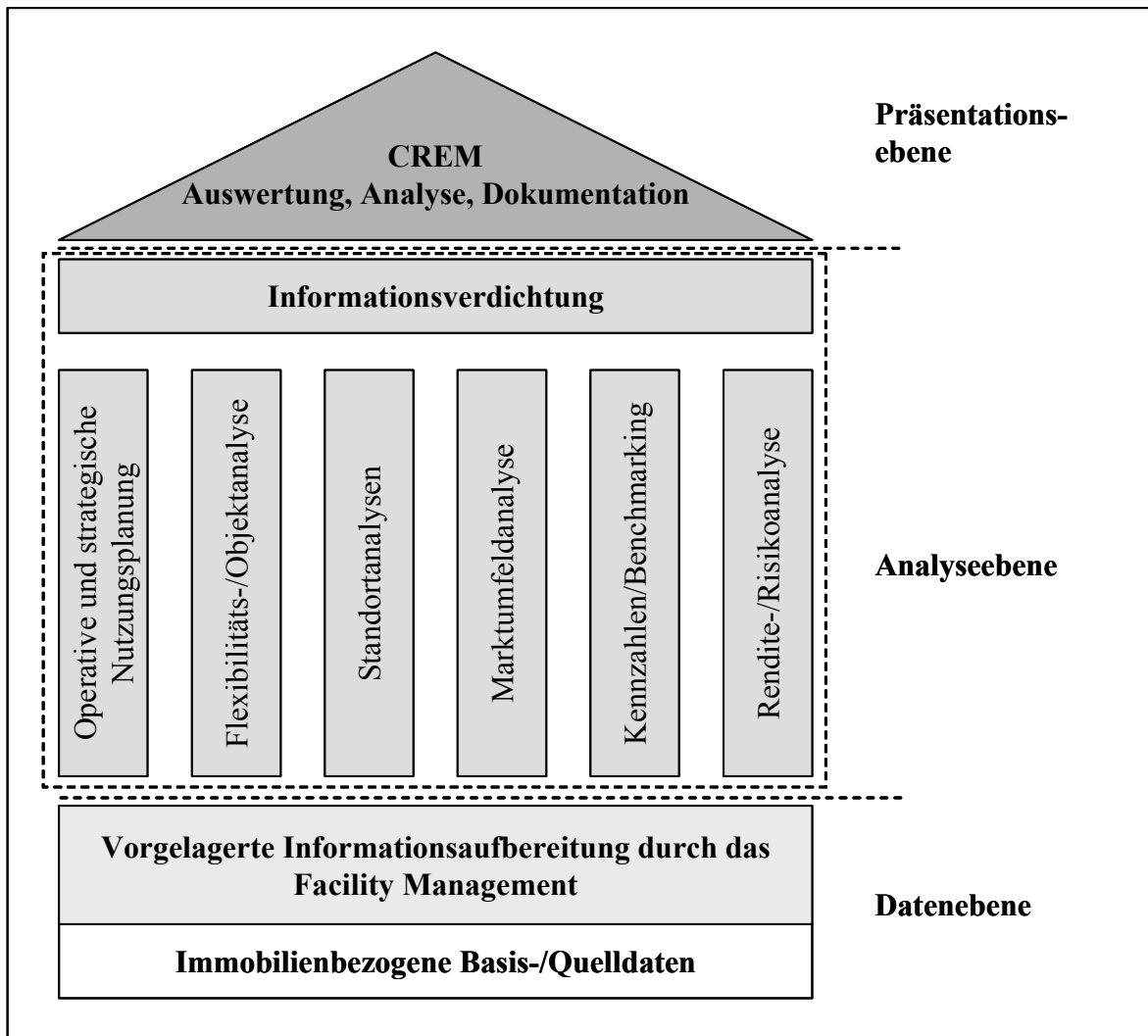


Abb. 12: Bestandteile des Immobilieninformationssystems im CREM

Zu abschließenden Auswertungs- und Analysezwecken sind die Informationen in einer einheitlichen Präsentationsoberfläche funktionsübergreifend zusammenzuführen. Struktur und Inhalt dieser Ebene haben sich dabei bedarfsgerecht an den Erkenntniszielen des CREM zu orientieren. Durch die Zusammenführung der aus der Analyseebene fließenden qualitativen und quantitativen Informationen zu einer zielsetzungskonformen Gesamtschau soll ein effizientes Unterstützungsinstrument zur Erfüllung der Koordinations- sowie Planungs- und Kontrollfunktion des Controllings entstehen.

Durch die notwendige Verknüpfung qualitativer und quantitativer Informationen sind die Leistungsanforderungen an eine solche Präsentationsoberfläche hoch gesteckt. Die Auswahl eines geeigneten Moduls wird zudem durch den Umstand erschwert, dass die meisten traditionellen ökonomischen Informationssysteme (z. B. Bilanzen), rein



quantitativer Natur sind und integrierende Konzepte eher die Ausnahme darstellen und zudem regelmäßig nicht für die Anwendung im Immobilienmanagements entwickelt wurden.

Einen potentiellen Lösungsansatz stellt die von METZNER vorgestellte Immobilienbilanz dar. Das Immobilienergebnis einer solchen Bilanz setzt sich aus verschiedenen, in Geld bewerteten Komponenten zusammen, welche bezogen auf die Art ihrer Ergebniswirkung binären Charakter haben d. h. entsprechend ihrer Wirkung (positiv/negativ) bzw. Art (Herkunft/Verwendung) einer der beiden Seiten der Bilanz zugeordnet werden (vgl. Abbildung 13)..

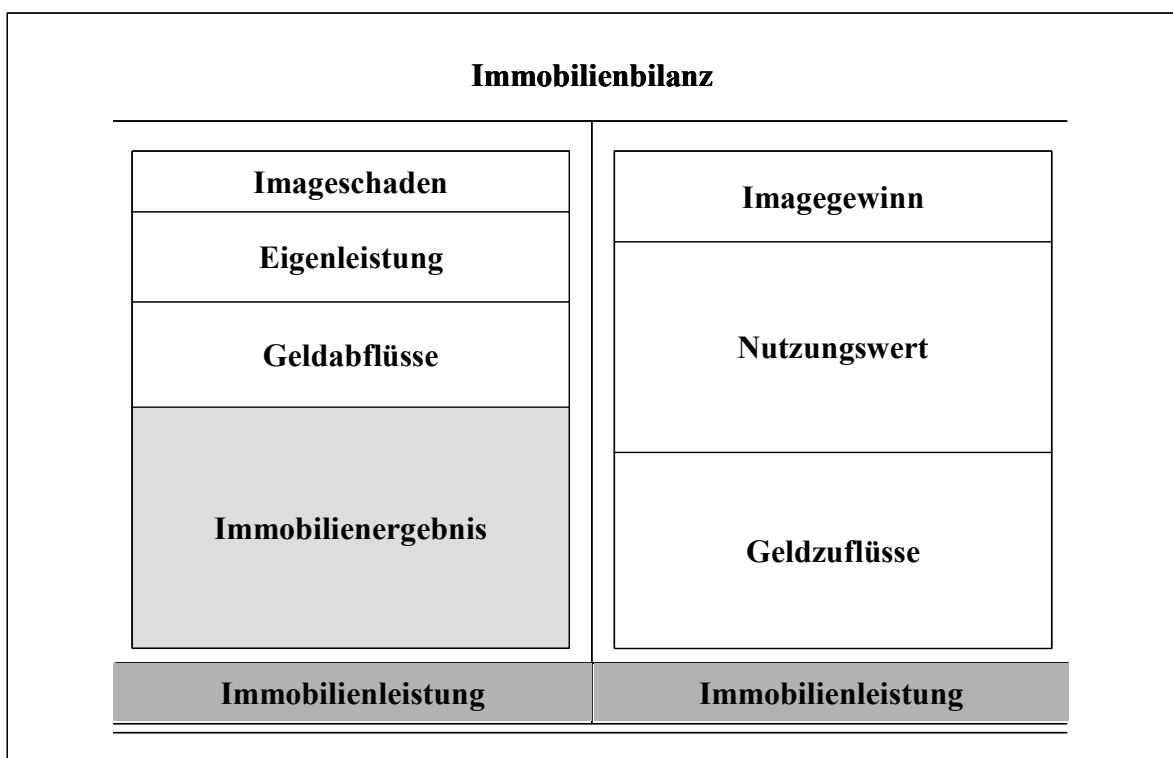


Abb. 13: Allgemeine Immobilienbilanz

Der immobilienwirtschaftliche Cashflow ergibt sich hier als Residualgröße der Bilanzkomponenten Geldzu- und abflüsse. Qualitative Faktoren bzw. nicht-monetäre Leistungen spiegeln sich in den Bilanzkomponenten Image, Nutzwert und Eigenleistung und sind so zu bewerten, dass sie zum erfassten Cashflow inhaltlich und rechentechnisch kompatibel sind. Diese qualitativen Komponenten repräsentieren regelmäßig eine Vielzahl unterschiedlicher Teilleistungen, die in Abhängigkeit von Art und Ausprägung Einzelbewertungen und unterschiedliche Umrechnungsfaktoren erfordern.<sup>64</sup>

<sup>64</sup> Vgl. METZNER, S. (2001), S. 76 ff.

Auch wenn auf diese Weise eine Integration qualitativer und quantitativer Faktoren gelingt ist das Konzept als Auswertungsmodul für das CREM eher ungeeignet. Dagegen spricht zum einen der zu hohe Aggregationsgrad. Zwar sollen die Informationen in der Präsentationsoberfläche verdichtet werden, eine Beschränkung auf den Nutzwert und das Image greift jedoch in seiner Informationskraft nicht weit genug. Zum anderen eignet sich das Konzept nur zur Abbildung eines Status Quo und ermöglicht nur bedingt die Antizipation strategischer Zielsetzung. Dies manifestiert sich vor allem in der Nichterfassung der marktlichen Rahmenbedingungen und der einseitigen Fokussierung auf den Nutzwert des gegenwärtigen Eigners der Immobilie.

Ein anderer in diesem Zusammenhang zu diskutierender Lösungsweg ist das Konzept der Balanced Scorecard (BSC). Das von KAPLAN und NORTON Anfang der neunziger Jahre ausgehend von der zunehmenden Kritik an der Eindimensionalität rein finanzieller Kennzahlensysteme entwickelte Instrument, erweitert diese um nicht-monetäre Werte in Form einer Kunden-, internen Prozess- und Lern- bzw. Entwicklungsperspektive. Alle Ziele und Kennzahlen der BSC müssen dabei mit der finanzwirtschaftlichen Perspektive verbunden sein was deutlich herausstellt, dass alle Strategien, Programme und Initiativen letztlich nur zum Ziel haben, die finanzwirtschaftlichen Vorgaben für das Unternehmen oder die Geschäftseinheit zu erreichen.<sup>65</sup>

Neben der plausiblen Einbindung qualitativer Erfolgsfaktoren liegt der wesentliche Vorteil der BSC in ihrem Flexibilitätspotential, welches eine flexible Anpassung des Konzepts für die unterschiedlichsten Anwendungsbereiche begünstigt und damit in hohem Maße ihren Siegeszug durch nahezu alle Branchen und Anwendungsfelder begründet.<sup>66</sup> Auch für die Immobilienbranche und im speziellen für das CREM wurden bereits BSC mit einer stark positiven Branchenresonanz entwickelt.<sup>67</sup> Die Anwendung in der vorliegenden Controlling Konzeption ist jedoch als kritisch zu beurteilen. Die BSC ist in erster Linie ein Hilfsmittel zur Strategiedurchsetzung wobei die einzelnen Kennzahlen und Perspektiven Nutzern als Orientierungspunkte dienen. Damit gelingt zwar eine Integration von quantitativen und qualitativen Faktoren und die Vernetzung der operativen und strategischen Ebene aber keine aggregierte Gesamtbeurteilung eines bestimmten Sachverhaltes oder z. B. einer Immobilie im Sinne eines Messinstrumentes für Erfolgs- und Risikopotentiale. Wie noch zu zeigen sein wird, ist dies jedoch gerade eine wichtige Voraussetzung für eine auf den aggregierten Analyseergebnissen aufsetzende Bestimmung einer immobilienwirtschaftlichen Zielrendite.

---

<sup>65</sup> Vgl. hierzu ausführlich KAPLAN, R.S. / NORTON, D.P. (1992), S. 71 ff.

<sup>66</sup> Vgl. WEBER, J. / SCHÄFFER, U. (1999), S. 81 ff.

<sup>67</sup> Vgl. OTTMANN, M. (2004), S. 38.

Im Folgenden soll nun die Eignung eines immobilienwirtschaftlichen Ratingsystems im Hinblick auf die formulierten Zielsetzungen und Anforderungen analysiert und gezeigt werden, dass mit Hilfe dieses Instrumentes die Schwächen der vorgenannten Konzepte überwunden werden können.

## **C. Immobilienratings als Controlling-Instrument im Corporate Real Estate Management**

### **I. Theoretische Grundlagen des Ratings**

#### **1. Traditioneller Begriffsinhalt**

Der Begriff „Rating“ ist die auf internationalen Kapitalmärkten übliche Bezeichnung für eine häufig auf der Methodik von Scoring-Modellen aufsetzende Einschätzung einer Ratingagentur oder Bank über die künftige wirtschaftliche Fähigkeit eines Schuldners zur termingerechten und vollständigen Erfüllung von Zins- und Tilgungsverpflichtungen.<sup>68</sup> Im Rahmen von Scoring-Modellen werden zunächst mögliche Risikoindikatoren identifiziert und gewichtet. Diese Risikoindikatoren werden anschließend für einen bestimmten Untersuchungsbereich mit Noten bzw. Punkten bewertet. Aus der Multiplikation der für die einzelnen Risikoindikatoren vergebenen Punkte mit dem jeweiligen Gewichtungsfaktor und der anschließenden Addition aller daraus resultierenden Werte ergibt sich die Gesamtpunktzahl anhand derer über die Kreditvergabe bzw. über die Höhe des Kreditzinses und der zu bestellenden Sicherheiten entschieden wird. Ein Gesamt-Rating-Urteil wird dabei häufig in die Form einer Kurzschrift („AAA“, „BB“ oder „D“) überführt die in der Regel an das Alphabet angelehnt ist. Jede Ratingstufe beschreibt hier eine Ausfallwahrscheinlichkeit, die z. B. von „AAA“ = 0,01 % bis „D“ = 15,34 % reichen kann.<sup>69</sup>

Trotz der Tatsache, dass Rating-Ansätze in vielen Bereichen außerhalb der Finanzwirtschaft zum Einsatz kommen, wird das Verfahren in keinem anderen Einsatzgebiet so intensiv diskutiert und angewandt.<sup>70</sup> Die besondere Aufmerksamkeit der letzten Jahre hängt eng zusammen mit den vom Basler Ausschuss für die Finanzwirtschaft erlassenen Akkorden. Die im Zuge der Weiterentwicklung von Basel I zu Basel II geforderte risikogerechte Eigenkapitalunterlegung des Kreditgeschäfts der Banken hat zur Jahrtausendwende einen

---

<sup>68</sup> Vgl. LISTER, M. (2002), S. 125 ff.

<sup>69</sup> Vgl. WELLNER, K., 2002, S. 26; VOGLER, J. H. (1998), S. 296 sowie VÄTH, A. / HOBERG, W. (1998), S. 93.

<sup>70</sup> Beispielsweise wurde schon 1965 von H. D. SCHMIDT eine Doktorarbeit mit dem Titel „Die Beurteilung des menschlichen Verhaltens durch Rating-Skalen“ im Bereich Psychologie vorgelegt.

regelrechten Rating-Boom ausgelöst.<sup>71</sup> Die neuen Regelungen zwingen Banken stärker als in der Vergangenheit, Kreditkonditionen und Kreditspielräume von der Bonität ihrer Kunden abhängig zu machen, da die Banken nun für risikobehaftetere Kredite ein höheres Eigenkapital vorweisen müssen um die mit einem risikoreicherem Engagement verbundenen größeren Adressausfallrisiken zu kompensieren.<sup>72</sup> Da die Banken die Wahrscheinlichkeit eines möglichen Kreditausfalls die daraus resultierenden „Unterlegungskosten“ in Form eines Zinsaufschlags in ihrer Kondition berücksichtigen, werden Ratings angewendet, um zentrale Einflussfaktoren auf die Kreditausfallwahrscheinlichkeit eines Unternehmens zu erkennen, diese im Einzelnen zu beurteilen und daraus eine Gesamtaussage zu destillieren.<sup>73</sup>

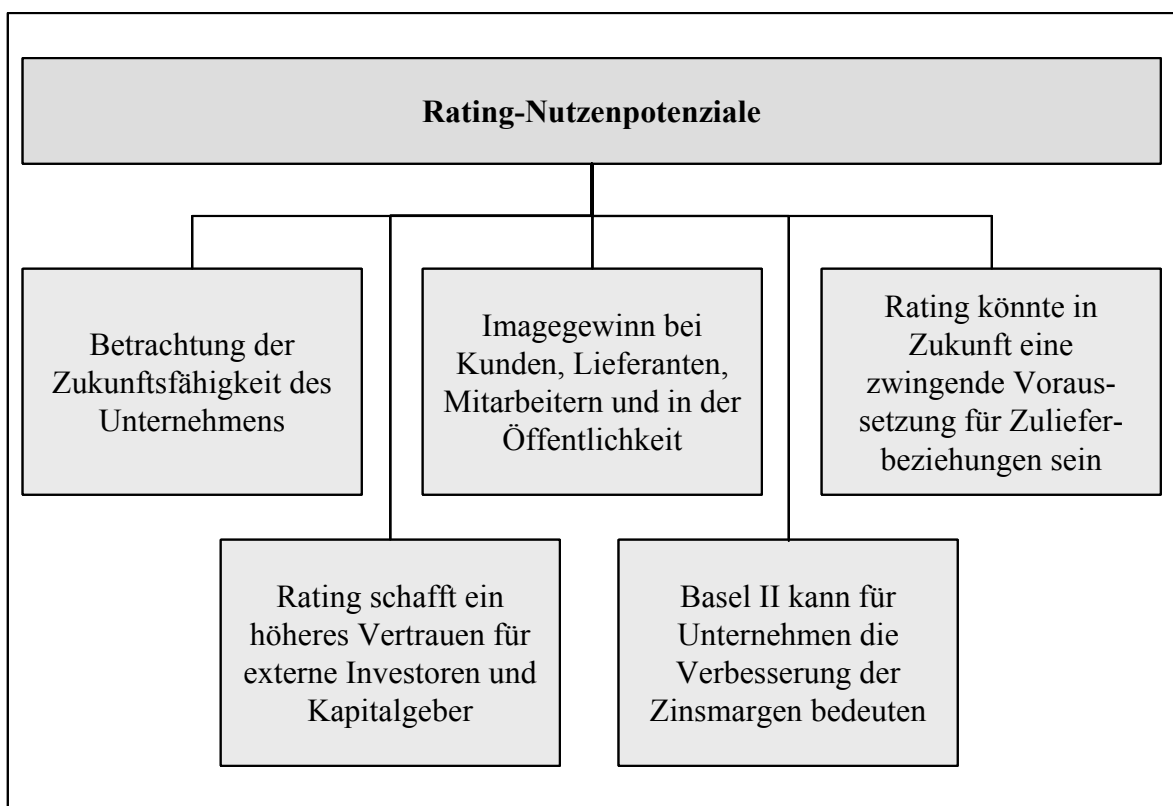


Abb. 14: Nutzenpotenziale von Ratings

Die Ableitung von Zuschlägen auf Kreditkonditionen mit Hilfe eines Ratingmodells ist dabei grundsätzlich nicht neu sondern insbesondere in den USA bereits seit längerer Zeit üblich.<sup>74</sup> Darüber hinaus wird jedoch, je länger je mehr, das zusätzliche multiple Nutzenpotenzial des Konzepts „Rating“ erschlossen. Auch wenn heute noch die Sicherung

<sup>71</sup> Vgl. MEISTER, D. (2005), S. 12 ff.

<sup>72</sup> Vgl. SCHIERENBECK H. (2003b), S. 258 ff.; SCHWARZ, M. (2003), o. S.

<sup>73</sup> Vgl. EIGERMANN, J. (2001), S. 29 ff.

<sup>74</sup> Vgl. BEHRENWALDT, U. (1996), S. 291 ff.

des Kreditspielraumes zu günstigen Konditionen im Zentrum des Interesses steht, werden zukünftig andere Aspekte an Bedeutung gewinnen (vgl. Abbildung 14).<sup>75</sup>

Ein nicht unwesentlicher, eigenständiger Erfolgsfaktor ist z. B. die Demonstration der Solidität eines Unternehmens für Mitarbeiter und Geschäftspartner. Die erfolgreiche Nutzung dieses Faktors setzt jedoch voraus, dass ein Unternehmen ein glaubwürdiges externes Rating einer anerkannten Rating-Agentur besitzt und auch veröffentlichen kann, was bis heute leider bei den internen Ratings durch Kreditinstitute noch nicht möglich ist.<sup>76</sup>

## 2. Besonderheiten des Ratings für Immobilienfinanzierungen

Kredite für gewerbliche Immobilien stellen innerhalb des klassischen Einsatzgebietes für Ratingverfahren einen gewissen Sonderfall dar, denen das Basler Komitee durch die Definition von Spezialregelungen für Projektfinanzierungen (Specialised Lendings) und insbesondere für Immobilienfinanzierungen (Income-Producing Real Estate) Rechnung trägt.<sup>77</sup> Die Besonderheit besteht darin, dass der Cashflow eines Unternehmens sich in diesem Fall auf ein genau definiertes Projekt bezieht, während im klassischen Fall eine mehr oder minder breite Produktpalette zur Cashflow-Ermittlung und damit zur Kreditabsicherung beiträgt.<sup>78</sup>

Aufgrund dieses Charakteristikums werden beim Rating von Immobilienfinanzierungen im Gegensatz zu den klassischen Ratingausprägungen andere Schwerpunkte gesetzt. Zwar zählen auch bei den traditionellen internen Ratingverfahren von Kreditinstituten neben quantitativen auch qualitative Faktoren zu den integralen Bestandteilen, die hier dominierenden quantitativen Bilanzfaktoren des kreditnehmenden Unternehmens spielen jedoch für das Rating von Immobilienfinanzierungen nur eine untergeordnete Rolle.<sup>79</sup>

Konzeptionell setzt sich das Rating von Immobilienfinanzierungen aus dem Rating der Bonität des Kreditnehmers sowie dem Rating des finanzierten Objekts zusammen (vgl. Abbildung 15).<sup>80</sup>

---

<sup>75</sup> In Anlehnung an GLEIBNER, W. / FÜSER, K. (2003), S. 17.

<sup>76</sup> Vgl. GLEIBNER, W. / FÜSER, K. (2003), S. 15.

<sup>77</sup> Vgl. HANS, K. / SCHÖNING, S. (2005), S. 47 ff.

<sup>78</sup> Vgl. HAMERL, A. (2004), S. 3.

<sup>79</sup> Vgl. CLAURETIE, T. M. (2006), S. 46 ff. sowie EIGERMANN, J. (2001), S. 273 ff.

<sup>80</sup> Eine Ausnahme stellt das Rating von reinen Einzelobjektgesellschaften dar, bei denen auf das Rating der Bonität der Gesellschaft verzichtet werden kann, da die Bilanz in der Regel keine Aussagekraft aufweist und die Bonität der Gesellschaft durch das Objekt bestimmt wird. Abbildung eigene Darstellung in Anlehnung an KRUMBACH, T. (2004), S. 13.

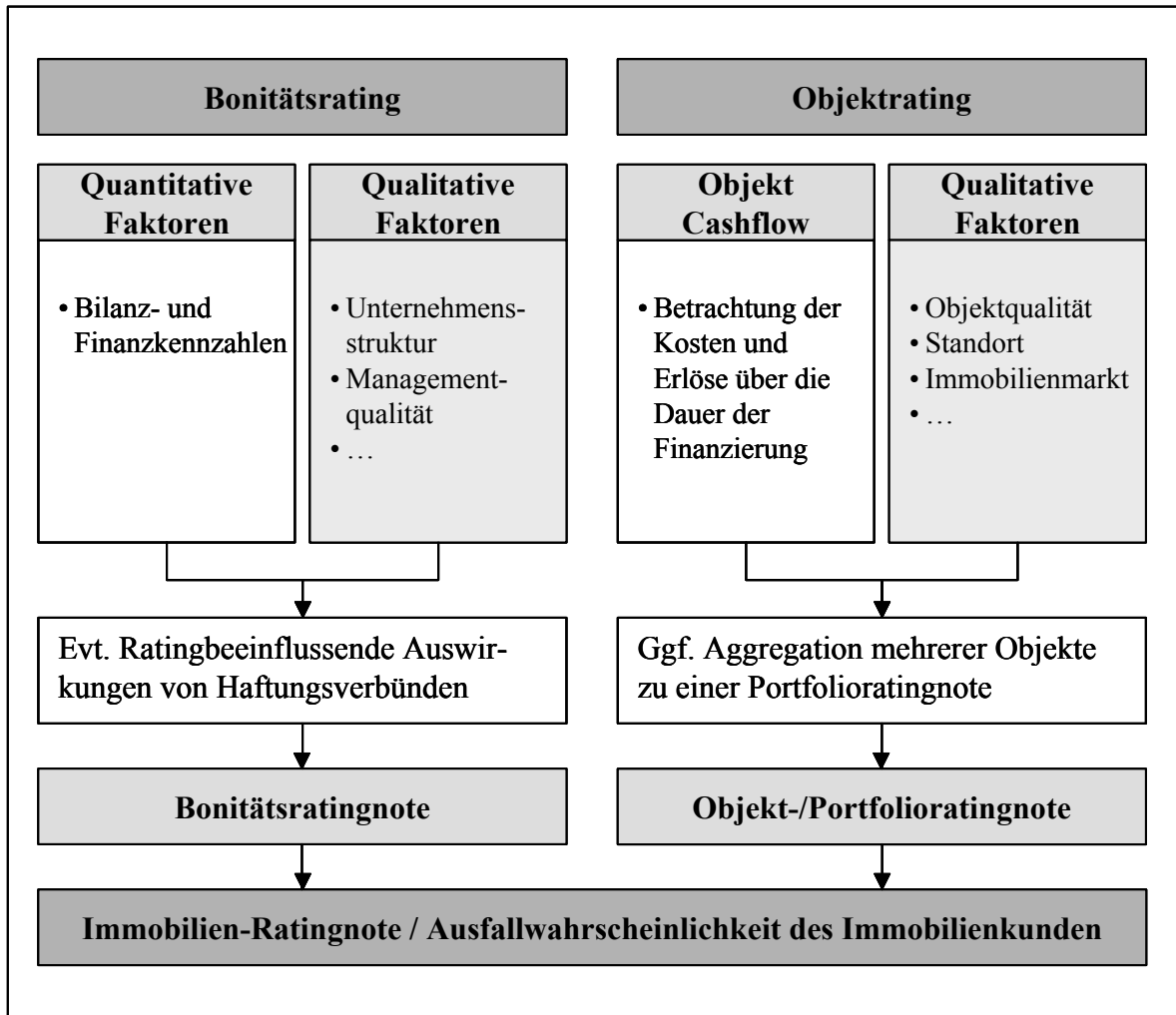


Abb. 15: Architektur eines Ratings für Immobilienfinanzierungen

Neben den klassischen Bilanz- und Finanzkennzahlen sind für das Bonitätsrating von Investoren vor allem qualitative Faktoren wie z. B. die Managementqualität und die Unternehmensentwicklung relevant. Zur Einschätzung der Managementqualität sind Aussagen über die kaufmännischen Kenntnisse des Managements, sein Planungssystem und strategisches Problemlösungsverhalten zu treffen. Ein Beurteilungskriterium hinsichtlich der Unternehmensentwicklung ist die Diskrepanz zwischen strategischer Zielsetzung und die Realisation derselben. Darüber hinaus wird der generelle Ruf des Unternehmens und nicht zuletzt die Regelung einer adäquaten Nachfolge innerhalb der Führung des Unternehmens beurteilt.<sup>81</sup>

Im Rahmen des Objektratings wird insbesondere dem zu erwartenden Cashflow ein hoher Stellenwert beigemessen.<sup>82</sup> Zum einen da diese bei der Finanzierung von Immobilien die

<sup>81</sup> GRUNDWALD, E. (2000), S. 12 ff.

<sup>82</sup> Objekt Cashflow steht für die Nettokaltmiete abzüglich nicht umlagefähiger Bewirtschaftungskosten.

primäre Rückzahlungsquelle für den Kapitaldienst (Zins und Tilgung) darstellen und zum anderen resultierend aus der Tatsache, dass bei Investoren mit mehreren gleichzeitig finanzierten Immobilien die Objektratings ein größeres Gewicht im Gesamtergebnis des Immobilienratings haben. Die Bonität eines Investors ist somit letztlich eng verknüpft mit der Qualität seiner Investments, so dass unmittelbare Kenntnisse aus der Finanzierung der Objekte abstrakte Bilanzkennzahlen in ihrer Aussagekraft überwiegen. Bei steigendem Finanzierungsvolumen kann der gewichtete Durchschnitt der Objektratings eines Investors im Verhältnis zu seinen Gesamtaktivitäten zur maßgeblichen Größe im Immobilienrating werden. Die zukünftige Entwicklung der Objekt-Cashflows kann vor dem Hintergrund volkswirtschaftlicher Parameter (z. B. Inflation, Bruttoinlandsprodukt) und immobilienmarktspezifischer Faktoren (z. B. Leerstandsrate, Mietniveau) simuliert werden. Bei hinreichender Anzahl von Szenarien können so Rückschlüsse gezogen werden, unter welchen simulierten Umständen die Finanzierung ausfällt.<sup>83</sup>

Analog dem Bonitätsrating, wird im Objektrating die Cashflow-Simulation durch qualitative Faktoren ergänzt. Es wird in diesem Zusammenhang schnell deutlich, welchen großen Einfluss diese auf das Gesamt-Ratingergebnis haben. Eine außerordentlich wichtige Rolle, insbesondere bei langfristigen Immobilienfinanzierungen, spielen dabei die Qualität und der Standort des Objektes. Hier ist zu bewerten, ob die Bausubstanz und die Lage auch noch in zehn bis zwanzig Jahren eine Vermarktung des Objekts zu auskömmlichen Mieterträgen ermöglicht. Hinsichtlich der Beurteilung der Bausubstanz wird in der Regel auf Bausachverständigengutachten zurückgegriffen. In Abhängigkeit von der beabsichtigten Nutzung werden sich beispielsweise bei Büro- und Handelsobjekten eine gute bzw. zweckmäßige technische Ausstattung und ein ausreichendes Parkplatzangebot positiv im Ratingergebnis niederschlagen. Hinsichtlich der Lage kann bei der Bewertung zwischen einem Mikrostandort, dem unmittelbaren Umfeld bzw. dem Stadtteil, und einem Makrostandort, d. h. der Region unterschieden werden. Hinsichtlich des Mikrostandortes sind beispielsweise Fragen der Verkehrsanbindung und im Falle des Makrostandortes demographische Aspekte zur Beurteilung heranzuziehen.<sup>84</sup>

## **II. Rating als Messinstrument für das Corporate Real Estate Management**

### **1. Grundsätzliche Eignung des Ratings als Analyse- und Auswertungsmodul**

Das Objektrating innerhalb eines traditionellen Ratings für Immobilienfinanzierungen repräsentiert im Ergebnis die Quantifizierung aller wichtigen Einflussparameter einer Immobilie als Investitionsvermögen. Dies macht noch einmal deutlich, dass Ratingansätze

---

<sup>83</sup> Vgl. KRUMBACH, T. (2004), S. 14 f.

<sup>84</sup> Vgl. KRUMBACH, T. (2004), S. 15 f.

in ihrem Nutzen weit über die reine Beurteilung der Zahlungsfähigkeit hinaus reichen.<sup>85</sup> Tatsächlich lässt sich das Grundprinzip problemlos auch für eine Anwendung im CREM modifizieren. Es lässt sich zeigen, dass es in diesem Verwendungskontext alle zentralen Anforderungen an ein immobilienwirtschaftliches Informationssystem im CREM erfüllt.

- Die zur Beurteilung der Eignungsvoraussetzungen einer Unternehmensimmobilie aus Sicht des CREM so wichtigen qualitativen Faktoren finden in einem Immobilienrating explizite Berücksichtigung.
- Die zur Einschätzung herangezogenen Informationen können flexibel auf die Ansprüche bzw. Erkenntnisziele des CREM angepasst werden.
- Das Konzept ermöglicht eine integrierte Bewertung operativer und strategischer Aspekte. So können z. B. Informationen bezüglich der operativen Flächeneffizienz erhoben werden und gleichzeitig eine Datenevaluation erfolgen, die Aussagen hinsichtlich einer zukünftigen alternativen Flächennutzung bzw. der strategischen Marktpositionierung der Immobilie (Objektflexibilität) erlauben, die anschließend in ein Gesamtbewertungsschema bzw. Rating-Urteil überführt werden.
- Durch das Rating können die Vielzahl relevanter Informationen in einer übersichtlichen Gesamtschau (Gesamt- und Teilbereichsratings) verdichtet werden.
- Die Überführung der Informationen in eine normierte Bewertungsskala schafft die Voraussetzungen für eine Vergleichbarkeit verschiedener Objekte, eine leichtere externe Nachvollziehbarkeit der Bewertung und legt damit den Grundstein für eine breite Akzeptanz des Verfahrens.
- Es existieren hinsichtlich der benötigten Informationen Schnittstellen zu internen und externen Informationssystemen wie z. B. das Facility Management. Die Voraussetzungen für eine EDV-technische Umsetzung sind in Form von modernen Data Warehouse Konzepten gegeben.<sup>86</sup>
- Zusammenfassend kann mit Hilfe eines Immobilienratings eine integrierte Messung bzw. Bewertung der Chancen und Risiken einer Immobilie im Hinblick auf die spezifischen Zielsetzungen des CREM vorgenommen werden. Das Ratingurteil selbst kann dadurch in zweifacher Hinsicht interpretiert werden. Je besser das Rating umso mehr entspricht bzw. unterstützt die Immobilie die operativen und strategischen Zielsetzungen. Je schlechter das Rating umso höher sind die diesbezüglichen Risiken.

Als Instrument zur Bewertung des Immobilienrisikos bildet das Immobilienrating damit gleichzeitig einen Eckpfeiler für die in einer modernen CREM-Philosophie angestrebte

---

<sup>85</sup> Siehe auch Abbildung 18.

<sup>86</sup> Vgl. METZNER, S. (2002), S. 342 ff.



integrierte Rendite-Risiko(Rating)-Steuerung von Unternehmensimmobilien. Ausgehend von dem Basisparadigma, dass erst von einer wirtschaftlichen Investition gesprochen werden kann, wenn die Rentabilität der Immobilie einer Verzinsung entspricht, durch die alle mit dem betreffenden Objekt verbundenen Risiken angemessen abgegolten sind, stellt der Total Return den zweiten Eckpfeiler eines solchen Steuerungsansatzes dar. Total Return und Risiko der Immobilie müssen einander gegenübergestellt bzw. zueinander ins Verhältnis gesetzt werden, um im Hinblick auf abzuleitende Steuerungsmaßnahmen sinnvoll beurteilt werden zu können. Die so entstehenden Verhältniszahlen werden auch als risikoadjustierte Performance-Kennzahlen bezeichnet. Dazu gehören beispielsweise das Sharpe-Ratio oder die insbesondere im Bankensektor sehr bedeutende Value at Risk basierte **RORAC** (Return on risk adjusted capital)-Kennziffer.<sup>87</sup> In diesem Zusammenhang tritt nun aber das Problem auf, dass Total Return und Risiko im CREM nicht in den gleichen Dimensionen gemessen werden. Während der Total Return Ergebnis einer quantitativen Berechnung ist und in einer prozentualen Größe zum Ausdruck kommt, wird das Risiko auf Basis eines Ratings gemessen. Letzteres führt zu einer ordinalen Einordnung des Risikos, die sich durch Ratingnoten ausdrückt. Da eine Kennzahlenbildung unter dieser Voraussetzung keinen Sinn macht, bedarf es eines alternativen Moduls zur integrierten Analyse von Rentabilität und Risiko im CREM.

## **2. Verknüpfung quantitativer und qualitativer Perspektiven durch multifaktorielle Matrizen**

Parallel zur Weiterentwicklung der quantitativ ausgerichteten Portfolio Selection Theory von MARKOWITZ begann zu Beginn der 70er Jahre des letzten Jahrhunderts auch die Genese einer qualitativen Methodik zur Portfolio-Analyse. Federführend auf diesem Gebiet waren große angelsächsische Unternehmensberatungen, die dieses Konzept für den Einsatz in der strategischen Unternehmensplanung und des Marketing-Managements erarbeiteten.<sup>88</sup> Ähnlich wie für die Immobilienwirtschaft heute, führten zu dieser Zeit ökonomische Wachstumseinbrüche verbunden mit Diskontinuitäten in der Unternehmensumwelt zu erhöhter Unsicherheit in der betrieblichen Planung.<sup>89</sup> Als Folge ihrer teilweise stark diversifizierten betrieblichen Struktur suchten weltweit tätige Unternehmen nach Instrumenten, die sie – analog dem Grundgedanken MARKOWITZ' – bei der Optimierung von Strukturen auf Ebene diversifizierter Geschäftsbereiche unterstützten.<sup>90</sup>

---

<sup>87</sup> Vgl. hierzu SCHIERENBECK, H. (2003b), S. 43 ff.

<sup>88</sup> Vgl. BOSTON CONSULTING GROUP (1970) und HENDERSON, B. D. (1971).

<sup>89</sup> Vgl. ALBACH, H. (1978), S. 702.

<sup>90</sup> Vgl. MÜLLER-STEWENS, G. (1995), S. 2042; DUNST, K. H. (1983), S. 170 f.

Im qualitativen Modell treten an die Stelle von Wertpapieren „Strategische Geschäftsfelder“ (SGF), die aus Produkt-Markt-Kombinationen gebildet werden.<sup>91</sup> Entsprechend der zentralen Zielsetzung, ein ausgeglichenes Portfolio von Geschäftsfeldern zur langfristigen Sicherung der Unternehmensexistenz zu schaffen, sollen diese dann hinsichtlich ihrer Stärken und Schwächen bzw. Chancen und Risiken eingeschätzt werden, um daraus schließlich Strategien für die Einzelgeschäftsfelder abzuleiten.<sup>92</sup>

Die bekannteste Variante dieser Portfolio Konzepte ist das 1970 von der BOSTON CONSULTING GROUP (BCG) vorgestellte Marktanteils-/Marktwachstums-Portfolio, einer Vier-Felder-Matrix, in der sich die interne unternehmensbezogene Analyse mit der Dimension des „relativen Marktanteils“ befasst, während die externe umweltbezogene Analyse das „Marktwachstum“ bewertet. Hinter diesen Größen stehen mit der „Erfahrungskurve“ und dem „Produktlebenszyklus“ zwei theoretische Konzepte zur Beurteilung von SGF. Während die Erfahrungskurve in die Dimension des relativen Marktanteils einfließt, wird die Theorie des Produktlebenszyklus zur Bestimmung des Marktwachstums herangezogen. Im Rahmen der Analyse werden die SGF einer Unternehmung abhängig davon, ob ihr prognostiziertes Marktwachstum bzw. der relative Marktanteil hoch oder niedrig ist, in vier Klassen eingeteilt, für die jeweils Normstrategien ableitbar sind.<sup>93</sup> Zentrale Kritikpunkte des Konzepts sind die sehr grobe Einteilung in die Ausprägungen „niedrig“ und „hoch“ sowie die Prämisse, dass die beiden Faktoren Marktwachstum und relativer Marktanteil ausreichen, um Erfolgspotenziale zu bestimmen.<sup>94</sup>

Ausgehend von dieser Kritik entwarf die Unternehmensberatung MCKINSEY in Zusammenarbeit mit GENERAL ELECTRIC das Marktattraktivitäts-relativer-Wettbewerbsvorteil-Portfolio (vgl. Abbildung 16).<sup>95</sup> Dabei handelt es sich um einen

---

<sup>91</sup> Der Begriff Strategisches Geschäftsfeld (SGF) beruht auf dem Segmentierungsgedanken der Geschäftstätigkeiten. Bei einer differenzierten Betrachtung kann man unter SGF eine Segmentierung der Umwelt in Geschäftsfelder verstehen, auf die sich eine Unternehmensstrategie ausrichtet (Außenorientierung). Demgegenüber handelt es sich bei den Strategischen Geschäftseinheiten (SGE) um eine organisatorische Abgrenzung von Teilbereichen innerhalb des Unternehmens (Innenorientierung), die sich auf bestimmte SGF ausrichten. Das SGF ist deshalb die originäre Entscheidung, die SGE ergibt sich aus der Definition des SGF; vgl. dazu SCHELLENBERG, A., 1992, S. 146 f.

<sup>92</sup> Vgl. BAUM, H. G. / COENENBERG, A. G. / GÜNTHER, T. (1999), S. 179 f.

<sup>93</sup> Zur BCG-Vier-Felder-Matrix vgl. u. a. THOMMEN, J.-P. / ACHLEITNER, A.-K. (2003), S. 915 ff.; WÖHE, G. (1996), S. 149; HAX, A. C. / MAJLUF, N. S. (1991), S. 153 ff. sowie HEDLEY, B. (1977), S. 342 ff.

<sup>94</sup> Vgl. WÖHE, G. (1996), S. 149.

<sup>95</sup> In Anlehnung an WELLNER, K. (2003), S. 168.

multifaktoriellen Ansatz, bei dem sich die Umwelt- und Unternehmensdimension aus einer Vielzahl von qualitativen und quantitativen Determinanten zusammensetzt.<sup>96</sup>

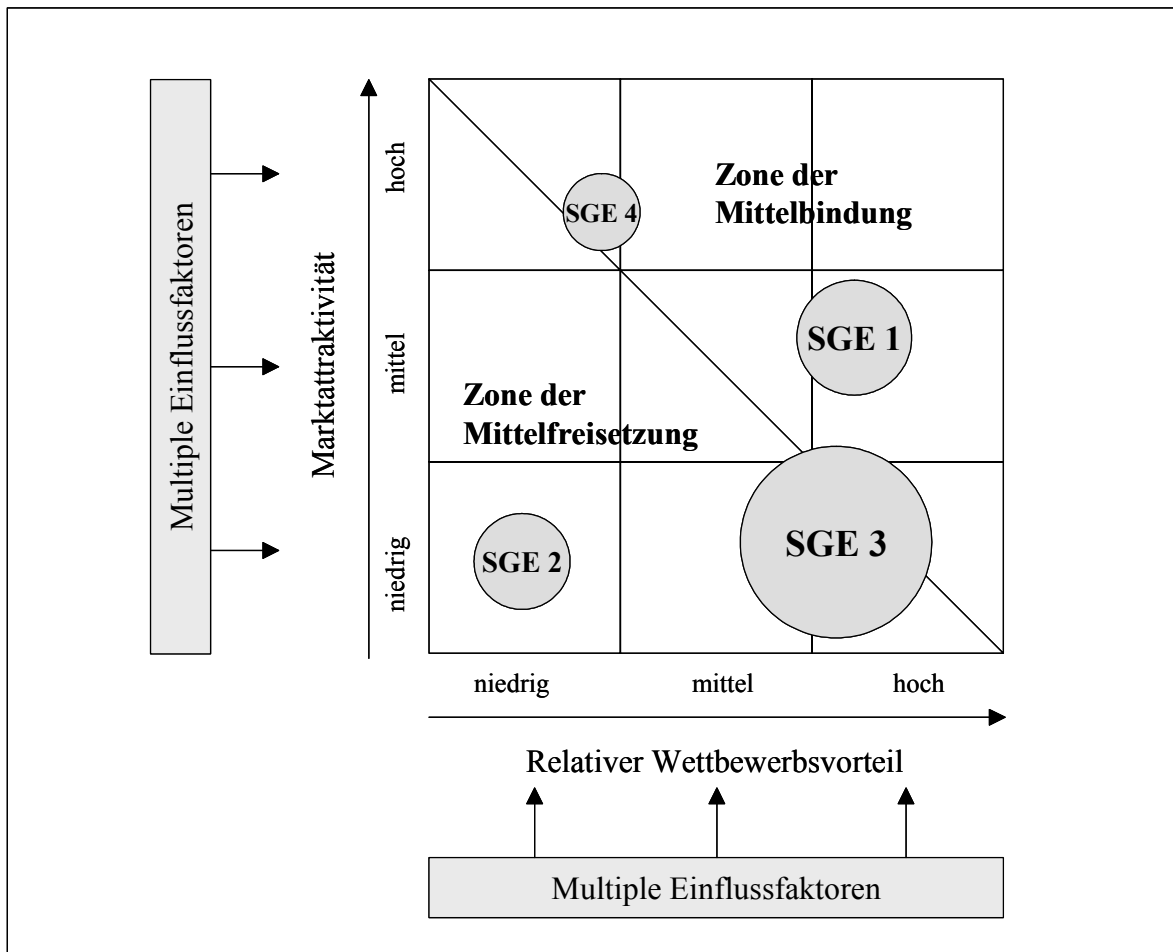


Abb. 16: Die multifaktorielle Neun-Felder-Matrix nach **MCKINSEY**

Für die Dimension „Marktattraktivität“ sind dies u. a. die Parameter Marktwachstum, Marktliquidität, Investitionsattraktivität sowie die Konkurrenz- und Umweltsituation. Dagegen fließen in die Dimension „Wettbewerbsvorteil“ die Parameter Marktposition, Finanzkraft, relatives Produktionspotenzial, relatives Forschungs- und Entwicklungspotenzial und relative Mitarbeiterqualifikation ein. Im Rahmen des Analyseprozesses werden diese Kriterien zueinander gewichtet und einer subjektiven Bewertung unterzogen.<sup>97</sup>

Durch die Berücksichtigung von jeweils drei möglichen Ausprägungen der Matrixdimensionen (niedrig, mittel, hoch) und durch die Antizipation zahlreicher Faktoren wird nicht

<sup>96</sup> Siehe auch „Branchenattraktivitäts-Geschäftsfeldstärke-Portfolio“; vgl. hierzu u. a. HAHN, D. (1997), S. 380 ff.; HAX, A. C. / MAJLUF, N. S. (1991), S. 180 ff.; KREILKAMP, E. (1987), S. 487 ff. sowie SZYPERSKI, N. / WINAND, U. (1978), S. 128 ff.

<sup>97</sup> Vgl. WELGE, M. K. (1985), S. 363.

nur eine differenzierte Auswertung mit mehreren Strategien möglich, sondern als Folge der wesentlich geringeren Verdichtung der Analyse vor allem eine höhere Genauigkeit und Verlässlichkeit der Aussage erreicht.

Im Hinblick auf die Verwendung als Analysetool für die integrierte Rendite-/Risikomesung im CREM erweist sich besonders der geringe Standardisierungsgrad des Modells als großer Vorteil. Die erfolgsrelevanten Dimensionen können situationsabhängig nach den Erfordernissen der jeweiligen Analysezielsetzung und den Besonderheiten der betrachteten Branche ausgewählt werden. Gleiches gilt für den einfließenden Kriterienkatalog, der – den Dimensionen entsprechend – an die spezifischen Erfordernisse der Immobilienwirtschaft angepasst werden kann.

### **3. Analysetool zur integrierten Bewertung von Rendite und Risiko im Corporate Real Estate Management**

Wie oben dargelegt, erlaubt der geringe Standardisierungsgrad multifaktorieller Matrizen eine Anpassung an eine immobilienwirtschaftliche Zweckbestimmung. Für die Verwendung im Rahmen der hier entwickelten Steuerungskonzeption müssen sich notwendige Modifikationen des Analysetools an den Erfordernissen und Zielsetzungen des CREM orientieren. Dabei ist zunächst eine integrierte Betrachtung von Rendite und Risiko zu ermöglichen. Diese durch quantitativen Total Return und qualitative Ratingnote ermittelten Größen bilden daher die Dimensionen der Analyse-Matrix. Entsprechend der Modellvorgabe werden beide Dimensionen, durch eine Vielzahl von Einzelparametern determiniert, die mit den vorgestellten Instrumenten identifiziert, systematisiert und bewertet werden (vgl. Abbildung 16).

Der von MARKOWITZ bewiesene Zusammenhang zwischen Rendite und Risiko impliziert, dass im vorliegenden Fall ein Zusammenhang besteht zwischen dem Total Return einer Immobilie und der Zuordnung zu einer Rating- bzw. Risikoklasse. Dieser Zusammenhang müsste dergestalt sein, dass je höher die Ratingnote ist desto geringer die geforderte Break-Even-Rendite bzw. der Total Return des betreffenden Objektes. Der Beweis eines solchen Zusammenhangs ließe sich führen, wenn in einer möglichst breit angelegten empirischen Studie historische Total Returns historischen Ratingnoten gegenübergestellt werden würden. Diese Überlegungen stoßen bisher jedoch an die Grenzen einer latenten Datenproblematik in der Immobilienwirtschaft. Historische Renditen für betriebliche Immobilien stehen in nur sehr begrenztem und empirisch keinesfalls hinreichend validem Umfang zur Verfügung. Dieses Problem ließe sich aber zumindest partiell durch den substitutionalen Rückgriff auf vorhandene Datensätze für Büroraum und Handelsimmobilien z. B. der DID bzw. IPD lösen.

Deutlich schwieriger gestaltet sich dagegen die rating-basierte Risikomessung. Ratingnoten sind objekt- und zeitpunktgebunden, stehen aber historisch gesehen nicht zur Verfügung und können auch ex post nicht nachgeholt werden. Zudem wäre es erforderlich, alle Immobilien mit dem gleichen Ratingmodell erfasst zu haben. Die Pionierarbeit, die auf diesem Gebiet derzeit geleistet wird, ermöglicht bisher nur approximative Lösungen bei denen versucht wird, die Datenlücke durch Expertenwissen zu schließen.<sup>98</sup> Die umfangreichen Bemühungen auf diesem Gebiet und die zunehmende Bedeutung des Ratings als Instrument zur Bewertung immobilienwirtschaftlicher Risiken werden jedoch mittelfristig solche Analysen ermöglichen. Theoretisch lässt sich der Zusammenhang jedoch schon jetzt ableiten (vgl. Abbildung 17).

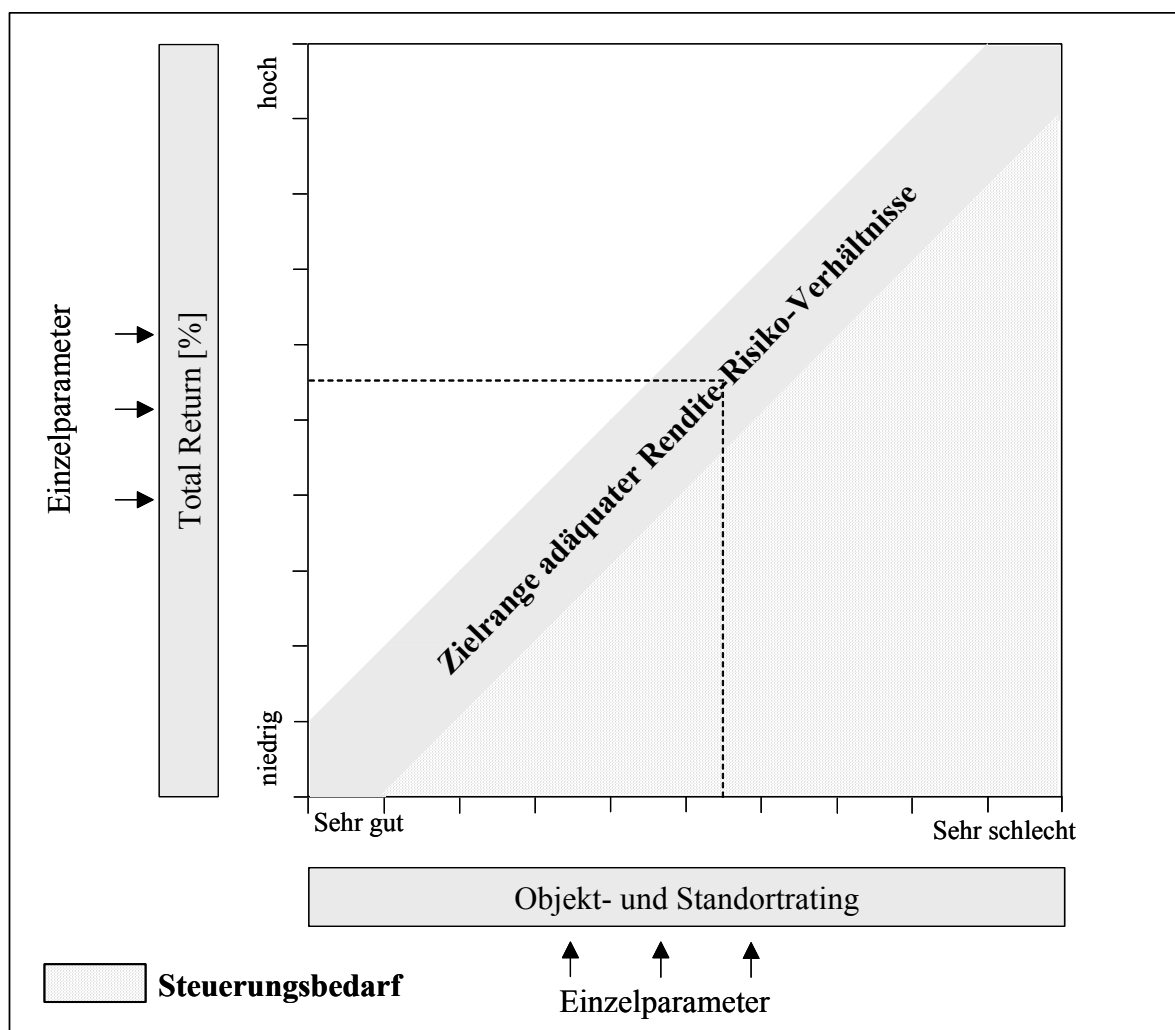


Abb. 17: Integrierte Bewertung von Rendite und Risiko im CREM

Die dargestellte Matrix zeigt eine exemplarische Zielrange marktadäquater Rendite-Risiko-Verhältnisse, wobei aus Gründen der Vereinfachung zunächst ein linearer Zusammenhang

<sup>98</sup> FERI RESEARCH GMBH (2005), S. 105 ff.

unterstellt wird. Auf diese Weise können nun bestimmten Risiko(Rating)klassen Spannbreiten von risikoadäquaten Break-Even-Renditen zugeordnet werden. Die Spannbreiten resultieren daraus, dass Ratingnoten in der Regel bestimmte Punktebereiche innerhalb eines Ratingscores umfassen. Ohne jedoch bereits an dieser Stelle auf eine Rechenmethodik zur detaillierteren Bestimmung einer Break-Even-Rendite einzugehen, kann von der Grobzielsetzung des CREM gesprochen werden, Rendite-Risiko(Rating)-Verhältnisse der betrieblichen Immobilien anzustreben, die innerhalb bzw. oberhalb der Zielrange liegen<sup>99</sup>

Der Bereich unterhalb der Zielrange enthält solche Objekte, bei denen im Hinblick auf das Erreichen eines adäquaten Rendite-Risiko(Rating)-Verhältnisses Steuerungsmaßnahmen erforderlich sind. Es ist theoretisch denkbar innerhalb dieses Sektors Bereiche abzugrenzen, in denen der hinreichende Erfolg von Steuerungsmaßnahmen mit großer Wahrscheinlichkeit ausbleibt bzw. erforderliche Maßnahmen als unwirtschaftlich anzusehen sind, da die Erfolgsaussichten zu gering sind. Für eine exakte sektorale Abgrenzung wäre jedoch eine intensive, insbesondere empirische Forschungsarbeit erforderlich, deren Erfolg in hohem Maß durch das künftig zur Verfügung stehende Datenmaterial determiniert ist.

### **III. Rating als Impulsgeber für Steuerungsmaßnahmen im Corporate Real Estate Management**

Ausgehend von den bisherigen Ausführungen hat das CREM bei der Steuerung des betrieblichen Immobilienbestandes zwei alternative Ansatzpunkte. Im ersten Fall steuert es nur auf Basis des Immobilienratings und geht lediglich implizit von einer Steigerung der Rentabilität durch Verbesserung des Ratings aus. Im zweiten Fall wird der tatsächliche Total Return dem Rating gegenübergestellt, um dann auf Rentabilitäts-Rating-Basis Steuerungsstrategien abzuleiten.

#### **1. Steuerung auf Stand-Alone-Rating-Basis**

Zielsetzung des Ratings im CREM ist die Beurteilung aller quantitativen und qualitativen Eigenschaften, die die Nutzung der Immobilie als Produktionsmittel und die Wettbewerbsfähigkeit des Objektes bestimmen. Die Kenntnis der wesentlichen, in das Rating einfließenden, Determinanten ermöglicht es, diese aktiv und positiv zu beeinflussen. Insbesondere das Wissen um die relevanten Risikobereiche und deren aktive Steuerung wirken sich positiv auf das Rating-Urteil aus. Da das Rating in regelmäßigen

---

<sup>99</sup> Zur Bestimmung einer Break-Even –Rendite vgl. 2. HT. Abschnitt C.

Abständen zu wiederholen ist, kann auf Grundlage eines ausführlichen Ratingberichtes aktiv an einer Verbesserung des Ratings gearbeitet werden.<sup>100</sup>

Die Entwicklung und Umsetzung einer Ratingstrategie basiert entsprechend der zugrunde liegenden Controlling-Philosophie auf einem Regelkreis von Planung, Messung/Kontrolle und Steuerung. Zunächst sind im Rahmen der Gesamtunternehmensstrategie die Ziele für das CREM zu fixieren. Diese müssen anschließend in Rating-Zielgrößen überführt werden. Eine mögliche Zielsetzung könnte darin bestehen, bei gegebenen Kriterienkatalog, grundsätzlich ein überdurchschnittliches Rating der Immobilie anzustreben. Diese eher grobe Zielformulierung ließe sich, durch die Fixierung einer konkreten Ziel-Ratingnote oberhalb des Durchschnitts, weiter präzisieren. Ein Problem vor dem das Management in diesem Zusammenhang steht, ist die Frage nach der relevanten Orientierungsgröße. Als Ideal wäre anzusehen, wenn das CREM über die Ratinginformationen eines großen Pools einheitlich gerateter Immobilien verfügen könnte, um im Sinne eines Best-Practise-Ansatzes, Bewertungsziele für spezifische Immobilien herleiten zu können. Da diesbezüglich bisher nur unzureichend auf externe Quellen zugegriffen werden kann, haben solche Unternehmen einen Vorteil, die selbst über sehr große Bestände verfügen und auf diese Weise ein internes Benchmarking realisieren können. Wurde das Ratingziel festgelegt, ist dieses, im Sinne einer Top-Down-Planung, auf die Teilratings bzw. Einzelkriterien herunter zu brechen. Alternativ besteht auch die Möglichkeit, zunächst die Ziele für die Rating-Teilkriterien zu bestimmen und dadurch das Gesamtrating zu bestimmen (Bottom-up-Planung). Ein großer Vorteil dieser Vorgehensweise liegt in der besseren Verfügbarkeit von Benchmarking-Informationen für einzelne Ratingkriterien.<sup>101</sup>

Sind die Ratingsziele definiert, müssen die für das Rating relevanten Daten mit Hilfe des Informations- und Analyseinstrumentariums erhoben, analysiert und schließlich in dem Rating verdichtet werden.<sup>102</sup> Nun können die Planungsziele mit dem Ist-Rating abgeglichen und, im Hinblick auf die Zielerreichung kritischer Ratingbereiche bzw. Ratingkriterien, Abweichungsanalysen vorgenommen werden. Auf deren Ergebnis aufbauend, ist das Optimierungspotenzial abzuschätzen und sind Steuerungsmaßnahmen zu planen. Die Umsetzung der Steuerungsmaßnahmen schließt den Controlling-Regelkreis (vgl. Abbildung 18).

Je nachdem in welchen Kriterien die Risiken bzw. Schwächen eines Objekts begründet liegen, ist das Steuerungspotenzial einer Unternehmensimmobilie unterschiedlich hoch. Allgemeine Marktfaktoren sind wesentlich schwieriger zu beeinflussen als objektbezogene

---

<sup>100</sup> Vgl. PAPE, D. (2005), S. 14.

<sup>101</sup> Zu den alternativen Planungsverfahren vgl. WILD J. (1982), o. S.

<sup>102</sup> Vgl. hierzu Abbildung 17.

Faktoren. Gelingt es dem CREM innerhalb eines angemessenen Zeitraumes nicht bzw. nur durch einen nicht zu vertretenden Aufwand die fixierten Ratingziele zu erreichen, sind Desinvestitionsmöglichkeiten in Zusammenhang mit alternativen Flächenbereitstellungsstrategien in den Kalkül zu ziehen.

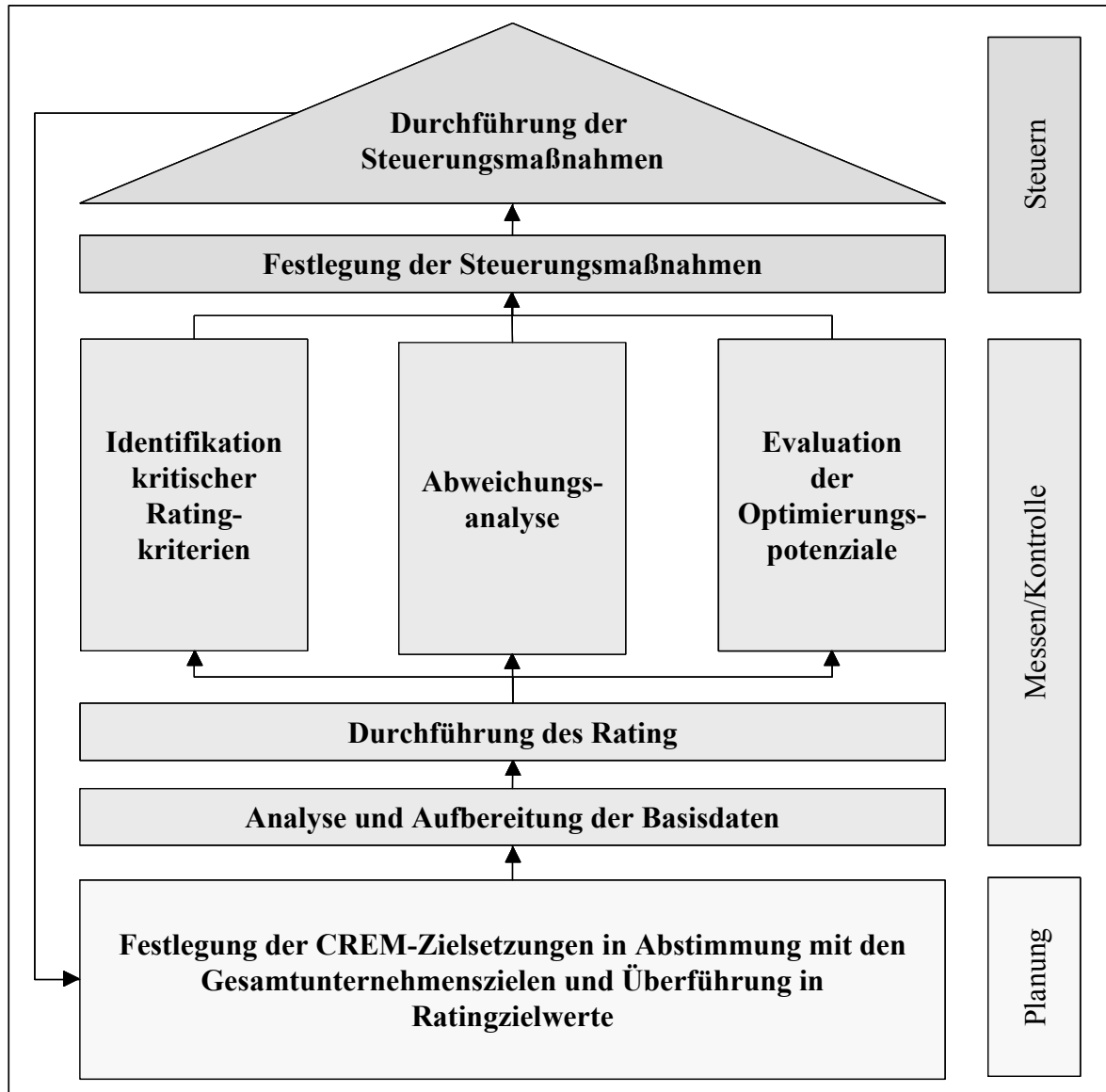


Abb. 18: Konzeption zur Umsetzung einer Rating-Strategie

## 2. Basisstrategien einer integrierten Rendite-Rating-Steuerung

Die Arbeiten von MARKOWITZ und die Ausführungen zum CAPM beschreiben die Zusammenhänge zwischen den beiden Dimensionen „Risiko“ und „Ertrag“ und bilden die



Basis für ein grundlegendes ökonomisches Steuerungsprinzip, das nach SCHIERENBECK als der Risiko-Chancen-Kalkül bezeichnet wird.<sup>103</sup>

Der Risiko-Chancen-Kalkül kann eingesetzt werden, um die Risikoperformance einer Immobilie zu optimieren, indem er der zentralen Frage nachgeht, ob und inwieweit sich die Übernahme der mit dem Objekt verbundenen Risiken überhaupt lohnt.<sup>104</sup> Die zentrale Aussage des Kalküls lautet, dass jede risikolose Investition mindestens einen Ertrag in Höhe des risikofreien Zinses erzielen muss. Damit entspricht der risikofreie Zins dem Basisertrag, der wenigstens erzielt werden muss, um die Investition von einem rein wirtschaftlichen Standpunkt aus zu rechtfertigen. Darüber hinaus ist die Übernahme zusätzlicher Risiken nur dann sinnvoll, wenn dafür auch ein entsprechend zusätzlicher Ertrag in Form einer Risikoprämie erwirtschaftet wird (Gleichgewichtsbedingung).

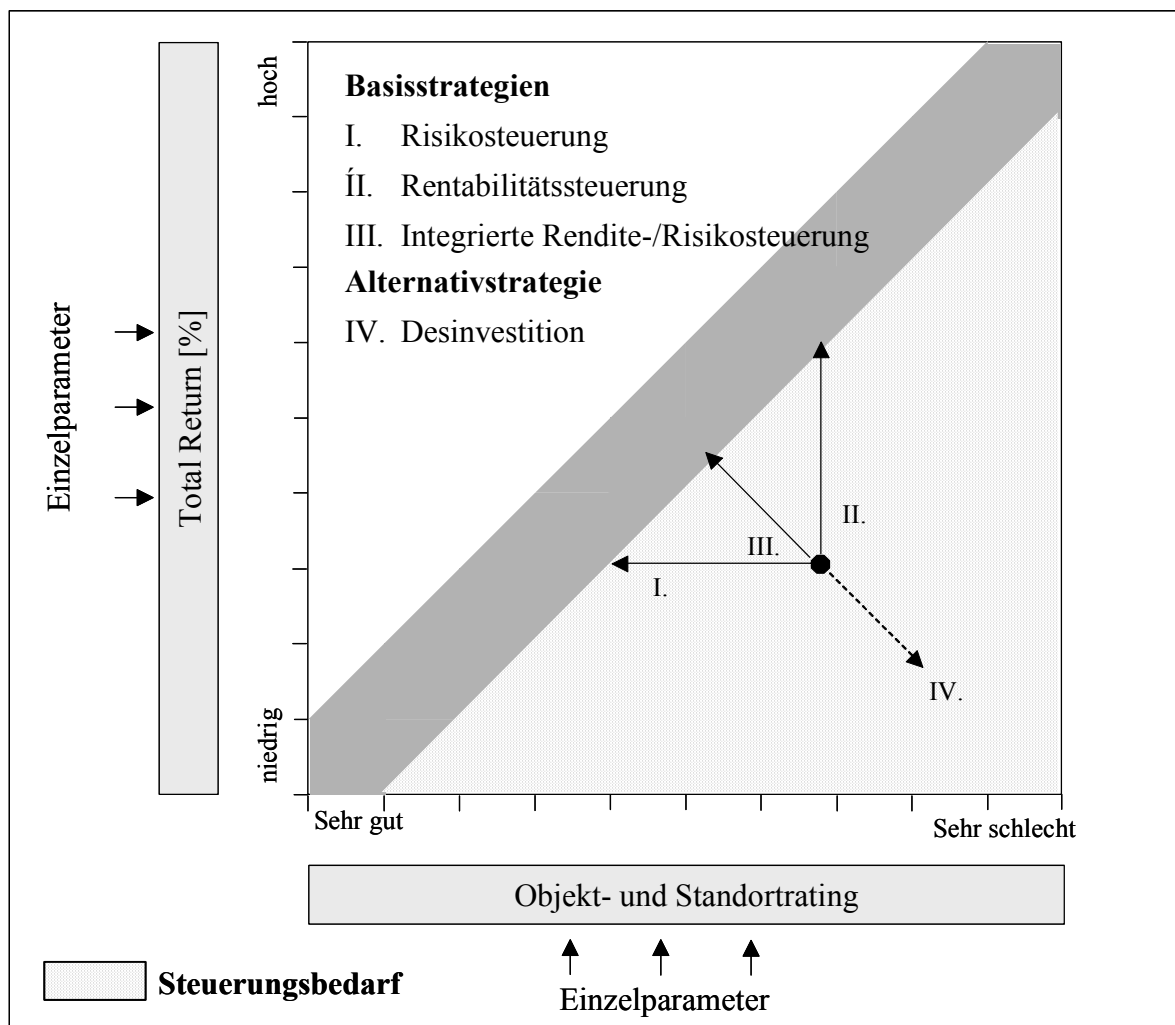


Abb. 19: Basisstrategien einer integrierten Rendite-/Risikosteuerung

<sup>103</sup> Vgl. SCHIERENBECK, H. (2003b), S. 43 ff.

<sup>104</sup> Vgl. VOGLER, R. R. (1998), S. 287.

Inwieweit eine betriebliche Immobilie die oben genannten Bedingungen erfüllt, kann mit Hilfe der vorgestellten multifaktoriellen Analyse-Matrix zur integrierten Bewertung von Rendite und Risiko visualisiert werden. Durch Bildung der Rendite-(Total Return)-Risiko-(Ratingnote)-Relation der zu analysierenden Immobilie kann eine eindeutige Positionierung in der Rendite-Risiko-Matrix vorgenommen werden. Als Referenzpunkt dient die Rendite-Risiko-Relation einer durchschnittlichen Immobilie der betrachteten Objektklasse. Die Break-Even-Rendite dieser Referenzimmobilie muss dabei im Wesentlichen durch den Basiszins und den pauschalen Risikozuschlag der Objektklasse determiniert werden (vgl. Abbildung 19).<sup>105</sup>

Mit Hilfe der Matrix lassen sich nun anschaulich die drei Basisstrategien des CREM darstellen. Danach kann das CREM zur Verbesserung der Rendite-Risiko-Relation der Beispielimmobilie und zur Erfüllung der Gleichgewichtsbedingung prinzipiell versuchen, das Risiko zu senken bzw. das Rating zu verbessern, die Rentabilität zu steigern oder eine Kombination aus beiden Strategien zu verfolgen. Gelingt dies dauerhaft nicht, sind wiederum geeignete Desinvestitionsstrategien und die Möglichkeiten alternativer Flächenbereitstellung zu prüfen und umzusetzen.

### **3. Kritische Analyse integrierter Steuerungspotenziale**

Für Non-Property-Companies, d. h. Unternehmen, die kein immobilienwirtschaftliches Kerngeschäft betreiben, stellen Immobilien grundsätzlich eine betriebliche Ressource dar, die in ihrer Zweckbestimmung durch die Gesamtunternehmensstrategie bzw. den darin formulierten Unternehmenszielen determiniert wird. Als logische Konsequenz wurden in der Vergangenheit Immobilienstrategien formuliert – sofern überhaupt von der Existenz einer solchen gesprochen werden konnte –, die der Unternehmensstrategie bzw. den jeweiligen Geschäftsfeldstrategien folgte. Im Rahmen der bisherigen Ausführungen wurde jedoch auch deutlich, dass die Integration von immobilienorientierten Zielen in das unternehmerische Zielsystem eine notwendige Voraussetzung dafür ist, die Aktivitäten von Non-Property-Companies im Immobilienbereich aus einer konzeptionellen Gesamtsicht heraus den veränderten Rahmenbedingungen anzupassen.<sup>106</sup>

Hierbei ging es vor allem um die Definition der Unternehmensimmobilie als strategische Ressource, deren Erträge wie die aller übrigen kapitalbindenden Maßnahmen im Unternehmen an der Hurdle Rate ihrer Kapitalkosten gemessen werden müssen. Die daraus potenziell resultierenden Zielkonflikte illustriert Abbildung 20.

---

<sup>105</sup> Zur Bestimmung einer immobilienwirtschaftlichen Break-Even-Rendite vgl. 2 HT, Abschnitt C.

<sup>106</sup> Vgl. SCHÄFERS, W. (2004), S. 223.

Während seitens der nutzenden Geschäftseinheiten Anforderungen an die Immobilien gestellt werden, die einseitig mieterorientiert sind und auf die optimale Durchführung des Kerngeschäfts fokussieren, ergeben sich aus dem Blickwinkel des Kapitalmarktes beispielsweise verstärkte Verpflichtungen hinsichtlich Rentabilität bzw. Wertsteigerung.<sup>107</sup>

Exemplarisch für einen solchen Zielkonflikt ist die Problematik einer aus Renditeerwägungen anzustrebende permanente Vollvermietung, beispielsweise durch partielle Fremdvermietung und eine aus leistungswirtschaftlicher Sicht sinnvoll vorzuhaltende Kapazitätsreserve, deren Notwendigkeit sich u. a. aus zyklischen Geschäftsentwicklungen ergeben kann. Als weiteres Beispiel sei der Konflikt zwischen räumlicher Arbeitsplatzzufriedenheit und Flächenoptimierung genannt. So ist das angelsächsische Modell der Großraumbüros hinsichtlich der Flächeneffizienz dem in Deutschland immer noch dominierenden Einzelbüromodell überlegen, jedoch auf Arbeitnehmerseite schwer vermittelbar.<sup>108</sup>

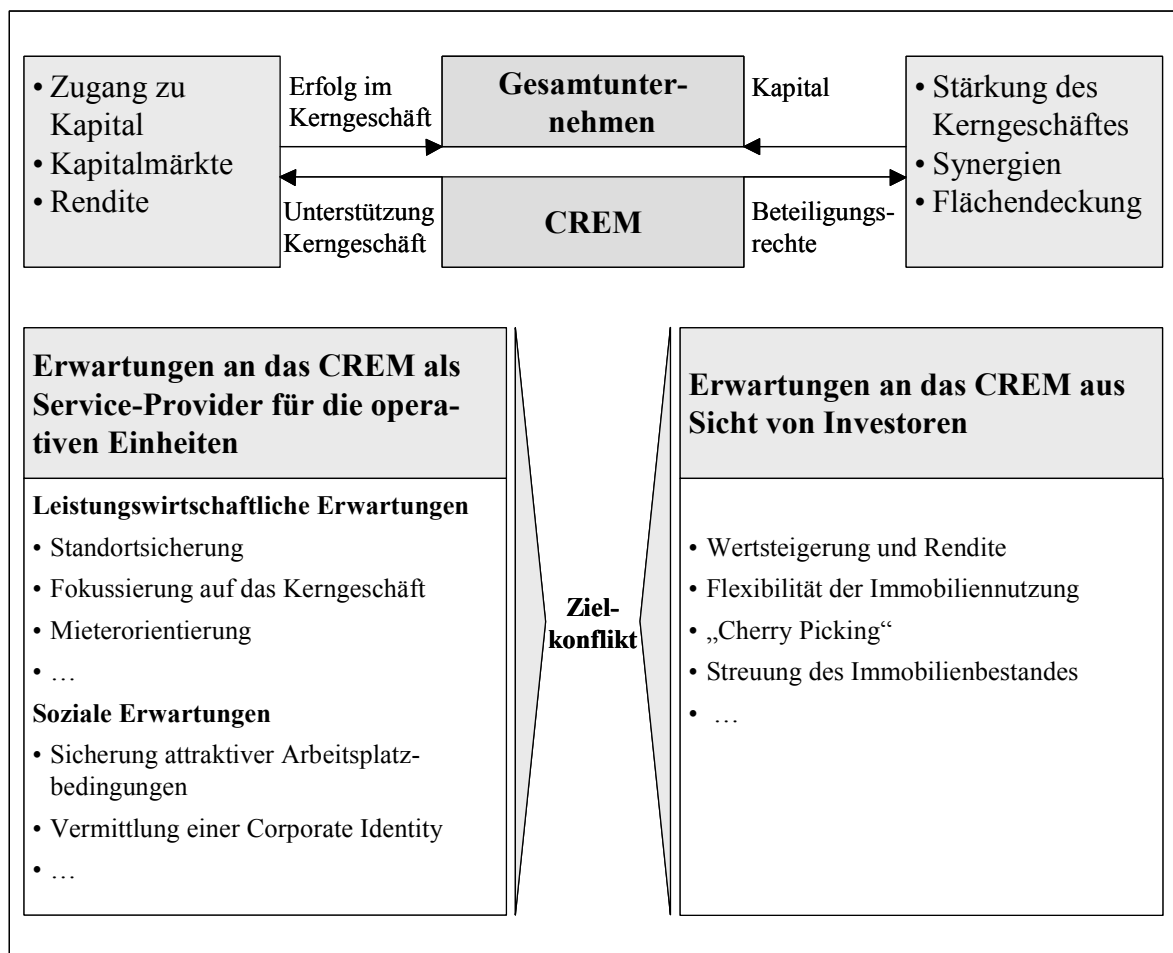


Abb. 20: Doppelfunktion und Zielkonflikte des CREM

<sup>107</sup> Vgl. KALUSCHA, U. (2003), S. 18.

<sup>108</sup> Bei Unternehmensimmobilien mit Einzelbüros liegt die Flächennutzungskennziffer im Mittel bei 31,2 m<sup>2</sup> gegenüber 26,7 m<sup>2</sup> pro Mitarbeiter im Fall von Großraumbüros; vgl. JONES LANG LASALLE (2005), S. 5.

Die beschriebenen Zielkonflikte müssen im Rahmen eines integrierten Strategieentwicklungsprozesses auf Gesamtunternehmensebene aufgelöst werden. Dazu ist es sinnvoll, die einzelnen Ziele in eine Zielhierarchie zu überführen. Den Ausgangspunkt für die Zielsetzungen des CREM bilden dabei die auf Gesamtunternehmensebene grundsätzlich getroffenen Entscheidungen über generelle Unternehmensziele.<sup>109</sup> Für die konkrete Umsetzung sind diese in der Regel strategisch ausgerichteten Zielsetzungen zu abstrakt formuliert und müssen daher schrittweise auf die Ebene des CREM operationalisiert werden. Im Rahmen dieses Spezifizierungsprozesses fällt dem Management der betrieblichen Immobilien die Aufgabe zu, einen Abgleich partiell gegenläufiger Interessen vorzunehmen und unter dem Primat leistungswirtschaftlicher Zielsetzungen, eine Gesamtstrategie für das CREM zu entwerfen. Der Verzicht auf eine eindeutige Priorität von Zielsetzungen im Rahmen der Strategieentwicklung hätte zur Folge, dass das CREM im day-to-day Business zu aufwendigen Einzeldiskussionen im Hinblick anstehender Steuerungsmaßnahmen gezwungen wäre. Mit zunehmendem Grad der ökonomischen Autonomie des CREM wächst dabei die Gefahr nicht unternehmensstrategiekonformer immobilienwirtschaftlicher Entscheidungen.

---

<sup>109</sup> Vgl. AVIS, M. et al. (1993), S. 11.

## Zweiter Teil: Rating-basierte Messung im Corporate Real Estate Management

Im zweiten Teil der Arbeit steht der Entwurf eines geeigneten Ratingmodells und dessen Anwendung als Messinstrument zur Beurteilung der Chancen und Risiken einer betrieblichen Immobilie im Mittelpunkt. Zu diesem Zweck werden zunächst die relevanten Ratingkriterien systematisiert. In einem zweiten Schritt erfolgt dann die konzeptionelle Ausgestaltung des Ratings, indem die Messstandards festgelegt werden, die Faktorengewichtung vorgenommen, die Ratingskala definiert und schließlich die Gesamtkonzeption im Hinblick auf ihre Möglichkeiten und Grenzen einer kritischen Analyse unterzogen wird. Der dritte Abschnitt widmet sich abschließend dem Problemfeld der Bestimmung einer immobilienwirtschaftlichen Break-Even-Rendite und der diesbezüglichen Einsatzmöglichkeiten eines Immobilienratings.

### A. Systematisierung der Ratingkriterien

Aufgrund seines Charakters als primär qualitatives Informationsinstrument soll und wird das Ergebnis eines Immobilien-Ratings immer auch durch das subjektive Empfinden des Anwenders bei der Objektbeurteilung beeinflusst. Ziel muss allerdings sein, dass die Anwendung des Rating-Ansatzes bei unterschiedlichen Anwendern zu annähernd gleichen Ergebnissen führt, da ansonsten die Aussagekraft nur sehr gering ist. Dies wird nur erreicht durch eine solide und umfassend recherchierte Basisarchitektur. Dazu gehört die Systematisierung der zu erhebenden Ratingkriterien, die Festlegung von Messstandards und die Entscheidung über die Gewichtung der Kriterien im Gesamtmodell.<sup>110</sup>

Die vor dem Hintergrund ihrer Zweckbestimmung relevanten Ratingfaktoren einer Unternehmensimmobilie lassen sich grob drei Kriteriengruppen zuordnen (vgl. Abbildung 21).<sup>111</sup>

---

<sup>110</sup> Es existiert bereits eine Reihe durchdachter Rating-Ansätze, die auf der Basis ökonomischer Auswertung von historischen Datensätzen und Expertenwissen entwickelt wurden. In Ermangelung eigener Datensätze und vor dem Hintergrund, dass der eigenständige Neuaufbau allein vom Umfang her einen eigenen wissenschaftlichen Ansatz erfordern würde, ohne dass dabei geeignetere Ergebnisse zu erwarten wären, orientieren sich die Folgenden Ausführungen an der Rating Methodik der TEGoVA bzw. der Hypovereinsbank. Soweit erforderlich, werden dabei Anpassungen an die Spezifika des CREM vorgenommen.

<sup>111</sup> Die Informationen wurden mit Hilfe von Expertenbefragungen evaluiert. Vgl. TROTZ, R. (2002), S. 118. Die Gruppe Objekt wird üblicherweise in Objektrisiken im engeren immobilienwirtschaftlichen Sinne (20 Prozent) und Qualität des Objekt Cashflow (30 Prozent) aufgespalten. Aus noch zu erläuternden Gründen werden für das CREM diese Positionen zusammengefasst; vgl. hierzu und im Folgenden TROTZ, R. (2004b), S. 45 ff.

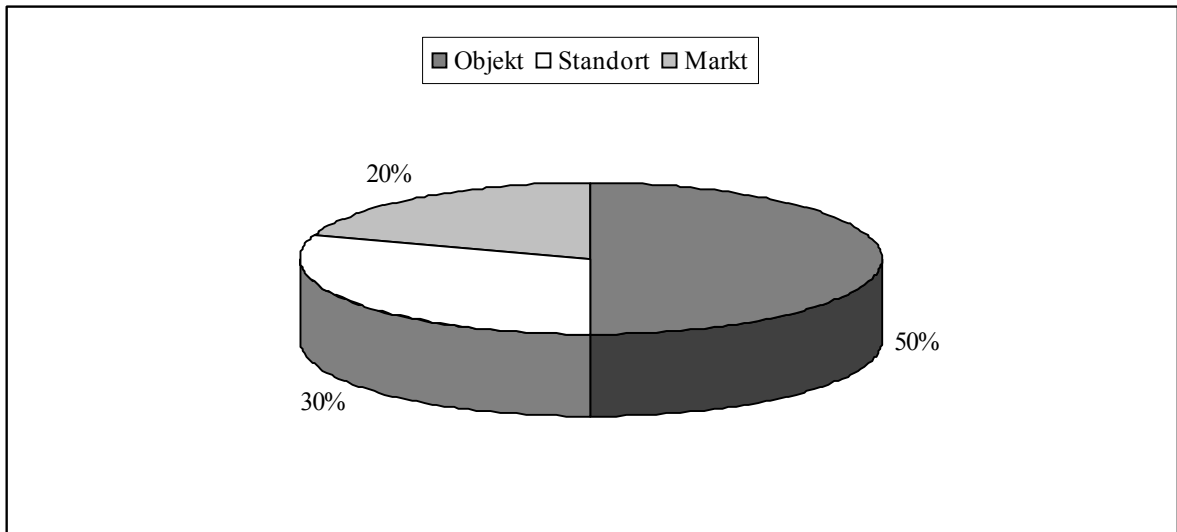


Abb. 21: Ratingfaktoren im CREM

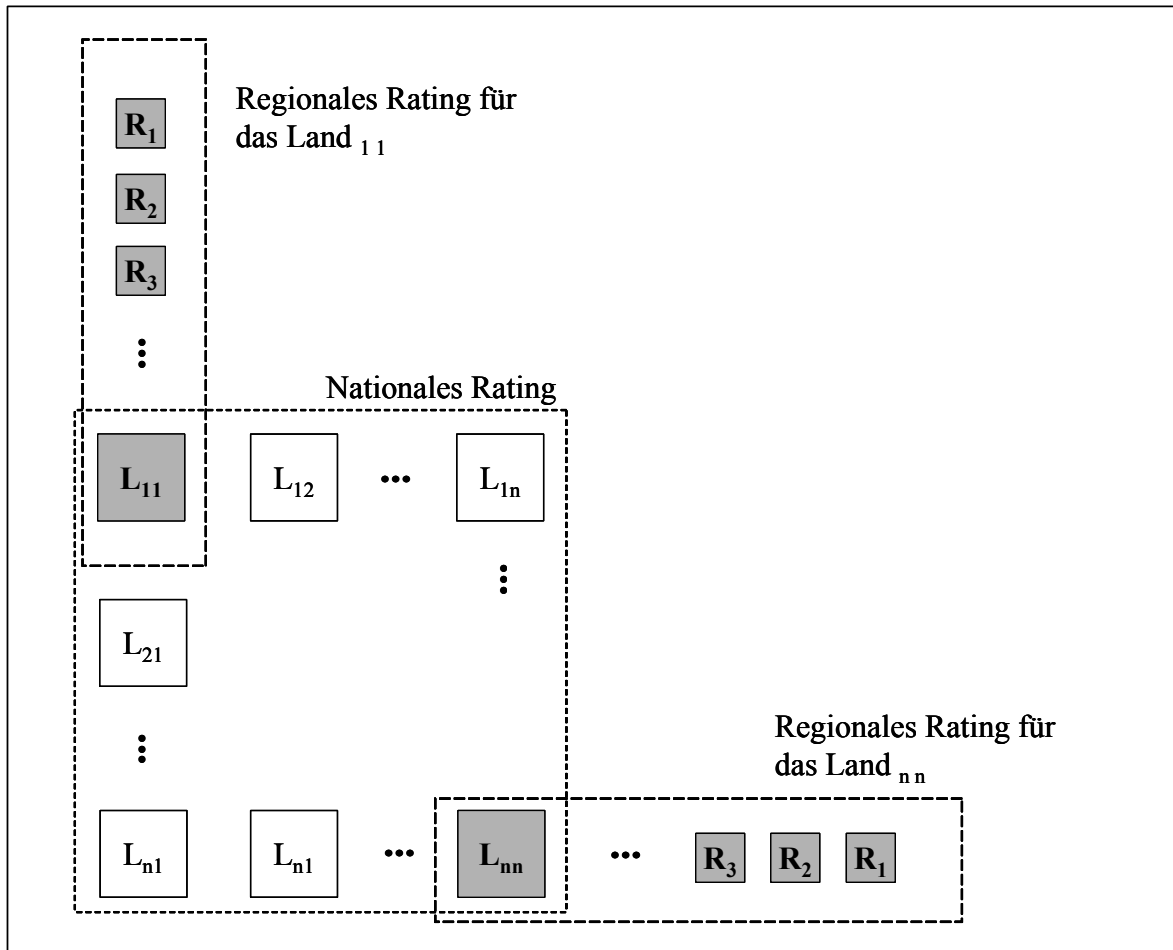
## I. Ratingfaktor „Markt“

### 1. Verbindung von nationalen und regionalen Marktrating

Die Analyse der Bestimmungsfaktoren eines Marktratings erfordert unterschiedliche Perspektiven, da neben einem nationalen Gesamtmarkt immer auch eine Vielzahl sich räumlich und sachlich überlappender Teilmärkte existiert. Konkret bedeutet dies, dass bei einer Immobilie der nationale Markt die entscheidende Bezugsgröße sein kann und in einem anderen Fall eine wesentlich kleinere Einheit (z. B. Landkreis, kreisfreie Städte).<sup>112</sup>

Vor dem Hintergrund einer voranschreitenden Globalisierung und der damit verbundenen Internationalisierung der betrieblichen Immobilienaktivitäten greift ein ausschliesslich national segmentiertes Marktrating zu kurz. Stattdessen müssen die großen internationalen Immobiliemärkte unter Berücksichtigung regionaler Strukturen vergleichend abgebildet werden. Im Folgenden werden dazu die Länder zunächst untereinander geratet und zum anderen, flankierend dazu, die einzelnen Regionalmärkte mit den übrigen Regionalmärkten verglichen. Dadurch wird erreicht, dass alle Regionen innerhalb eines Landes und über die jeweiligen Landesgrenzen hinaus einander gegenübergestellt werden. Das Ergebnis des nationalen Marktratings dient damit über deren inhaltliche Notwendigkeit hinaus als Verbindungsstück, Regionen aus unterschiedlichen Ländern komparativ darzustellen. Das Marktrating einer beliebigen Region setzt sich somit stets aus einer nationalen und regionalen Komponente zusammen. Beide räumlichen Perspektiven sind, jeweils getrennt nach Objektarten, anhand ausgewählter Kriterien statistisch zu erfassen und im Hinblick auf die Zielsetzungen des CREM zu analysieren. (vgl. Abbildung 22).

<sup>112</sup> Auch wenn der Bezugsrahmen hier Deutschland ist-, gelten die Aussagen ebenso für das Rating von Immobilien in anderen Ländern.

Abb. 22: Verknüpfung von nationalen und regionalen Rating<sup>113</sup>

## 2. Kriterien für das Marktrating

Die Abbildungen 23 und 24 geben einen Überblick über die auf nationaler und regionaler Ebene relevanten Einzelkriterien zur Ableitung eines Marktratings und dessen schematischen Aufbaus. Während das Kriterium „Politische, juristische, steuer- und währungspolitische Rahmenbedingungen“ nur auf nationaler Ebene erhoben wird, sind die übrigen grundsätzlich für beide Perspektiven relevant, wobei die dahinter stehenden Variablen partiell unterschiedlich sind. Unmittelbar deutlich wird dies an den verschiedenen Bezeichnungen für die wirtschaftlichen Markteinflussfaktoren. Auf nationaler Ebene werden diese unter der Bezeichnung „Gesamtwirtschaftliche Entwicklung und internationale Attraktivität“ subsumiert. Für die regionale Ebene erfolgt eine Zusammenfassung unter „Wirtschaftliches Umfeld und regionale Attraktivität“.

<sup>113</sup> Vgl. TROTZ, R. (2004b), S. 47.

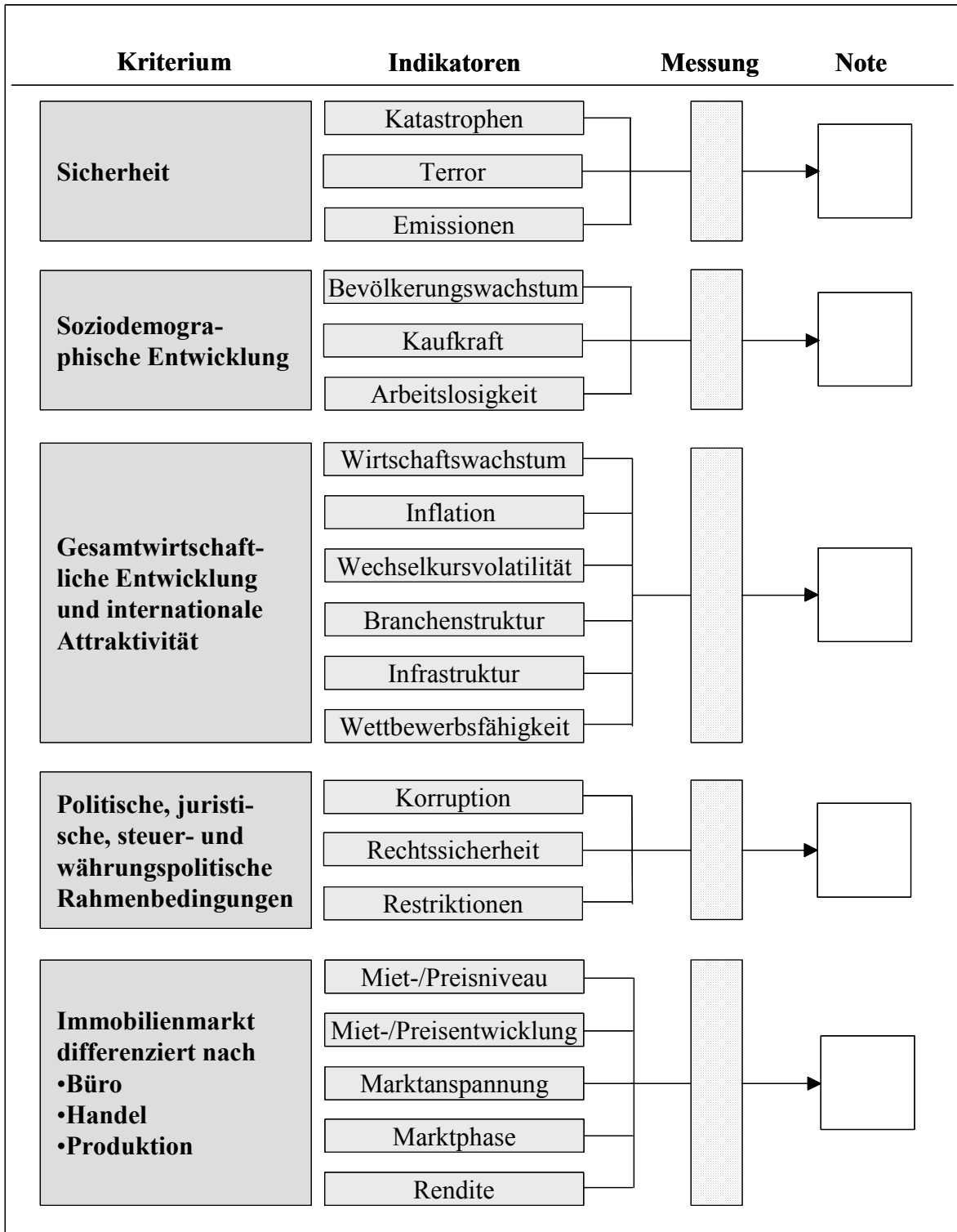


Abb. 23: Nationales Marktrating



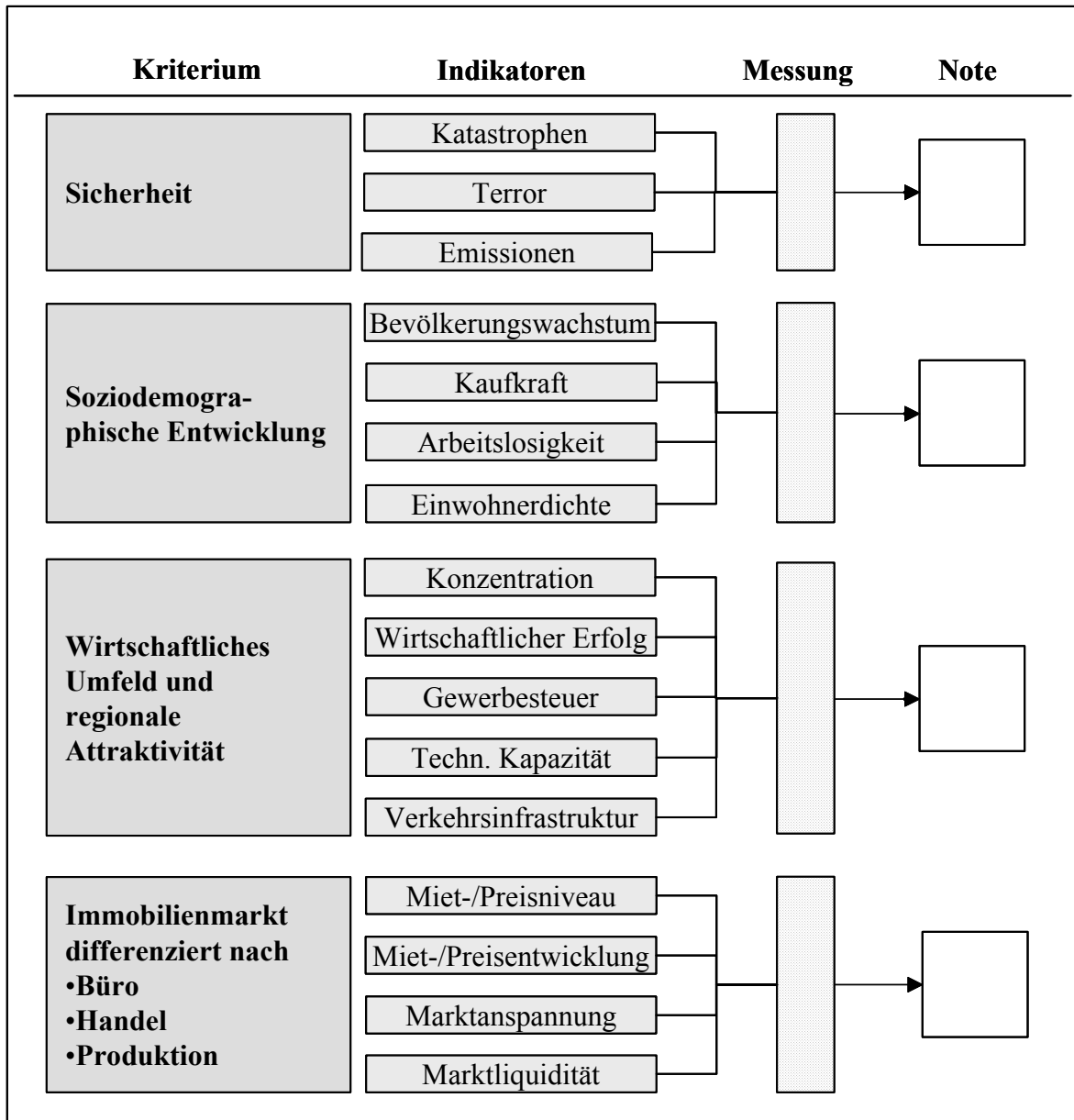


Abb. 24: Regionales Marktrating

## II. Ratingfaktor „Standort“

### 1. Segmentierung und Interpretation von Standortkriterien

Da er regelmäßig nicht duplizierbar ist, stellt der Parameter „Standort“ – unabhängig vom Charakter der betrachteten Immobilie, sowohl aus Sicht der operativen als auch der strategischen Zielsetzungen, für das CREM einen wichtigen Parameter dar. Er determiniert zu einem erheblichen Grad die gegenwärtigen unternehmensspezifischen Nutzungsmöglichkeiten und darüber hinaus auch zukünftige alternative Nutzenpotenziale.

Zur Ableitung von Standortkriterien, die eine individuelle Beurteilung einzelner Objekte zulassen, ist es sinnvoll zunächst zwischen einem Makro- und einem Mikrostandort zu un-

terscheiden. Ersterer kennzeichnet das großräumige Verflechtungsgebiet (Stadt, Gemeinde, Region), in dem sich die Immobilie befindet. Letzterer beschreibt die unmittelbare Umgebung des Objekts anhand von Merkmalen wie z. B. der Transportanbindung. Die kleinste Ebene stellt das Grundstück selbst dar, das geographisch durch den Zuschnitt und seine individuelle räumliche Lage charakterisiert ist (vgl. Abbildung 25).<sup>114</sup>

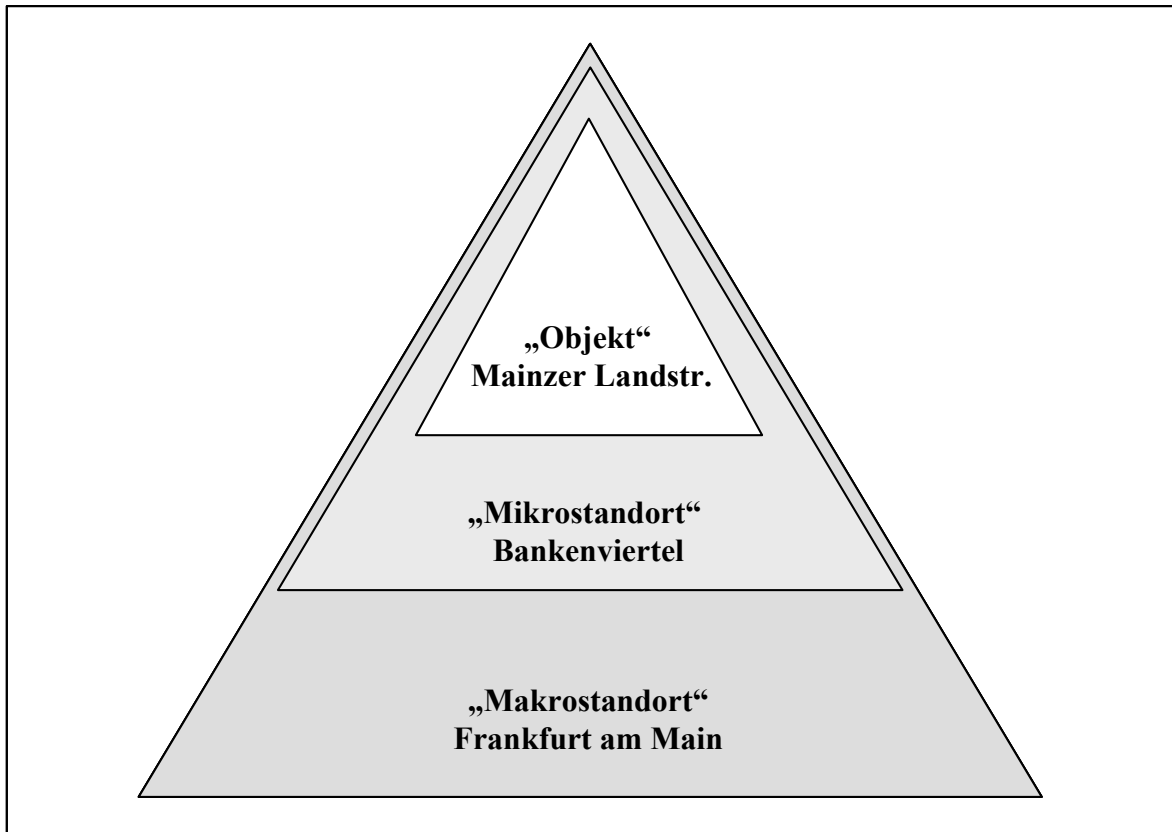


Abb. 25: Standortsegmentierung<sup>115</sup>

Der Standort einer betrieblichen Immobilie ist vor dem Hintergrund der immobilienwirtschaftlichen bzw. unternehmerisch-strategischen Zielsetzungen zu analysieren, um ihn im Hinblick auf seine Qualität für den Nutzer beurteilen zu können. Letztere leitet sich unmittelbar aus den anhand von relevanten Standortkriterien identifizierten Standortvor- und -nachteilen ab. Damit dies möglich wird, sind die Standortanforderungen für die jeweiligen Objektarten zu definieren. Das nachfolgende Beispiel demonstriert die diesbezügliche Vorgehensweise (vgl. Tabelle 1).

<sup>114</sup> Vgl. ISENHÖFER, B. / VÄTH, A., Immobilienanalyse (2000), S. 349 ff.

<sup>115</sup> Eugen Darstellung in Anlehnung an TROTZ, R. (2004b), S. 49.

<b>Standortkriterium</b>	<b>Büro</b>	<b>Lager/Logistik</b>
<b>Autobahnkreuz am Stadtrand</b>	Gute individuelle und überregionale Erreichbarkeit. Aber hohe Geräuschbelastung. → Neutrale Wertung	Gute Anfahrmöglichkeiten für LKW → Sehr positiv
<b>Schlechte Anbindung an den ÖPNV</b>	Büronutzer haben eingeschränkte Möglichkeit den Standort zu erreichen. → Tendenziell negativ	Aus unternehmerischer Sicht Anbindung an den ÖPNV kein Hauptkriterium! → Neutral
<b>Nähe zum Flughafen</b>	Zwar Geräuschbelastung aber sehr gute überregionale Erreichbarkeit z. B. für Unternehmensberater. → Tendenziell positiv!	Wichtige Anbindung für den nationalen und internationalen Transport. Geräuschbelastung unbedeutend. → Sehr positiv!
<b>Viele Stellplätze auf dem Areal</b>	Wichtige Abstellmöglichkeit für Autos der Nutzer da kein ÖPNV. → Sehr positiv!	Wichtige Abstellmöglichkeit für Autos der Nutzer da kein ÖPNV. → Sehr positiv!
<b>Gesamtbeurteilung auf Basis der vier Standortkriterien</b>	<b>Standortvor- bzw. nachteilige gleichen sich tendenziell aus. Der Bürostandort wird daher als mittlere Lage für Büros klassifiziert.</b>	<b>Die Standortvorteile dominieren. Es liegt hier ein sehr guter Standort für eine Produktionsimmobilie vor.</b>

Tab. 1: Interpretation von Standortkriterien<sup>116</sup>

Betrachtungsgegenstand ist ein Grundstück in Großstadtrandlage mit schlechter Anbindung an den Öffentlichen Personennahverkehr (ÖPNV) gelegen an einem Autobahnkreuz. Der Flughafen ist in zehn Minuten mit dem Auto erreichbar. Die Geräuschbelastung durch

<sup>116</sup> In Anlehnung an TROTZ, R. (2004b), S. 50.

die Autobahn ist sehr stark gegenüber einer mittleren Geräuschemission durch den Flughafen. Die exemplarischen Standortkriterien sind für die gewerblichen Objektarten Büro und Lager/Logistik in Tabelle 1 dargestellt.

Das Beispiel verdeutlicht, dass im Hinblick auf die Unterstützung der Ziele im CREM die Standortkriterien in Abhängigkeit von der Objektart und dessen Zweckbestimmung zu bewerten sind. Die Bedeutung der Anbindung an den Öffentlichen Personennahverkehr im Falle einer Büroimmobilie relativiert sich im Falle einer Lagerhalle.

## 2. Kriterien für das Standortrating

Die gewählten Standortkriterien stellen natürlich nur einen Teil der im Kontext des CREM wichtigen Indikatoren zur Beurteilung eines Standortes dar. Abbildung 26 gibt einen Überblick über die Gesamtheit der vor dem Hintergrund der evaluierten Ziele des betrieblichen Immobilienmanagements relevanten Ratingkriterien.

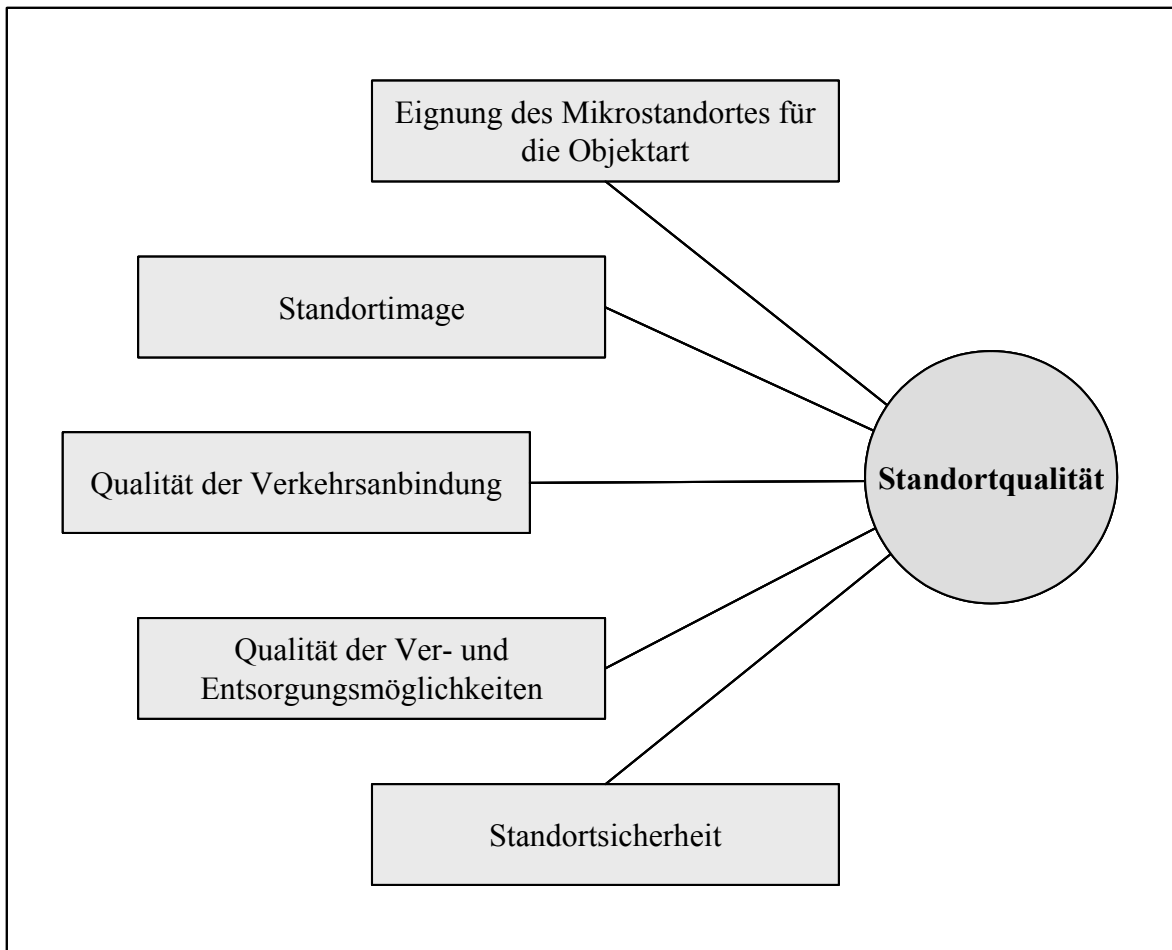


Abb. 26: Standortkriterien

### III. Ratingfaktor „Objekt“

#### 1. Relevanz von Objekteigenschaften

Der dritte und auch bedeutendste Ratingfaktor für das CREM ist das Objekt selbst. Analog zu den Standortkriterien bilden die aus Sicht der Immobiliennutzer bzw. zukünftiger Investoren relevanten Objekteigenschaften bzw. deren Vor- und Nachteile die Beurteilungsgrundlage für das Rating. Konkret bedeutet dies, dass die Objekteigenschaften, bzw. einzelne Objektkriterien zunächst aus Sicht der Nutzer auf ihre Bedeutung hin untersucht werden. Ergänzend werden die Kriterien am für sie relevanten Teilmarkt gemessen, d. h. auf ihre relative Wettbewerbsposition in Bezug auf konkurrierende Immobilien hin analysiert. Wie in diesem Zusammenhang zu verfahren ist, soll kurz an einem Beispiel erläutert werden.

Betrachtungsgegenstand ist ein Verwaltungs- bzw. Bürogebäude einer international operierenden Großbank. Das Gebäude befindet sich sehr guter Lage an einem etablierten Bürostandort in einer deutschen Großstadt. Das Objekt ist 15 Jahre alt, verfügt über fünf oberirdische Geschosse mit rund 5.000 qm Nutzfläche und 100 Tiefgaragen Stellplätzen. Die Bauweise zeigt keine architektonischen Besonderheiten und lässt aufgrund der Gebäudeinnenmaße nur eine traditionelle Zellenbürolösung zu. Zu den wichtigen Ausstattungsmerkmalen gehören vier Personenaufzüge, zwei Sanitärbereiche pro Etage, PVC-Boden, Kabel in Brüstungskanälen, flexible Trennwände und ein repräsentativer Eingangsbereich. Der Zustand der Immobilie entspricht ihrem Alter. Instandsetzungen erfolgten regelmäßig, so dass kein Reparaturstau zu konstatieren ist. Basierend auf diesen Informationen erfolgt in Tabelle 2 eine exemplarische Evaluierung der Relevanz der individuellen Objekteigenschaften.

Es handelt sich hier um ein Bestandsobjekt, das gegenwärtig zwar seinen Zweck erfüllt (auf Basis der hier genannten Informationen), jedoch aus Sicht des Marktes entscheidende Wettbewerbsnachteile gegenüber der Umgebungsbebauung aufweist. Dies wird sich auf eine potenzielle Veräußerung der Immobilie negativ auswirken.

Durch die große Zahl individueller Objekteigenschaften wird praktisch jede Immobilie zu einem Unikat. Auch wenn im Prinzip jede Eigenschaft einen mehr oder weniger großen Einfluss auf die Objektnutzung ausübt, ist es aus Gründen der Transparenz, praktischen Handhabung und Akzeptanz eines Ratingansatzes wenig zweckmäßig, darin eine allumfassende Auflistung und Analyse aller möglichen Kriterien anzustreben. Für die Zwecke des CREM gliedert sich die Analyse in zwei Teilabschnitte. Zum einen werden die primär technischen bzw. immobilienwirtschaftlichen Eigenschaften jedes Objekts im engeren Sinn beurteilt und zum anderen wird die gegenwärtige und zukünftige Qualität des Objekt-Cashflows analysiert und bewertet.

Objekteigenschaften	Nutzerwertung	Teilmarktwertung
<b>Architektur</b>	Objekt nicht repräsentativ. Am etablierten Bürostandort werden jedoch architektonisch auffallend gestaltete Gebäude von einer Bank erwartet. → Tendenziell negativ	Objekt hebt sich negativ von seinem Umfeld ab bzw. kann im Bezug auf die äußere Gestaltung nicht mit den umliegenden Gebäuden konkurrieren. → Sehr negativ
<b>Gebäudekonzeption und Ausstattung</b>	Objekt erfüllt nur Anforderungen eines durchschnittlichen Nutzers. Teilbarkeit der Flächen und geändertes Bürokonzept nicht umsetzbar. Gebäudetechnik entspricht nicht dem modernen Standard. → Negativ	Keine Konkurrenzfähigkeit aufgrund veralteter Gebäudekonzeption und mittelmäßiger Ausstattung. → Sehr negativ
<b>Zustand</b>	Objekt voll funktionsfähig → Neutral	Objekt im direkten Vergleich zu ähnlichen Immobilien in einem baujahrestypischen Zustand. → Neutral

Tab. 2: Relevanz von Objekteigenschaften

## 2. Kriterien für das technische Objektrating

Zur Beurteilung der technischen Objekteigenschaften werden die in Abbildung 27 dargestellten sechs Indikatoren herangezogen. Neben der Beurteilung des Status Quo ist es gerade aus Sicht der Steuerungsmöglichkeiten für das CREM außerordentlich wichtig zu beurteilen, wie die Entwicklungsmöglichkeiten der einzelnen Kriterien ausgeprägt sind. Um die strategische Bedeutung dieses Aspektes hervorzuheben, erfolgt die Bewertung nicht innerhalb der einzelnen Kriterien, sondern wird in einem separaten Punkt erfasst. Das Kriterium „Entwicklungschancen“ schätzt somit als eine Art „Overall-Parameter“ ein, welches Entwicklungspotenzial eine Immobilie über die verschiedenen Kriterien hinweg besitzt. Dabei werden insbesondere auch vorhandene Bebauungsreserven berücksichtigt, um die bautechnischen und infrastrukturellen Potenziale – bis hin zum Abriss und Neuaufbau – abzu-

schätzen und Möglichkeiten für wirtschaftlich tragfähige Erweiterungs- bzw. Umnutzungsbauten zu beurteilen.

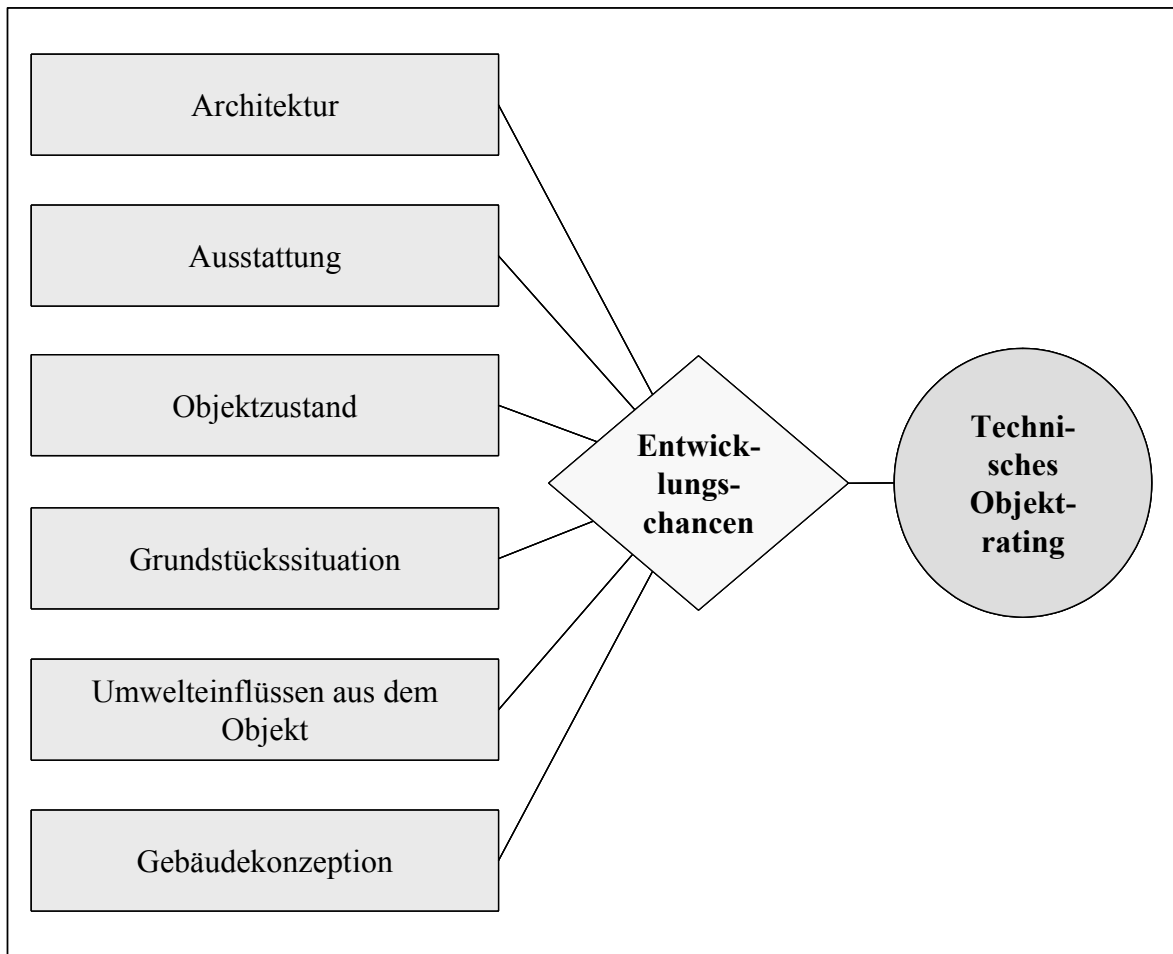


Abb. 27: Technische Objektkriterien

### 3. Kriterien für das Rating des Objekt-Cashflows

Die Beurteilung der Qualität des Objekt-Cashflows einer eigen genutzten betrieblichen Bestandsimmobilie erscheint zunächst sehr ungewöhnlich, da regelmäßig mit einer internen Nutzung kein bzw. zumindest kein positiver Cashflow im Sinne von Mieteinnahmen assoziiert wird. Diese Denkhaltung basiert auf der traditionellen Interpretation des CREM als Cost Center.<sup>117</sup> Im Cost Center-Modell hat das CREM letztlich nur die Funktion des Flächenbeschaffers und -verwalters, ohne selbst unternehmerisch auf Art und Inhalt der immobilienbezogenen Entscheidungen Einfluss nehmen zu können. Den einzelnen Geschäftsbereichen, die die Immobilien zur Erfüllung ihrer betrieblichen Aufgaben benöti-

<sup>117</sup> Unter einem Cost Center wird allgemein ein Teilbereich eines Unternehmens verstanden, für den die dort anfallenden Kosten separat erfasst und abgerechnet werden und der als eigenständiger Verantwortungsbereich geführt wird. Vgl. THOMMEN, J.-P. / ACHLEITNER, A.-K. (2003), S. 795.

gen, werden – entsprechend dem konzeptionellen Hintergrund – nur Kostenpreise weiterverrechnet, die in der Regel auf den Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten aufsetzen. Diese entsprechen regelmäßig nicht annähernd einer marktadäquaten Miete für die jeweiligen Objekte.<sup>118</sup> Auf diese Weise werden auch auf Ebene der Geschäftsbereiche keine hinreichenden Anreize für einen leistungseffizienten Umgang mit dem Produktionsfaktor Immobilie gesetzt, was unter Umständen zu einer fehlgeleiteten Kapitalallokation im Unternehmen führt. Nutzungsentgelte, die deutlich unter dem Marktniveau liegen, bedeuten nämlich letztlich eine Subventionierung von Geschäftsbereichen, die möglicherweise unter Marktbedingungen nicht rentabel arbeiten würden. Schließlich stellen kostenorientierte Verrechnungspreise für Investoren kein Maßstab für den erwarteten Rückfluss aus der Immobilie dar, was wiederum bedeutet, dass eine solche Konzeption nicht den Anforderungen an ein modernes CREM genügt. Übertragen auf das MIT Modell entspricht diese Grundhaltung der zweiten bzw. dritten Entwicklungsstufe, in denen das CREM stark operativ ausgerichtet und daher der Handlungsspielraum für innovative und strategisch ausgerichtete Problemlösungen beschränkt ist.

Aufgrund der aufgezeigten Unvereinbarkeit von fortschrittlichem CREM<sup>119</sup> und Cost Center-Konzept geht der Trend in den letzten Jahren zunehmend dazu, das Immobilienmanagement als ein Profit Center zu führen.<sup>120</sup> Als Profit Center wird ein organisatorischer Teilbereich eines Unternehmens bezeichnet, für den ein eigener Erfolgsbeitrag bzw. eine eigene Erfolgsgröße (Gewinn, Rendite, Cashflow, etc.) ermittelt und zur Steuerung der Teilbereichsaktivitäten herangezogen wird.<sup>121</sup> Da die Bereichsleiter darin gewissermaßen wie selbständige Unternehmer operieren, gilt für den Erfolgsausweis und seine Aussagefähigkeit für die Beurteilung der Steuerung die Voraussetzung, dass Ertrags- und Aufwandsgrößen auf den jeweiligen Teilbereich zurechenbar und von deren Management beeinflussbar sind. Zentrale Merkmale des Konzepts sind dabei streng genommen der freie Marktzugang und eine ausreichende Entscheidungsautonomie der Bereichsleitung<sup>122</sup>

Mit Blick auf die zentralen Merkmale des Profit Center-Konzepts besteht bezüglich der Anwendung im CREM das grundsätzliche Problem, dass dort traditionell keine marktlichen Bedingungen gegeben sind. Zur Neutralisation dieses Mankos kann die marktliche Wettbewerbsposition dort jedoch durch die Einführung marktkonformer Miet- bzw. Verrechnungspreise hergestellt werden.<sup>123</sup> Um letztere zu evaluieren wird die einzelne Immo-

---

<sup>118</sup> Vgl. STUECKLIN, W. (2005), Gesprächsnotiz vom 10. März.

<sup>119</sup> Im Sinne der MIT-Konzeption.

<sup>120</sup> Vgl. JÖCKEL, H. (2002), S. V2/1.

<sup>121</sup> Vgl. GABLER WIRTSCHAFTSLEXIKON (1997), S. 3106.

<sup>122</sup> Vgl. HAUSER, M. (2003), S. 116.

<sup>123</sup> Vgl. SCHÄFERS, W. / PIERSCHKE, B. (2002), S. 256 f.



bilie theoretisch aus ihrer operativen Zweckbestimmung heraus gelöst und dem freien Markt ausgesetzt. Das Prinzip marktkonformer Mieten kann je nach Grad der Ausgestaltung schon im vorliegenden Fall, spätestens jedoch bei Ausgliederung der Immobilieneinheit als rechtlich selbständiges Unternehmen, soweit führen, dass den Geschäftsbereichen die Wahlmöglichkeit eingeräumt wird, sich im Falle zusätzlichen Flächenbedarfs an die zentrale Immobilieneinheit oder an entsprechende externe Anbieter zu wenden.

Durch Anwendung dieses Modells werden die Schwächen des Cost Center-Konzepts überwunden. Die Einführung marktorientierter Verrechnungspreise hält Geschäftseinheiten als Nutzer der Immobilien dazu an, nur diejenigen Flächenressourcen in Anspruch zu nehmen, die sie wirtschaftlich vertreten können. Da die interdependenten Unternehmenseinheiten rechentechnisch entkoppelt werden, wird eine Subventionierung der Ergebnisse der einzelnen Geschäftseinheiten vermieden. Nicht zuletzt entsteht auch ein hoher wettbewerblicher Druck auf das CREM – vor allem dann, wenn die operativen Einheiten die Möglichkeit haben, sich an externe Flächenanbieter zu wenden. Mit den Vorzügen dieses Konzepts ist jedoch auch eine Reihe von Nachteilen verbunden. Ein ganz zentrales Problem bei Einführung von marktkonformen Mieten ist der Mangel an verfügbaren Daten.

Die Festlegung von marktorientierten Entgelten für die Nutzung von Spezialimmobilien, für die kein Markt existiert, gestaltet sich außerordentlich problematisch. Eine Plausibilisierung der Mieten für Spezialimmobilien könnte erreicht werden, wenn die Unternehmen Zugriff auf eine allgemeine Rating-Datenbank hätten in der Immobilien – im Idealfall weltweit – anhand standardisierter Kriterien (zum Beispiel Markt, Standort, Objekt) und einschließlich ihrer Mieterträge erfasst werden. In diesem Fall wäre es zumindest auf Basis einer relativen Vergleichbarkeit von Objekten möglich, Hinweise für eine marktadäquate Bepreisung der Immobiliennutzung zu evaluieren. Obwohl bei einer Reihe großer Immobilienverwalter (u. a. Feri Real Estate, Hypovereinsbank) solche Datenbanken aufgebaut werden, bleibt die Anwendung eines einheitlichen Modells und die freie Zugänglichkeit wohl vorerst nur ein anstrebenswertes Ziel.<sup>124</sup>

Auf der Grundlage einer modernen Ergebnisverantwortung und dem Konzept marktkonformer Verrechnungspreise für die interne Bestandsnutzung kann nun auch im CREM die Qualität des Objekt-Cashflows sinnvoll bewertet werden. Einen Überblick über die für die Beurteilung relevanten Kriterien gibt Abbildung 28.

---

<sup>124</sup> Vgl. VOLLRATH, J. (2005), S. 2 ff.; BEHRENDT, P. / BAUMUNK, H. (2001), S. 10.

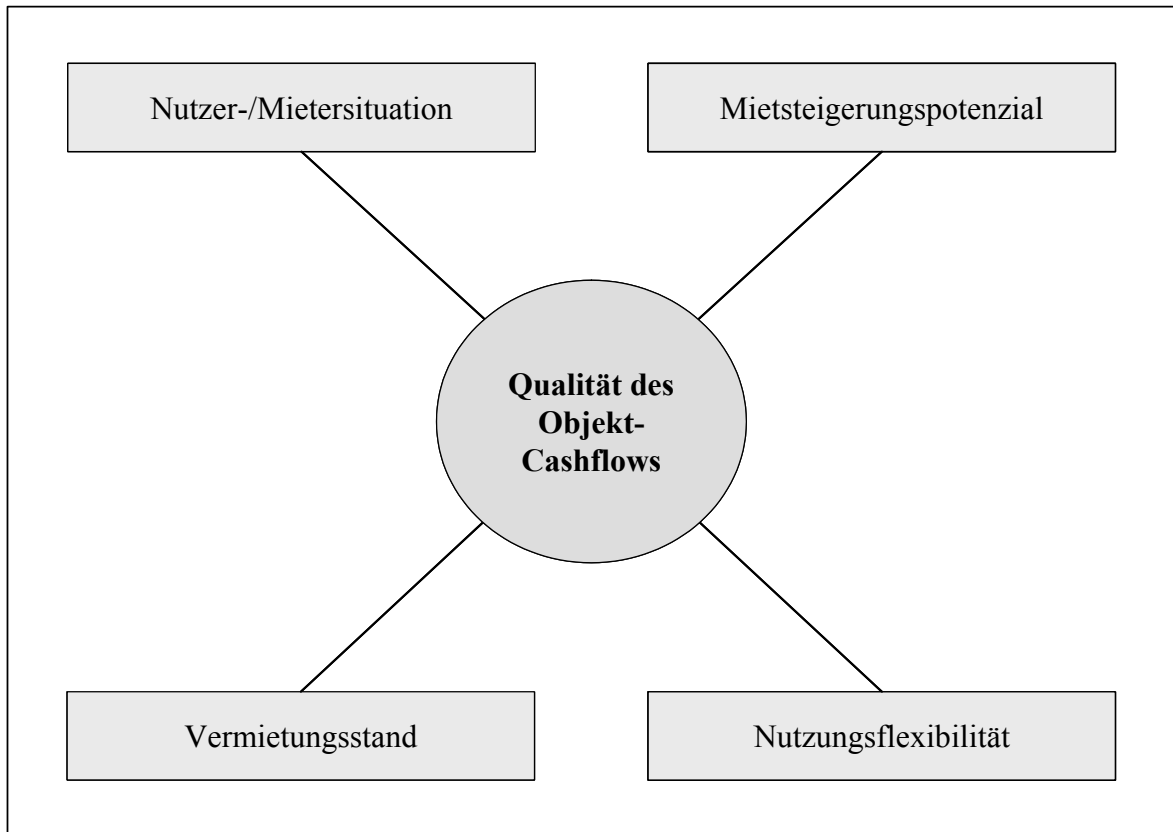


Abb. 28: Kriterien der Qualität des Objekt-Cashflows

## B. Konzeptionelle Gestaltung des Ratings

### I. Definition der Messstandards

Die Verwendung einer einheitlichen Ratingsystematik zur zielsetzungsbezogenen Begutachtung einer Unternehmensimmobilie ist ein wichtiger Fortschritt gegenüber der traditionellen Gutachtenerstellung, da Letztere zu stark durch den individuellen Stil des jeweiligen Sachverständigen geprägt wurde und dadurch die Vergleichbarkeit von Immobilien auf Gutachtenbasis limitierte. Ein un gelenktes Abhandeln des Kriterienkataloges genügt jedoch nicht für einen objektiveren Ansatz; vielmehr bedarf es eines einheitlichen Verständnisses, welche Fragestellungen jeweils unter einem Kriterium subsummiert werden. Dies geschieht durch die Festlegung von Messstandards, die einen Fragenkatalog mit ausgearbeiteten Ratingbeispielen verbinden, um als Leitlinie standardisierte, reproduzier- und nachvollziehbare Ratingergebnisse zu gewährleisten. Das standardisierte Vorgehen zur Anwendung solcher zeigt Abbildung 29.

Die Festlegung einer Ratingnote stellt also eine Beurteilung eines bestimmten Kriteriums im Vergleich zu einem Markt- bzw. Objektstandard dar. Von ganz entscheidender Bedeutung ist dabei natürlich die Bezugsebene des Vergleichs, die für die Kriteriengruppen unterschiedlich ist. Der zeitliche Horizont des Ratings liegt bei acht bis zehn Jahren. Das be-

deutet, dass für diesen Betrachtungszeitraum die Ratingkriterien im Vergleich zu konkurrierenden Immobilien in ihrem jeweiligen relevanten Markt untersucht und beurteilt werden. Dabei gilt die Regel, dass zu erwartende zukünftige Ereignisse, die sehr nahe am Ratingzeitpunkt liegen und deren Eintreten mit hoher Wahrscheinlichkeit angenommen werden kann, das Ratingergebnis stärker beeinflussen als solche, die eher zum Betrachtungszeitpunkt erwartet werden und deren Beurteilung schwieriger und risikobehafteter ist.

<b>1) Festlegung des Betrachtungsgegenstandes</b>		
• Objektart	• Kriteriengruppe	• Kriterium
<b>2) Definition der Beurteilungsgrundlagen</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Definition der Nutzerzielgruppe</li> <li>• Definition eines typischen Repräsentanten der Objektart</li> </ul>		
<b>3) Festlegung des Durchschnittstandards</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Beschreibung des Durchschnittstandards</li> <li>• Entwurf exemplarischer Beispiele für die Ratingstufen</li> </ul>		

Abb. 29: Systematik zur Anwendung von Messstandards

### 1. Ratingfaktor „Markt“

Bezugspunkt des Marktratings auf nationaler Ebene ist der jeweilige Durchschnitt der Kriteriumsausprägung innerhalb der OECD-Länder. Die ersten vier Kriterien setzen die wirtschaftlichen und soziodemographischen Rahmenparameter der betrachteten Volkswirtschaft in Bezug zu einem hypothetischen OECD-Durchschnittsland. Abbildung 30 zeigt dies exemplarisch für den Indikator „Wachstum der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter“. Das Kriterium „Immobilienmarkt“ stellt im Ländervergleich dezidiert auf die gesamtwirtschaftliche Angebots- und Nachfrageentwicklung der zu beurteilenden Objektkategorien ab (Büro, Handel, Produktion). Analog der Kriteriengruppe „Nationaler Markt“ werden auf regionaler Ebene in Deutschland die Kriterien mit ihrer durchschnittlichen Ausprägung auf der Stufe von Landkreisen bzw. kreisfreier Städte verglichen. Ein in diesem Zusammenhang relevanter Indikator ist z. B. die Kaufkraft je Einwohner (vgl. Abbildung 31)

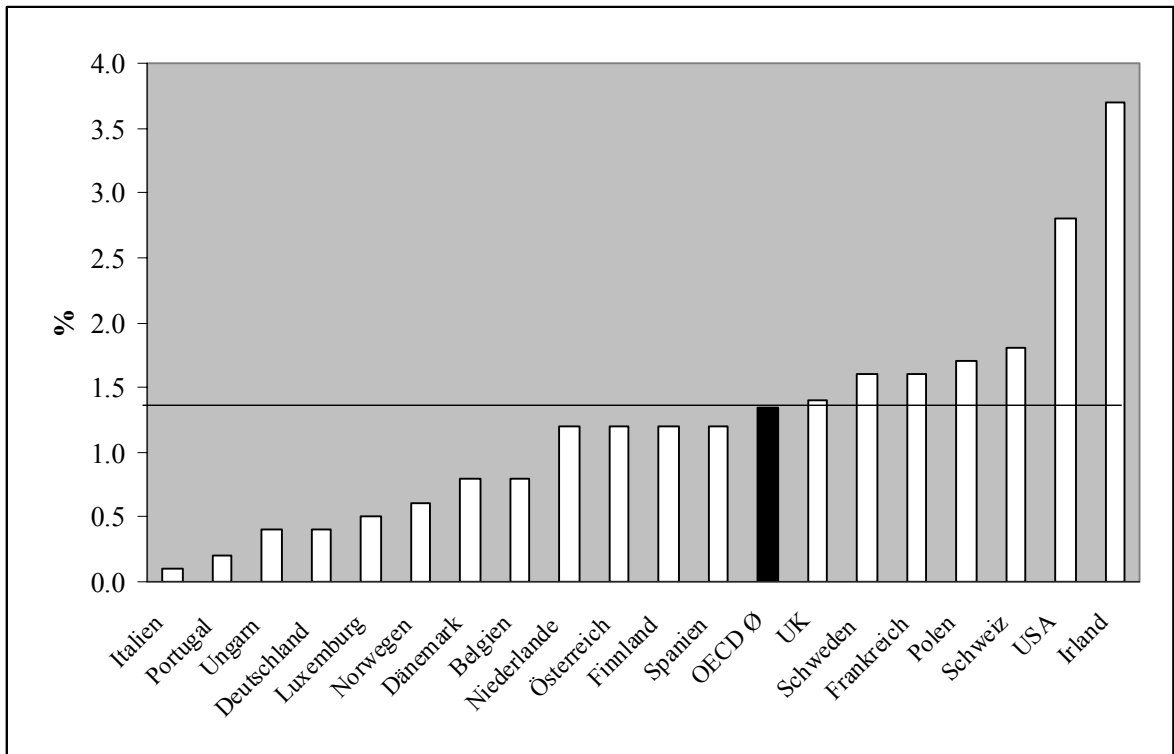


Abb. 30: Prognostiziertes Wachstum der erwerbsfähigen Bevölkerung Ø 2004-2007<sup>125</sup>

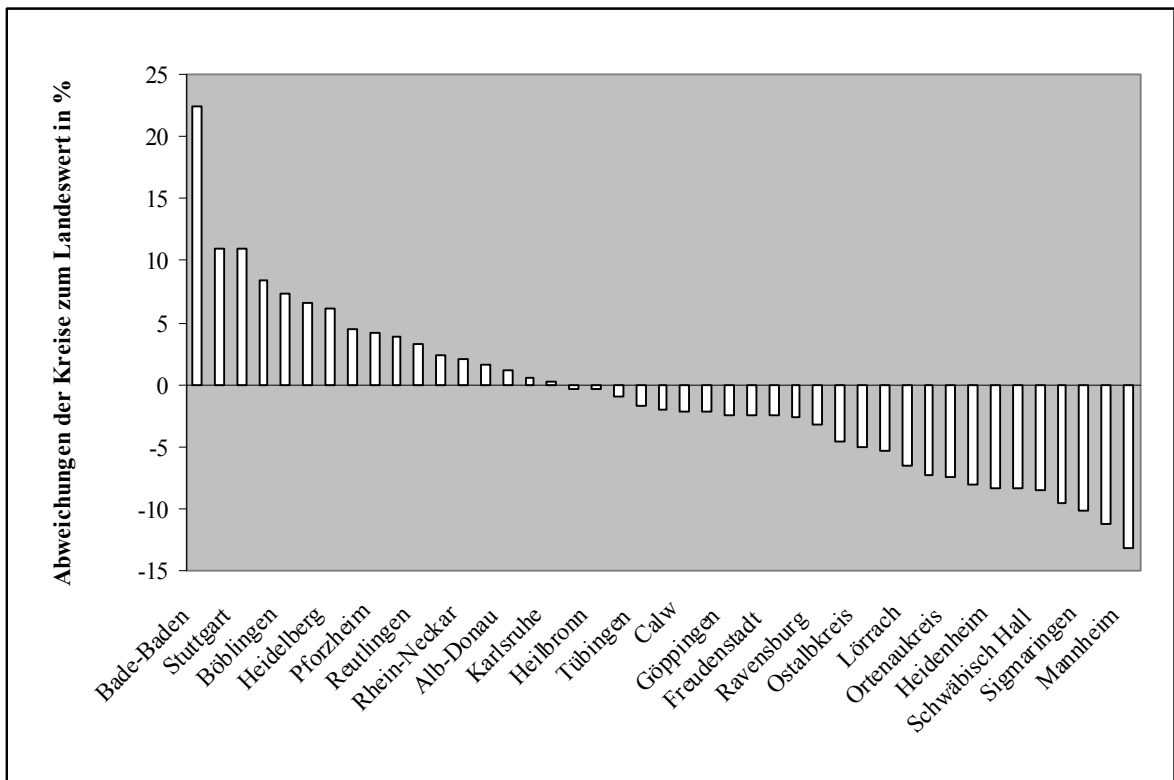


Abb. 31: Kaufkraftkennziffer je Einwohner nach Kreisen in 2004 (für Baden Würtemberg)

<sup>125</sup> Vgl. Statistik der OECD (2005), [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

## 2. Ratingfaktor „Standort“

In der Kriteriengruppe „Standort“ erfolgt die Festlegung der Ratingnote für die Sicherheit lagespezifisch. Dabei bildet die Einschätzung des nationalen Ratings für das Kriterium den Mittelwert für die regionalen Ratings und diese wiederum den Ausgangsmittelwert für das Standortrating. Als Beispiel für das genaue Vorgehen dient eine betriebliche Immobilie am Standort Bregenz.

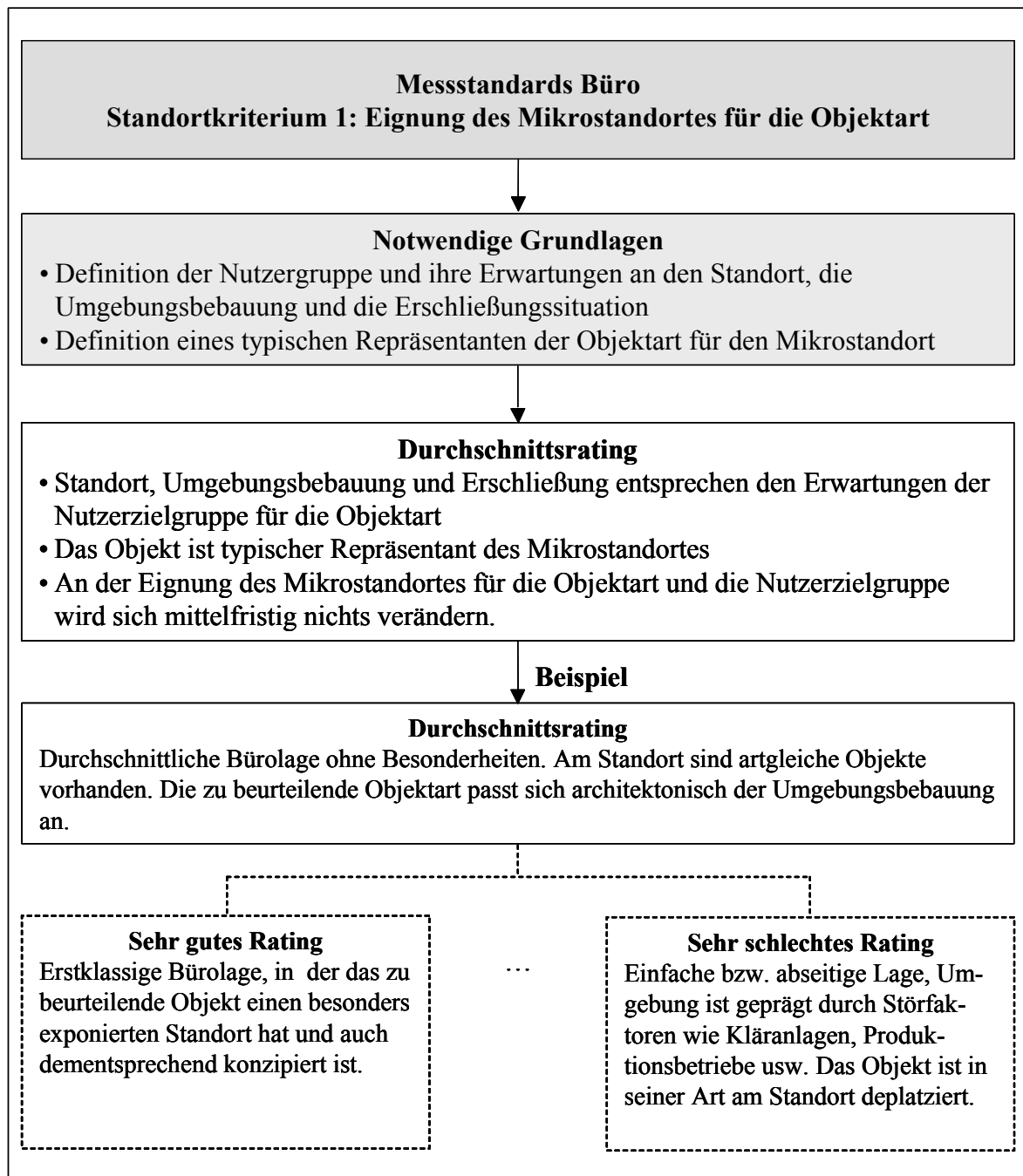


Abb. 32: Anwendung der Standort- Messstandards am Beispiel „Eignung des Mikrostandortes für die Objektart“

Der Ratingkriterium „Sicherheit“ liegt auf nationaler Bezugsebene (Österreich) aufgrund des alpinen Umfeldes deutlich über dem Durchschnittswert der OECD-Länder. Das daraus resultierende eher schlechte Rating entspricht damit dem Durchschnittswert der Regionen in Österreich. Die Region Vorarlberg besitzt aufgrund ihres weitgehend hochalpinen Charakters nochmals höheres Gefahrenpotential als der Durchschnitt der Regionen, was wiederum auch hier zu einem schlechten Rating führt. Dieses regionale Rating stellt nun die Benchmark für alle Objektstandorte in dieser Gegend dar. Der Standort Bregenz ist dabei aufgrund seiner voralpinen Lage deutlich besser gestellt als ein durchschnittlicher Objektstandort in der Region. Er erhält daher ein gutes Rating.

Das Rating der übrigen Standortparameter orientiert sich an einer Kombination von nationaler und regionaler Standortsituation und ist vom Gutachter, gemäß seiner Erfahrung, direkt als Endergebnis im Standortrating zu leisten. Abbildung 32 zeigt exemplarisch die Anwendung der Messstandards für das Kriterium „Eignung des Mikrostandortes für die Objektart“.

### 3. Ratingfaktor „Objekt“

Auf der Objektebene erfolgt die Beurteilung der architektonischen Gestaltung unter Berücksichtigung der nationalen und regionalen Gepflogenheiten. Die übrigen Kriterien der Objekteigenschaften im engeren Sinn entziehen sich dem unmittelbaren Lagebezug, da sie nicht wie der Aspekt „Sicherheit“ im regionalen und nationalen Maßstab voreingestellt werden und sind daher anhand eines nationalen Vergleichsmaßstabes standortneutral zu bewerten.<sup>126</sup>

Anhaltspunkte für die Beurteilung der Ausstattungsqualität geben beispielsweise die so genannten Normalherstellungskosten (NHK 2000) gemäß den Wertermittlungsrichtlinien des Bundes. Diese geben für die meisten Gebäudetypen, unterteilt nach Kostengruppen eine grobe Klassifizierung in einfachen, mittleren und gehobenen Ausstattungsstandard.

Gleiches gilt für die cashflowbezogenen Kriterien, die jeweils objektspezifisch zu prüfen und den für die Objektart spezifischen Durchschnittswerten gegenüberzustellen sind. Abbildung 33 zeigt exemplarisch die Vorgehensweise für das Kriterium Nutzungsflexibilität.<sup>127</sup>

---

<sup>126</sup> Vgl. BUNDESMINISTERIUM FÜR VERKEHR, BAU- UND WOHNUNGSWESEN (Hrsg.), 2001, o. S.

<sup>127</sup> Vgl. TROTZ, R. (2004b), S. 97 ff.

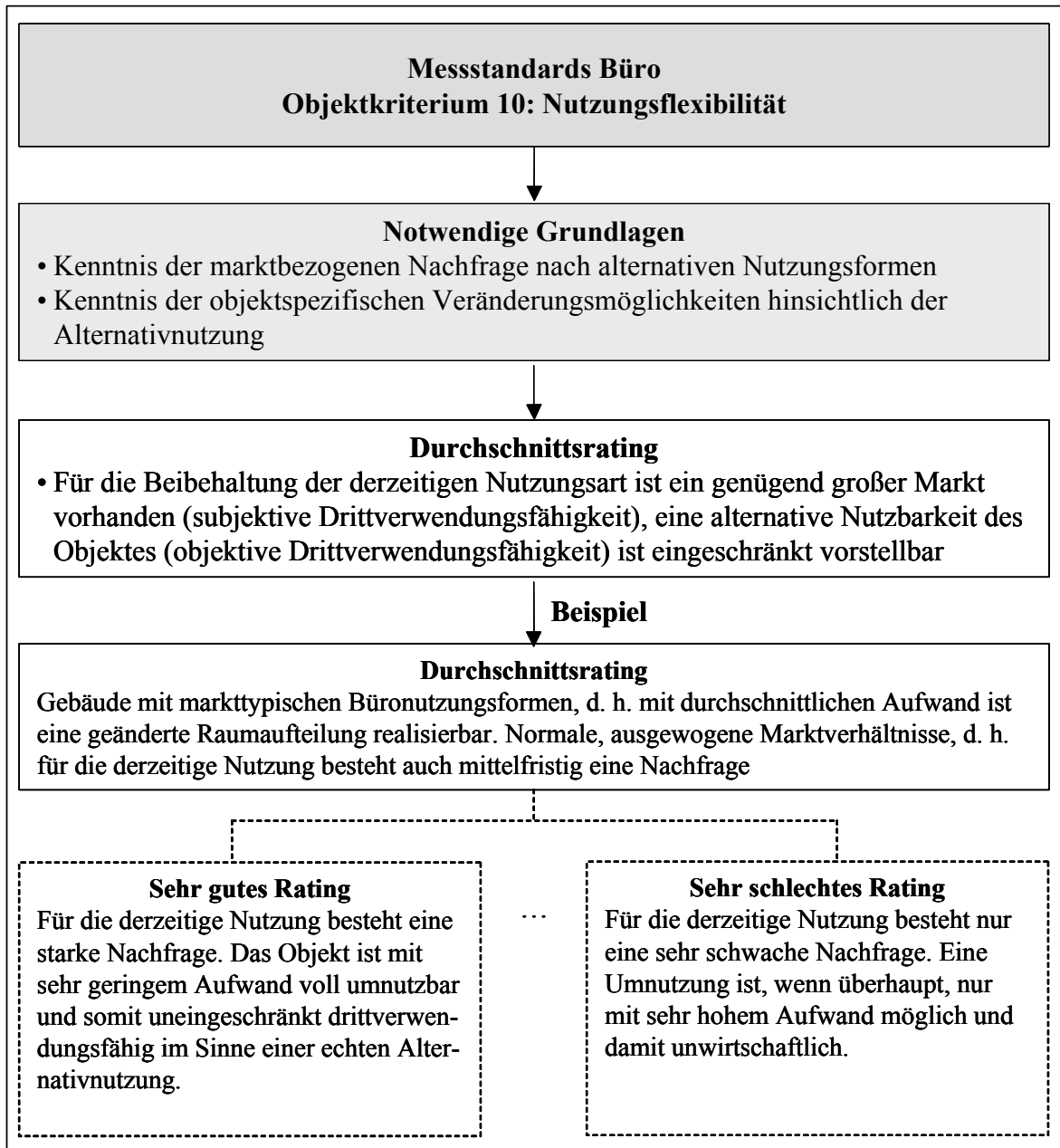


Abb. 33: Anwendung der Objekt-Messstandards am Beispiel „Nutzungsflexibilität“

## II. Gewichtung der Ratingkriterien

Da nicht alle Kriterien sich gleichermaßen auf die Beurteilung einer Immobilie auswirken und im unterschiedlichen Maß für verschiedene Immobilienarten relevant sind, müssen Überlegungen bezüglich der Gewichtung der einzelnen Parameter im Gesamtmodell angestellt werden. Zur Ableitung adäquater Gewichtungsfaktoren für die verschiedenen Parameter können prinzipiell drei Wege beschrrieben werden.

Die erste Möglichkeit besteht darin, aus vorhandenen Datensätzen – also in diesem Fall historischen Wertgutachten von Immobilien bestimmter Objektgruppen – mittels statisti-

scher Regressions- bzw. Kausalmodelle, den Einfluss einzelner Kriterien bzw. Kriteriengruppen auf den Immobilienwert zu evaluieren.<sup>128</sup> Problematisch wirkt sich dabei zum einen das generell schon bekannte Datenproblem in der Immobilienbranche und zum anderen die starke Vergangenheitsorientierung dieser Methode aus. Insbesondere Letzteres erweist sich in diesem Zusammenhang als Störfaktor, weil die Immobilienwirtschaft, wie aufgezeigt, sich in einem andauernden Umbruchprozess befindet und somit zeitlich rückwärtsgerichtete Erhebungsmethoden eher kontraproduktiv sind.

Die zweite Möglichkeit liegt in der Durchführung von Expertenbefragungen. Mit Hilfe von Fragebogen wird dabei um die Einschätzung der relativen Bedeutung von Kriterien im Hinblick auf die Ziele des CREM gebeten. Das Ergebnis einer solchen Befragung repräsentiert ein akkumuliertes, nicht-kodifiziertes Marktwissen aus dem mit Hilfe einer einfachen Durchschnittrechnung Gewichtungsfaktoren gewonnen werden können. Der Vorteil dieser Methode liegt zweifellos darin, dass Experten zum einen auf Erfahrungen der Vergangenheit zurückgreifen zum anderen aber auch bereits zukünftige Trends antizipieren können. Nachteilig hingegen ist der hohe Subjektivitätsgrad, der nur durch eine sehr breit angelegte und damit äußerst aufwendige Erhebung vernachlässigbar wird.

Als dritte Möglichkeit kommt eine Kombination beider Verfahren in Frage. Ein plausibles Vorgehen bestünde beispielsweise darin, in einem ersten Schritt, die Gewichte statistisch zu bestimmen und diese dann anschließend anhand von Expertenbefragungen zu plausibilisieren. Die Vorteile beider Methoden können sich so verbinden, wobei das grundsätzliche Datenproblem und der große Erhebungsaufwand als Nachteile bestehen bleiben.

Aufgrund des eingangs bereits erwähnten Mangels eigener Daten wird im Folgenden bei der Gewichtung der Kriteriengruppen und in Teilen der Einzelkriterien auf die Vorgaben des TEGoVA- bzw. Hypovereinsbank-Ratings Bezug genommen.<sup>129</sup> Innerhalb der Kriteriengruppen erfolgen jedoch eine Vielzahl von Modifikationen im Hinblick auf die Spezifika des CREM.

### **1. Kriteriengruppe „Markt“**

Innerhalb dieser Kriteriengruppe liegt der Fokus, entsprechend der zugrunde liegenden Controllingkonzeption, auf den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Die Notwendigkeit einer Unterscheidung nach Objektarten besteht nicht, da alle gleich von den marktlichen Rahmenbedingungen betroffen sind. Aufgrund der Standortgebundenheit von Immobilien

---

<sup>128</sup> Vgl. BACKHAUS, K. et al. (2003), S. 45 ff., 333 ff. sowie 417 ff.

<sup>129</sup> Vgl. TEGOVA (2003b), o. S.; TROTZ, R. (2004b), S: 122 f.



und der Durchschlagseffekte des nationalen Ratings wird das Regionalrating deutlich übergewichtet. Abbildung 34 zeigt die Gewichtungen im Einzelnen.<sup>130</sup>

<b>Ratingfaktor „Markt“</b>			<b>20 %</b>
<b>National</b>			<b>30 %</b>
	<b>Büro</b>	<b>Handel</b>	<b>Produktion</b>
Sicherheit	5 %	5 %	5 %
Soziodemographische Entwicklung	10 %	10 %	10 %
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung und internationale Attraktivität	30 %	30 %	30 %
Politische, juristische, steuer- und währungspolitische Rahmenbedingungen	15 %	15 %	15 %
Immobilienmarkt	40 %	40 %	40 %
<b>Regional</b>			<b>70 %</b>
Sicherheit	5 %	5 %	5 %
Soziodemographische Entwicklung	15 %	15 %	15 %
Wirtschaftliches Umfeld und regionale Attraktivität	35 %	35 %	35 %
Immobilienmarkt	45 %	45 %	45 %

Abb. 34: Gewichtungsfaktoren für das Risikokriterium „Markt“

## 2. Kriteriengruppe „Standort“

Innerhalb der Kriteriengruppe „Standort“ erfolgt eine differenzierte Betrachtung der einzelnen betrieblichen Objektarten. So ist die Bedeutung des Parameters „Standortimage“ für das Standortrating einer Büroimmobilie deutlich höher einzuschätzen als für das einer Produktionsliegenschaft. Umgekehrt ist die Bedeutung des Parameters „Qualität der Verkehrsanbindung“ für Produktionsliegenschaften größer als für einen Bürokomplex. Ähnliche Überlegungen lassen sich für den Parameter „Qualität der Ver- und Entsorgungsmöglichkeiten für die Nutzergruppe“ anstellen. Zusammenfassend stellen sich die Gewichtungen der Einzelparameter gemäß Abbildung 35 dar.

<sup>130</sup> Da ein Markrating keine Spezifika des CREM abbildet, sind die Gewichtungen an das TEGOVA-Rating angelehnt.

<b>Ratingfaktor „Standort“</b>			<b>30 %</b>
	<b>Büro</b>	<b>Handel</b>	<b>Produktion</b>
Eignung des Mikrostandortes für die Objektart	25 %	25 %	25 %
Standortimage	25 %	10 %	5 %
Qualität der Verkehrsanbindung	20 %	25 %	30 %
Qualität der Ver- und Entsorgungsmöglichkeiten für die Nutzergruppe	10 %	20 %	20 %
Standortsicherheit	20 %	20 %	20 %

Abb. 35: Gewichtungsfaktoren für das Risikokriterium „Standort“

### 3. Kriteriengruppe „Objekt“

Auf Ebene der technischen Objekteigenschaften erfolgt bis auf die einheitliche Gewichtung des Parameters „Objektzustand“ eine objektartspezifische Anpassung der Gewichtungsfaktoren. So hat beispielsweise die architektonische Gestaltung einer Produktionsimmobilie weit weniger Relevanz als dies für die Objektarten „Büro“ und „Handel“ der Fall ist. Seiner Bedeutung entsprechend erhält der Parameter „Entwicklungschancen der Immobilie“ eine relativ hohe Gewichtung, da die Entwicklungspotenziale ein Gradmesser für die Zukunftsfähigkeit einer in der Regel spezifisch genutzten betrieblichen Immobilie sind.

Innerhalb der Kriteriengruppe „Qualität des Objekt-Cashflow“ erfolgt die Gewichtung der einzelnen Parameter einheitlich über die verschiedenen Objektgruppen hinweg. Eine Besondere Stellung nimmt der Aspekt der „Nutzungsflexibilität“ ein der seitens der Gewichtung aufgrund der Notwendigkeit der Zukunftsfähigkeit von betrieblichen Immobilien betont wird. Aufgrund der Vielzahl technischer Eigenschaften und ihrer Bedeutung für die betriebliche Nutzung sind die immobilienwirtschaftlichen Eigenschaften im engeren Sinne leicht übergewichtet. Eine Gesamtübersicht über die Gewichtungen innerhalb der Kriteriengruppe „Objekt“ gibt Abbildung 36.<sup>131</sup>

<sup>131</sup> Für eine Gesamtdarstellung des TEGOVA- bzw. Hypovereinsbank-Ratings vgl. TEGOVA (2003b), S. 20 ff. sowie TROTZ, R. (2004b), S. 121 ff.

<b>Ratingsfaktor „Objekt“</b>			<b>50 %</b>
<b>Objekteigenschaften im engeren Sinne</b>			<b>60 %</b>
	<b>Büro</b>	<b>Handel</b>	<b>Produktion</b>
Architektur	15 %	15 %	5 %
Ausstattung	15 %	10 %	10 %
Objektzustand	15 %	15 %	15 %
Umwelteinflüsse aus dem Objekt	5 %	5 %	15 %
Wirtschaftlichkeit der Gebäudekonzeption	20 %	25 %	20 %
Entwicklungschancen	30 %	30 %	35 %
<b>Qualität des Objekt-Cashflow</b>			<b>40 %</b>
Nutzer-/Metersituation	20 %	20 %	20 %
Vermietungsstand	30 %	30 %	30 %
Mietsteigerungspotential	20 %	20 %	20 %
Nutzungsflexibilität	30 %	30 %	30 %

Abb. 36: Gewichtungsfaktoren für das Risikokriterium „Objekt“

### III. Verwendung der Ratingarchitektur in der Praxis des Corporate Real Estate Management

Mit der Festlegung der Basisarchitektur wurde die Grundlage für eine ratingbasierte Messung im CREM geschaffen. Der letzte Schritt zur praktischen Anwendung beinhaltet die konzeptionelle Verknüpfung der architektonischen Modellbasis mit einer Ratinghierarchie anhand derer den Merkmalsausprägungen der einzelnen Kriterien Ratingnoten zugeordnet und dann mit Hilfe der Gewichte zu einer Gesamtratingnote verdichtet werden. In der praktischen Anwendung sollte Letztere dabei regelmäßig, vor dem Hintergrund der Möglichkeiten und Grenzen der ratingbasierten Risikomessung, einer kritischen Beurteilung unterzogen werden.

#### 1. Definition der Ratinghierarchie

Die Ratinghierarchie bzw. -skala ist die Einteilung eines Maßstabes zur Abbildung der Messergebnisse. Je feiner diese Skala zwischen einzelnen Bewertungsstufen differenziert,

umso höher ist ihre Aussagekraft in Bezug auf die immobilienwirtschaftlichen Zielsetzungen. Durch die standardisierte Darstellung von Ratingurteilen wird in Verbindung mit den Anwendungsvorgaben bei der Ratingdurchführung ein Höchstmaß an Vergleichbarkeit gerateter Objekte auch bei unterschiedlichen Anwendern erreicht.

Tabelle 3 zeigt die charakteristischen Ratingskalen für langfristige Bonitätseinschätzungen der drei großen, weltweit operierenden Rating-Gesellschaften Standard & Poor's, Moody's und Fitch Publishing Company. Neben der formalen Ratingnote (z. B. AAA) sind die einzelnen Skalenwerte dabei zusätzlich verbal definiert (z. B. erstklassig).<sup>132</sup> Die verbalen Beschreibungen der einzelnen Stufen gleichen sich weitestgehend und werden daher nur exemplarisch für das Fitch Rating gezeigt.

<b>Moody's</b>	Aaa	Aa1 Aa2 Aa3	A1 A2 A3	Baa1 Baa2 Baa3	Ba1 Ba2 Ba3	B1 B2 B3	Caa1 Caa2 Caa3	Ca	C	
	<b>S &amp; P's</b>	AAA	AA+	AA-	A+	BBB+	BB+	B+	CCC CC	SD/D
			AA	A+	A-	BBB-	BB-	B-		
<b>Fitch</b>	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
	Höchste Bonität	Sehr hohe Bonität	Hohe Bonität	Gute Bonität	Spekulativ	Hochspekulativ	Hohes Ausfallrisiko	Ausfall wahrscheinlich	Ausfallsteht bevor	Ausfall

Tab. 3: Ratinghierarchien für langfristige Bonitätsratings

Aufgrund der großen Popularität dieser Ratingskalen und der Zielsetzung, eine möglichst hohe Kompatibilität unterschiedlicher Ansätze zu gewährleisten, orientieren sich viele interne Ratingmodelle – beispielsweise in der Zahl der Stufen – an den Vorgaben der Marktführer. Dies soll im Folgenden auch für das Immobilienrating gelten. Analog den Rating-symbolen für die langfristige Bonität werden für die Ausprägung der einzelnen Parameter Noten (z. B. „AA“) vergeben, denen zu Rechenzwecken Kennzahlen (z. B. 9) zugeordnet sind (vgl. Tabelle 4).

<sup>132</sup> Vgl. STANDARD & POOR'S (2005), [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com); MOODY'S (2005), [www.moodys.de](http://www.moodys.de); FITCH PUBLISHING COMPANY (2005), [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

E	EE	EEE	D	C-	C	B-	B	A	AA	AAA
0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Total- verlust	Sehr schlecht	Schlecht	Mäßig Schlecht	leicht unter- durch- schnitt- lich	durch- schnitt- lich	Leicht über- durch- schnitt- lich	Mäßig gut	Gut	Sehr gut	Ex- zellente
← Zunehmendes Risiko										

Tab. 4: Ratinghierarchie für das Immobilienrating im CREM

Die Ratinghierarchie reicht von der Note „AAA“ („Exzellente“) bis zur Note „E“ („Totalverlust“). Wird eine Immobilie mit „Exzellente“ geratet bedeutet dies, dass im Hinblick auf den Immobilienwert alle Kriterien die bestmögliche Ausprägung aufweisen bzw. im Umkehrschluss das geringste Risiko. Eine niedrigere Ratingnote steht dagegen für eine durchschnittlich schlechtere qualitative Ausprägung der einzelnen Parameter und damit für ein höheres Risiko der Immobilie. Die Note „C“ stellt als durchschnittliches Rating innerhalb der Kriteriengruppen jeweils den Bezugspunkt für eine Objekteinschätzung bezüglich der einzelnen Parameter dar. Die Note „E“ wird dann vergeben, wenn ein Parameter eine Ausprägung annimmt, die von so katastrophaler Wirkung ist, dass mit einem totalen Wertverlust zu rechnen ist. An dieser Stelle bedarf es eines sehr differenzierten Vorgehens bezüglich der Vergabe der Noten „E“ bzw. „EE“, da die Note „E“ innerhalb einer Kriteriengruppe letztlich automatisch dazu führt, dass das gesamte Rating die Note „E“ annimmt. Wird beispielsweise bei dem Parameter „Umwelteinflüsse aus dem Objekt“ bei einer Produktionsanlage der chemischen Industrie eine irreparable Kontamination des Bodens festgestellt, müsste das den Wert „E“ ergeben. Eine Gewichtung mit den übrigen Kriteriengruppen würde in diesem Fall überhaupt keinen Sinn mehr machen, da auch in bester Lage das Objekt nicht mehr nutzbar, quasi unverkäuflich und wertlos würde.<sup>133</sup>

## 2. Von der Kriteriumsnote zum Gesamtrating einer Unternehmensimmobilie

Mit der Einführung einer Ratinghierarchie stehen nun alle Instrumente für das Rating einer Unternehmensimmobilie zur Verfügung. In einem ersten Schritt erhält man die Ratingnote für eine Kriteriengruppe als Summe der Produkte aus den Ratingnoten der einzelnen Parameter mit dessen jeweiligen Gewichten innerhalb der Gruppe. Nachfolgende Abbildung

<sup>133</sup> Vgl. TROTZ, R. (2004b), S. 41.

zeigt exemplarisch den Ratingvorgang für die Kriteriengruppe „Standort“ einer Büroimmobilie.

Risikokriterium „Standort“												
Objektart „Büro“	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Eignung des Mikrostandortes für die Objektart						5						25 %
Standortimage					4							25 %
Qualität der Verkehrsanbindung								7				20 %
Qualität der Ver- und Entsorgungsmöglichkeiten für die Nutzergruppe									8			10 %
Standortsicherheit							6					20 %
<b>Standortrating</b>							6					<b>30 %</b>
$5 \cdot 0,25 + 4 \cdot 0,25 + 7 \cdot 0,20 + 8 \cdot 0,1 + 6 \cdot 0,2 = 5,7 = \mathbf{B-}$												

Abb. 37: „Standortrating“ einer Büroimmobilie

In Anlehnung an die kaufmännische Rundungsusance führen alle rechnerischen Ergebnisse zwischen 5,5 und 6,4 zu einer Gesamtratingnote „6“ („leicht überdurchschnittlich“) für das Kriterium „Standort“. Um die einzelnen Kriterienratings zu einem Gesamtrating der Unternehmensimmobilie zu verdichten, werden wiederum die Produkte aus Kriteriumsnote mit den jeweiligen Gruppengewichten aufsummiert. Um eine höchstmögliche Genauigkeit auf Ebene des Gesamtratings sicherzustellen, fließen in den Berechnungsprozess die Kriteriennoten, auf eine Kommastelle gerundet, ein (vgl. Abbildung 38). Die Gesamtratingnote für die Unternehmensimmobilie wird auf eine Kommastelle kaufmännisch gerundet. Dies geschieht in erster Linie zum Zweck der Ableitung einer Break-Even-Rendite.<sup>134</sup> Hinsichtlich der Klasseneinordnung unterliegt sie den gleichen Rundungsregeln, die auch schon auf der Ebene der einzelnen Kriterien zur Anwendung kamen.<sup>135</sup>

<sup>134</sup> Vgl. hierzu 2. HT, Abschnitt C.III.

<sup>135</sup> Vgl. TROTZ, R. (2004b), S. 133 f.

Kriterium	Ratingnote	Zahlenwert	Gewicht
Rating Risikokriterium „Markt“	B	7,2	20 %
Rating Risikokriterium „Standort“	B-	5,7	30 %
Rating Risikokriterium „Objekt“	B-	6,9	50 %
$7,2 \cdot 0,20 + 5,7 \cdot 0,3 + 6,9 \cdot 0,5 = 6,6$			
<b>Gesamtrating</b>	<b>6,6</b>	<b>B</b>	<b>„Mäßig gut“</b>

Abb. 38: Berechnung der Gesamtratingnote

Nachdem nun alle erforderlichen Festlegungen getroffen wurden, sollte das Resultat eines Ratings in möglichst übersichtlicher Form wiedergegeben werden. Das im Idealfall nur eine Seite umfassende Ergebnisblatt sollte dabei vor dem Hintergrund einer höchstmöglichen Informationseffizienz und externen Nachvollziehbarkeit einer Reihe inhaltlicher Anforderungen genügen. Im Einzelnen sollte es enthalten:

- Basisdaten des jeweiligen Objektes und den Ratingzeitpunkt,
- Gewichtung und Ausprägung der Faktor- bzw. Kriteriengruppen,
- Zusammenführung der Einzelnoten zum Gesamtrating und
- Erläuterungen zur Ratinghierarchie.

Die optische Umsetzung dieser Überlegungen zeigt das nachfolgende Ratingblatt-Muster für eine Handelsimmobilie (vgl. Abbildung 39).

Gutachter	Datum	Objektart	Objektnummer	Geschäftseinheit	Land					
		Handel								
<b>Risikokriterium „Markt“</b>		<b>20%</b>								
<b>National</b>		<b>30%</b>								
Sicherheit	5%	<input type="checkbox"/>								
Soziodemographische Entwicklung	10%	<input type="checkbox"/>								
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung und Attraktivität	30%	<input type="checkbox"/>								
Politische, juristische, steuer- und währungspolitische Rahmenbedingungen	15%	<input type="checkbox"/>								
Immobilienmarkt	40%	<input type="checkbox"/>								
<b>Regional</b>		<b>70%</b>								
Sicherheit	5%	<input type="checkbox"/>								
Soziodemographische Entwicklung	15%	<input type="checkbox"/>								
Wirtschaftliches Umfeld und regionale Attraktivität	35%	<input type="checkbox"/>								
Immobilienmarkt	45%	<input type="checkbox"/>								
<b>Risikokriterium „Objekt“</b>		<b>50%</b>								
<b>Objekteigenschaften im engeren Sinne</b>		<b>60%</b>								
Architektur	15%	<input type="checkbox"/>								
Ausstattung	10%	<input type="checkbox"/>								
Objektzustand	15%	<input type="checkbox"/>								
Umwelteinflüsse aus dem Objekt	5%	<input type="checkbox"/>								
Wirtschaftlichkeit der Gebäudekonzeption	25%	<input type="checkbox"/>								
Entwicklungschancen	30%	<input type="checkbox"/>								
<b>Qualität des Objekt-Cashflows</b>		<b>40%</b>								
Nutzer-/Mietersituation	20%	<input type="checkbox"/>								
Vermietungsstand	20%	<input type="checkbox"/>								
Mietsteigerungspotential	30%	<input type="checkbox"/>								
Nutzungsflexibilität	30%	<input type="checkbox"/>								
<b>Risikokriterium „Standort“</b>		<b>30%</b>								
Eignung des Mikrostandortes für die Objektart	25%	<input type="checkbox"/>								
Standortimage	10%	<input type="checkbox"/>								
Qualität der Verkehrsanbindung	25%	<input type="checkbox"/>								
Qualität der Ver- und Entsorgungsmöglichkeiten für die Nutzergruppe	20%	<input type="checkbox"/>								
Standortsicherheit	20%	<input type="checkbox"/>								
<b>Marktrating</b>		<b>Standortrating</b>		<b>Objektrating</b>						
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>					
<b>Gesamtrating</b>										
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>								
<b>E</b>	<b>EE</b>	<b>EEE</b>	<b>D</b>	<b>-C</b>	<b>C</b>	<b>-B</b>	<b>B</b>	<b>A</b>	<b>AA</b>	<b>AAA</b>
<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>10</b>
Totalverlust	Sehr schlecht	Schlecht	Mäßig Schlecht	leicht unterdurchschnittlich	durchschnittlich	leicht überdurchschnittlich	Mäßig gut	Gut	Sehr gut	Exzellent

Abb. 39: Gesamtratingblatt einer Handelsimmobilie



### **3. Kritische Beurteilung der ratingbasierten Messung im Corporate Real Estate Management**

Mit Hilfe eines Ratingsansatzes für das betriebliche Immobilienmanagement können, wie aufgezeigt, eine Vielzahl insbesondere qualitativ wertbestimmender Einzelinformationen bei der Bestimmung des Risikoprofils einer Immobilie berücksichtigt und so, zumindest partiell, die Schwächen traditionell quantitativer Risikomessverfahren überwunden bzw. das Problem des Fehlens der dafür notwendigen historischen Datensätze umgangen werden. Bei aller Euphorie, die mit dem Thema Rating derzeit einhergeht, sollte jedoch möglichst ein Fehler vermieden werden, der häufig bei der Neu- bzw. Wiederentdeckung von betriebswirtschaftlichen Instrumenten gemacht wird – nämlich dem, ihrer Funktionalität blind zu vertrauen. Die große Anzahl variierend komplexer Ratingmodelle, die derzeit am Markt kursieren, legt den Verdacht nahe, dass viele Anbieter lediglich den Trend aufgreifen, um ein vom Grundaufbau und seiner Anwendungssystematik her leicht nachvollziehbares und daher gut zu vermarktendes Produkt zu präsentieren, ohne die Voraussetzungen für eine erfolgreiche Anwendung zu schaffen.

Grundlage dafür ist nämlich einerseits eine detaillierte Kenntnis des Marktgeschehens – und zwar hinunter bis auf die Ebene regionaler Einzelmärkte – als auch die Erfassung von übergeordneten Trends und Immobilienzyklen. Expertenwissen über marktindividuelle Besonderheiten muss ebenso Berücksichtigung finden, wie harte, modellbedingte Prognoseergebnisse, die, wo immer möglich, aus historisch nachgewiesenen Zusammenhängen Schlüsse über die zukünftige immobilienwirtschaftliche Entwicklung ermöglichen.

Die Tatsache, dass insbesondere die regionalen Immobilienzyklen nicht immer symmetrisch verlaufen, stellt interne sowie externe Anwender eines Immobilienratings vor zusätzliche Probleme. Beispielsweise sollte ein Ratingansatz in diesem Zusammenhang, zumindest theoretisch, in der Lage sein, konjunkturelle Wendepunkte quantitativ zu erfassen, um diese dann markt- und strategiegerecht zu antizipieren. Um dies leisten zu können sind – wie im obigen Modell aufgezeigt – Immobilienmarktanalysen und Marktwissen unersetzlich. Eine isolierte Betrachtung der Immobilie ist für ein aussagekräftiges Rating nicht hinreichend.<sup>136</sup>

Schließlich muss jedem Anbieter und Verwender eines Immobilienratings klar sein, dass selbst bei sorgfältigster Ausarbeitung des Konzepts wichtige Angaben zu den Immobilienmärkten mit dem bereits bekannten Makel behaftet sind, nicht zeitnah bzw. gar nicht zur Verfügung stehen und daher häufig auf Basis älterer und zum Teil unvollständiger Daten approximiert werden müssen. Dies hat zur Folge, dass eine Ratingkonzeption für die

---

<sup>136</sup> BULWIEN, H. (2005), S. 8.

Immobilienwirtschaft in Abhängigkeit von neuen Erkenntnissen und besseren Daten einem permanenten Wandel unterliegen muss.

Zur kritischen Reflexion von Ratingansätzen existiert eine Reihe von Orientierungsmöglichkeiten. Zur grundsätzlichen Beurteilung eines Ratingssystems dienen beispielsweise die DVFA-Ratingstandards bzw. Ratingzertifizierungen.<sup>137</sup> Zur besseren Beurteilung der Qualität einzelner Ratings kann die Kennziffer der Ratingevidenz genutzt werden, die mit Hilfe einer Skala von 100 (vollständige Evidenz) bis Null Prozent Auskunft über die Genauigkeit der Ratingnote gibt. Eine solche Überprüfung ist durchaus zweckmäßig, da sich in Anbetracht der qualitativ doch sehr unterschiedlichen Ratingverfahren, dem unterschiedlichen Qualifikationsstand der involvierten Personen und der variierenden Verfügbarkeit von Daten die Qualität von Ratingnoten ganz erheblich unterscheidet. Die Ratingevidenz stellt somit gewissermaßen ein Meta-Rating dar, geschaffen als Qualitätsstandard zur kritischen Reflektion von Ratingnoten.

Es handelt sich dabei um ein ex ante-Qualitätsmaß, das heißt, die Beurteilung der Ratingnote erfolgt ausschließlich anhand von Informationen, die zum Zeitpunkt des Ratings auch bereits zur Verfügung standen, womit es sich deutlich von Backtesting-Ansätzen unterscheidet, deren Qualitätsmaßstab auf einem statistischen Vergleich prognostizierter Wertverluste mit den später tatsächlich eingetretenen basiert. Die Ermittlung einer Ratingevidenz ist wie das Rating selbst von einer Vielzahl von Kriterien abhängig, die in einem heuristischen Bewertungsmodell verbunden sind. Die Kriterien beziehen sich dabei auf

- Organisation und Arbeitsabläufe bei der Erstellung des Ratings,
- die verwendete Ratingmethode,
- verfügbare und genutzte Daten,
- die erreichte Zertifizierung von Ratinggesellschaft und Ratingssystem sowie
- Reputation und Erfahrung der eingesetzten Personen.

Die aufgeführten Kriterien belegen einmal mehr die Notwendigkeit einer sehr differenzierten Beurteilung einzelner Ratings. Auch bei einem hervorragend geeigneten Ratingverfahren kann beispielsweise eine gute Ratingevidenz nicht sichergestellt werden, wenn der beurteilenden Ratingagentur nicht die systembedingt erforderlichen Informationen zur Verfügung stehen.<sup>138</sup>

---

<sup>137</sup> Zu den DVFA-Ratingstandards vgl. DVFA (Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management) (2003); Zum Thema Rating-Zertifizierungen vgl. HIRSCHMANN, S. (2005), S. 14.

<sup>138</sup> Vgl. EVERLING, O. / GLEIBNER, W. (2004), S. 22 f.

Resümierend ist nach Ansicht des Verfassers festzustellen, dass die aufgezeigte Gesamtsystematik des Immobilienratings für das CREM ein Maß an Übersichtlichkeit und Transparenz erreicht, das es jedem An- und Verwender leicht macht, das Zustandekommen der Zwischenergebnisse sowie die Verdichtung zum Gesamtergebnis nachzuvollziehen und es erfüllt darüber hinaus inhaltlich die zentralen, zuvor genannten Anforderungen an ein aussagekräftiges Immobilienratingmodell. Alle angestellten Überlegungen können jedoch auch hier nur zu einem richtigen Ergebnis führen, wenn der Anwender einen umfassenden Überblick über das Immobilienmarktgeschehen und die Standortsituation im Vergleich zur Region hat, sowie über detaillierte Kenntnisse der wirtschaftlichen und technischen Anforderungen und Zusammenhänge der Immobilie verfügt. Der erfolgreiche Einsatz des Modells im CREM setzt daher zwingend die Existenz hochgradig qualifizierter Spezialisten als Mitarbeiter dieses Bereichs voraus.

## **C. Ableitung einer Break-Even-Rendite auf Ratingbasis**

### **I. Konzepte zur Bestimmung von immobilienwirtschaftlichen Zielrenditen**

Die Möglichkeiten einer objektspezifischen Bestimmung von Zielrenditen werden in der immobilienwirtschaftlichen Theorie und Praxis gegenwärtig sehr intensiv diskutiert.<sup>139</sup> Dies hängt vor allem mit der zunehmenden Bedeutung angelsächsischer Bewertungsmethoden für Immobilien zusammen. Der Wahl des richtigen Kalkulationszinsfußes kommt im Rahmen der DCF-Verfahren eine ganz besondere Bedeutung zu. Tatsächlich hat eine Variation des Zinssatzes im Vergleich zu anderen Faktoren den größten Einfluss auf den Barwert der immobilienwirtschaftlichen Cashflows.<sup>140</sup> Im vorliegenden Controllingansatz repräsentiert die zu bestimmende Zielgröße die Brutto- bzw. Eigenkapital-Renditeerwartung der Eigentümer (Unternehmen) an das in der Immobilie gebundene Kapital unter Berücksichtigung des inhärenten Risikos (unlevered Beta) der Investition.<sup>141</sup>

Bis zum heutigen Zeitpunkt hat sich keine einheitliche Vorgehensweise zur Bestimmung, objektivierter Zielrenditen, differenziert nach Nutzungsarten und Risikostruktur der Immobilien, herausgebildet. Als Basis für die Bestimmung einer angemessenen Eigentümerrendite kommen prinzipiell empirische Daten des Kapital- bzw. des Immobilienmarktes in Betracht.

---

<sup>139</sup> Vgl. u. a. BEHRENDT, W. / BAUMUNK, H. (2001), S. 11.

<sup>140</sup> Vgl. LINKE, C. (1995), S. 338.

<sup>141</sup> Vgl. hierzu auch I. HT. Abschnitt B.II.1.

## 1. Kapitalmarktorientierung

Der entscheidende Beweggrund für eine Kapitalmarktorientierung der Zielrendite ist der direkte finanzmathematische Vergleich einer Immobilieninvestition mit anderen Anlageformen. Grundlegende Voraussetzung für ein solches Vorgehen ist neben einem fundierten Verständnis der relevanten Benchmarks (risikofreier Zins, Marktisikoprämie, Betafaktoren) auch die Nutzung von Informations- und Datenquellen, die bisher unter deutschen Immobilienbewertern weniger bekannt waren. Grundsätzlich ergibt sich auch bei der Bewertung von Immobilien die Zielrendite aus der Addition von Basiszins und Risikozuschlag beziehungsweise einer risikolosen und einer risikobehafteten Komponente. Als risikolos gelten in Deutschland Anleihen der öffentlichen Hand, deren Umlaufrendite die Basis für den zu verwendenden Kapitalisierungszinssatz bildet.<sup>142</sup>

Um ein solches Kapitalmarktprodukt mit dem Kauf einer Immobilie vergleichbar zu machen, wird in der Immobilienfachliteratur vorgeschlagen, den Basiszinssatz um immobilienpezifische Risikozuschläge von pauschal ein bis drei Prozent zu erhöhen.<sup>143</sup> Es sei zudem zu beachten, dass es sich bei Immobilieninvestments in der Regel um einen langfristigen, aber endlichen Anlagezeitraum handelt, so dass im Gegensatz zur Unternehmensbewertung mit unterstelltem unendlichen Fortbestand keine durchschnittlichen Vergangenheitswerte, sondern stichtagsbezogene Umlaufrenditen verwendet werden sollten. Als adäquat könne z. B. ein Finanzinstrument angesehen werden, dessen Laufzeit am Tag der Immobilienbewertung in etwa dem voraussichtlichen Anlagezeitraum bzw. der Restnutzungsdauer der Immobilie entspräche. Beispielsweise ergäbe sich für die Bewertung einer Immobilie mit einem geschätzten Betrachtungshorizont von zehn Jahren zum Stichtag 1. Mai 2005 ein Basiszinssatz von 3,80 Prozent, der sich ableitet aus der stichtagsbezogenen Verzinsung einer zehnjährigen Bundesanleihe.

Anders als für die Bestimmung des Basiszinssatzes existieren in der immobilienwirtschaftlichen Literatur, abgesehen von der Angabe einer Spannweite von ein bis drei Prozent, derzeit keine konkreten Hinweise zur Festlegung eines differenzierten Risikozuschlags. Als eine kapitalmarkttheoretische Möglichkeit wird in diesem Zusammenhang regelmäßig auf das CAPM verwiesen.

Um mit Hilfe des CAPM zu einer Aussage über das Risiko – ausgedrückt durch den Betafaktor – zu kommen, müsste das Anlagespektrum, dass beim CAPM in der Regel zum

---

<sup>142</sup> Dazu zählen vor allem Bundesanleihen, Bundesschatzbriefe, Finanzierungsschätze und Bundesobligationen. Die öffentliche Hand und der Bund gelten gemeinhin als erstklassige Schuldner, da sie mit dem gesamten Steueraufkommen haften und damit als jederzeit zahlungsfähig gelten; vgl. GRILL, H. / PERCZYNSKI, H. (2004), S. 217 f.

<sup>143</sup> Vgl. FIERZ, K. (1998), S. 87.

Zwecke der Vereinfachung Wertpapiere umfasst, um die Assetklasse Immobilien erweitert werden. Die Prämie für das Marktrisiko würde sich dann aus der Differenz der Rendite des Marktportfolios über alle Anlageklassen abzüglich der risikofreien Verzinsung ergeben. Zur Herleitung der Renditeforderung für eine Immobilie, wäre die so ermittelte Prämie für das Marktrisiko mit dem dieser Immobilie spezifischen Betafaktor zu multiplizieren und das Ergebnis zum risikofreien Zins zu addieren. Im Kontext der Erfassung des systematischen Risikos sind mit dieser Vorgehensweise sind jedoch eine Reihe von Problemen verbunden.

Ein Problem ist der Aspekt der Transaktionshäufigkeit. Während Aktien quasi sekundlich zu Marktpreisen gehandelt werden, ist die Datenlage bei Immobilieninvestments durch den relativ seltenen Kauf und Verkauf von Objekten nicht vergleichbar.<sup>144</sup> Als Alternative könnte zwar auf publizierte Indizes für Gewerbeimmobilien zurückgegriffen werden. Dies setzt allerdings voraus, dass die Immobilien relativ homogen und mit dem betrachteten Objekt vergleichbar sind. Daran wird deutlich, dass neben einer grundsätzlichen Datenproblematik im Gegensatz zur Wertpapieranlagen das Problem der mangelnden Standardisiertheit von Immobilien latent ist.

Eine weitere Option ist die Erfassung von Rendite-/Risikoeigenschaften von indirekten Immobilien-Investments. Gemeint sind damit börsennotierte Immobiliengesellschaften und Immobilienfonds. In diesem Zusammenhang ist jedoch kritisch zu konstatieren, dass die Vehikel nur einen kleinen Ausschnitt des Immobilienmarktes abbilden und zudem die Portfolios regelmäßig nicht aus homogenen Objekten bestehen. Nicht zuletzt ist zu antizipieren, dass das Rendite-/Risikoprofil dieser Titel den Leverage-Effekt aus der gemischten Finanzierung enthalten.<sup>145</sup>

Zusammenfassend ist festzustellen, dass bei einer kapitalmarktorientierten Zielrenditenermittlung Zusammenhänge zwischen Kapitalmarkt und Immobilienmarkt unterstellt werden, die empirisch nur schwer messbar sind und bisher nicht eindeutig nachgewiesen werden konnten. Der Kauf von Unternehmensanteilen börsennotierter Immobiliengesellschaften ist daher nicht oder nur partiell mit dem Kauf einer Immobilie vergleichbar, insbesondere im Bereich des CREM. Der Vorschlag eines pauschalen Risikozuschlages von ein bis drei Prozent auf einen risikofreien Basiszinssatz entspricht nur bezogen auf letzteren einer Anlehnung an den Kapitalmarkt. Die in dieser Methodik angestrebte Vergleichbarkeit verschiedenartiger Investitionsalternativen wird durch die pauschalisierten Zu- und Abschläge des Bewerbers konterkariert.

---

<sup>144</sup> Vgl. BEHRENDT, W. / BAUMUNK, H. (2001), S. 11.

<sup>145</sup> WÖHLE, C. (2005), S. 219 f.

## 2. Immobilienmarktorientierung

Da der Befund für eine reine Kapitalmarktorientierung zumindest vorläufig negativ ausfällt, stellt sich nun die Frage, ob Daten des Immobilienmarktes besser geeignet sind, um daraus objektivierte Zielrenditen für die vorliegende Controllingkonzeption abzuleiten. Prinzipiell stehen Liegenschaftszinssätze und Nettoanfangsrenditen als potenzielle Benchmarks zur Verfügung. Der Liegenschaftszinssatz ist der Zinssatz, mit dem der Verkehrswert von Liegenschaften im Durchschnitt marktüblich verzinst wird. Er wird auf der Grundlage geeigneter Kaufpreise und der ihnen entsprechenden Reinerträge für gleichartig bebaute und genutzte Grundstücke unter Berücksichtigung der Restnutzungsdauer der Gebäude ermittelt. Dies geschieht durch die Umkehrung des Ertragswertverfahrens, d. h. der Auflösung der Formel zur Ertragswertermittlung und Suche nach dem Liegenschaftszinssatz<sup>146</sup>

Die Interpretation des Liegenschaftszinssatzes als interner Zinsfuß bzw. sicherer Zins sowie sein Vergleich mit der Performance alternativer Kapitalanlagen ist jedoch fehlerhaft und abzulehnen. Das Verhältnis von nachhaltigem Reinertrag und Kaufpreis des Grundstücks repräsentiert explizit nur die Erwartung der Käufer bezüglich einer nachhaltigen, durchschnittlichen Rendite aus den Mieteinnahmen. Da es sich um eine auf künftige Entwicklung gerichtete Betrachtung handelt, beinhaltet der Liegenschaftszins zwangsläufig implizite Annahmen zu Wertzuwachs oder Mietpreissteigerungen. In der Praxis wird jedoch für diese prognostische Komponente keine methodisch befriedigende Lösung vorgehalten.<sup>147</sup>

Ein weiteres Problem besteht darin, dass die deutsche Wertermittlungsverordnung (WertV) zwar explizit Gutachterausschüsse mit der Ermittlung und Veröffentlichung der Liegenschaftszinsen betraut, aber keine klare und einheitlich praktizierte Verfahrensweise vorgibt und sicherstellt. Den daraus resultierenden hohen Anforderungen werden viele Gutachterausschüsse in der alltäglichen Praxis nur selten gerecht. Eine Studie der Deutschen Immobilienakademie (DIA) an der Universität Freiburg kam im Jahr 2000 zu dem ernüchternden Schluss, dass 70 Prozent der Gutachterausschüsse bei der Ermittlung des Liegenschaftszinssatzes auf eigene Berechnungen verzichten und sich stattdessen auf andere Quellen stützen.<sup>148</sup> Bemerkenswert ist dabei nicht nur der unerwartet hohe Prozentsatz der nicht selbst rechnenden Gutachterausschüsse, sondern vor allem auch die Tatsache, dass sich

---

<sup>146</sup> Vgl. Wertermittlungsverordnung (WertV), § 11; zur Methodik des Ertragswertverfahrens in der Immobilienwertung vgl. ausführlich THOMAS, M. / LEOPOLDSBERGER, G. / WALDBRÖHL, V. (2000), S. 400 ff.

<sup>147</sup> Vgl. RAU, R. (2003), S. 14.

<sup>148</sup> Häufig werden Liegenschaftszinssätze aus der einschlägigen Fachliteratur übernommen bzw. auf Zinsangaben der Wertermittlungsrichtlinien zurückgegriffen.

diese Praxis keineswegs auf kleine Gemeinden beschränkt, in denen fehlende Vergleichsfälle dieses Vorgehen rechtfertigen würde.<sup>149</sup>

Nettoanfangsrenditen bilden in Abhängigkeit von der Qualität und der Lage der Immobilie stets das Verhältnis zwischen dem Reinertrag des ersten Jahres und dem Kaufpreis ab. Insofern spiegeln sie explizit nur die Erwartungen an die anfängliche Rendite aus den Mieteinnahmen wider. Analog zum Liegenschaftszins wird die Wertentwicklung nicht explizit abgebildet.<sup>150</sup> Die Erfassung beider Renditebestandteile wäre nur über eine retrospektive Betrachtung möglich, also auf Basis abgeschlossener Immobilienengagements. Das Resultat wären Grundstücksgesamtrenditen in Form von internen Zinssätzen; es gibt jedoch in Deutschland derzeit keine Quelle, die flächendeckend solche Daten zur Verfügung stellt. An Stelle einer zentralen Erfassung und Auswertung werden sie von einer Vielzahl von Marktteilnehmern bzw. Marktbeobachtern veröffentlicht.<sup>151</sup> Auch hier muss wiederum festgestellt werden, dass die beschriebene Datenproblematik insbesondere im Bereich des CREM zum Tragen kommt. Für die Verwendung von Nettoanfangsrenditen spricht, dass sie grundsätzlich aus vergleichbaren Transaktionen des jeweiligen Teilmarktes abgeleitet werden können, was die Transparenz und Plausibilität gegenüber einer Kapitalmarktorientierung erhöht.

### **3. Integrierte Kapital-/Immobilienmarktorientierung**

Resümierend kann bezüglich der vorgestellten Varianten zur Gewinnung einer adäquaten Zielrendite festgestellt werden, dass weder die Kapitalmarkt- noch die Immobilienmarktorientierung für sich genommen befriedigende Lösungsansätze vorhalten. Dies gilt für Immobilien im Allgemeinen und insbesondere für die häufig sehr spezifischen Objekte im CREM. Um die Controllingkonzeption für das CREM auf eine transparente und objektive Grundlage zu stellen, ist es absolut erforderlich, die dargelegten methodischen Mängel zu beheben oder zumindest deutlich plausiblere Vorgehensweisen aufzuzeigen.

Ein potenzieller Lösungsweg liegt in einer beide Ansätze integrierenden Sichtweise. Für die Ableitung eines geeigneten, risikofreien Basiszinssatzes bedient man sich der Daten des Kapitalmarktes, während der Risikozuschlag durch Rückgriff auf Daten des Immobilienmarktes zu bestimmen ist. Letzteres erfolgt auf Grundlage eines Immobilien-Rating-Modells. Wesentliche Vorteile dieser Vorgehensweise sind:

- Der risikofreie Basiszins kann objektiv aus dem Kapitalmarkt abgeleitet werden und dabei jeweils an die spezifischen Gegebenheiten des CREM angepasst werden.

---

<sup>149</sup> Vgl. WALTER, M. / DIA (2000), S. 8.

<sup>150</sup> Findet im Kapitalmarktmodell über den Beta-Faktor Eingang in den Risikozuschlag.

<sup>151</sup> Vgl. BEHRENDT, W. / BAUMUNK, H. (2001b), S. 10.

- Die zukünftige Wertentwicklung findet explizit Eingang im Risikozuschlag.
- Risikobeeinflussende Maßnahmen können direkt im Rating-Modell abgebildet werden und ermöglichen so eine gezielte Beeinflussung des Risikoprofils der Immobilie.
- Die standardisierte Erhebung des Risikozuschlages bringt positive Effekte für die interne Steuerung, u. a. durch eine leichtere Vergleichbarkeit verschiedener Objekte.

Abbildung 40 zeigt, dass der Risikoaufschlag bei diesem Ansatz gemäß der vorliegenden Ratingkonzeption aus einem Aufschlag für das Markt- Standort- und das Objektrisiko resultiert.

Die auf diesem Weg ermittelte Break-Even-Rendite stellt dann tatsächlich eine mit dem Objekt zu erwirtschaftende Rendite dar, mit der das spezifische Risiko der Investition angemessen bezahlt wird. Eine traditionelle Wertermittlung nach dem Ertragswertverfahren antizipiert demgegenüber nur einen Bruchteil dieser Daten und erfüllt damit z. B. die Forderung des Verbandes Deutscher Hypothekenbanken (VDH) nicht, dass die Höhe des Liegenschaftszinses wesentlich durch das objektspezifische Risiko bei der Ertragsbewirtschaftung beeinflusst werden soll.<sup>152</sup>

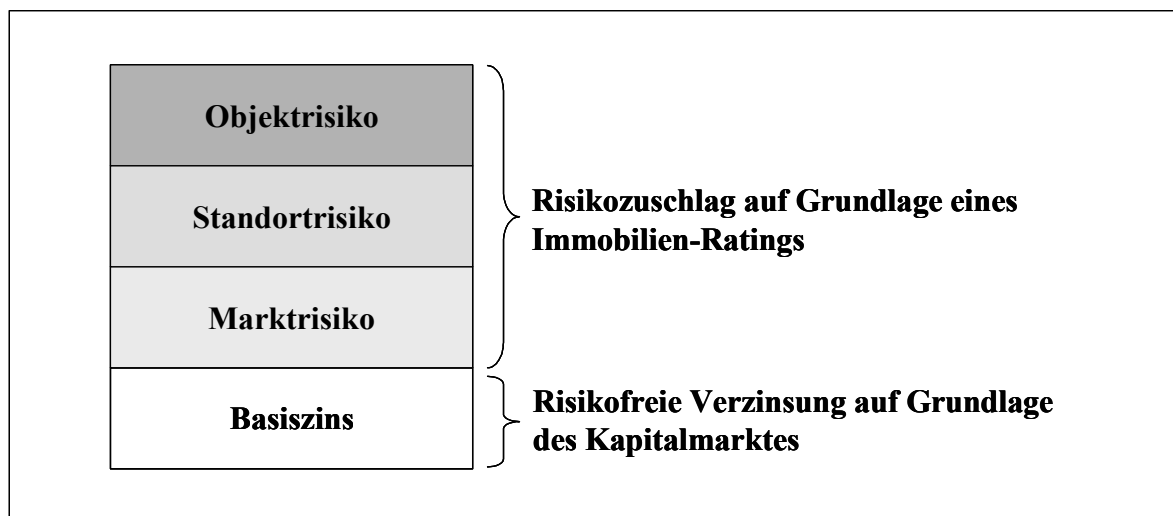


Abb. 40: Integrierte Bestimmung des Kalkulationszinssatzes

<sup>152</sup> Vgl. RAU, R. (2003), S. 14.



## II. Konzeption der Break-Even-Rendite im Corporate Real Estate Management

Zur Ermöglichung einer integrierten Betrachtung von Rating (bzw. Risiko) und Rendite im CREM sollen im Folgenden zunächst die Elemente einer immobilienwirtschaftlichen Break-Even-Rendite erläutert und dabei insbesondere der Zusammenhang zwischen Immobilienrating und Risikozuschlag hergeleitet werden.

### 1. Kapitalmarktorientierte Bestimmung der Basisverzinsung

Aufgrund der im ersten Hauptteil dargelegten Schwächen einer isolierten kapitalmarkt- bzw. immobilienmarktbezogenen Ermittlung der Break-Even-Rendite soll stattdessen ein integrierter Ansatz vorgestellt werden, der beide Sichtweisen verbindet. Den wesentlichen Teil der Kapitalmarktorientierung stellt dabei die Bestimmung der risikolosen Basisverzinsung dar. Als risikolos gelten in Deutschland Anleihen der öffentlichen Hand, deren Umlaufrendite damit die Basisverzinsung bilden kann. Wie bereits ausgeführt herrscht in der Branche weitgehend Einigkeit darüber, dass aufgrund der Langfristigkeit von Immobilieninvestitionen auch beim Benchmark für die Basisverzinsung auf eine Anleihe zurückgegriffen werden sollte, deren Laufzeit dem Beobachtungszeitraum entspricht. Bezugnehmend auf den definierten Prognosehorizont wird im vorliegenden Fall die Verzinsung einer 10-jährigen Bundesanleihe als risikofreie Basis für die Break-Even-Rendite gewählt (vgl. Abbildung 41).

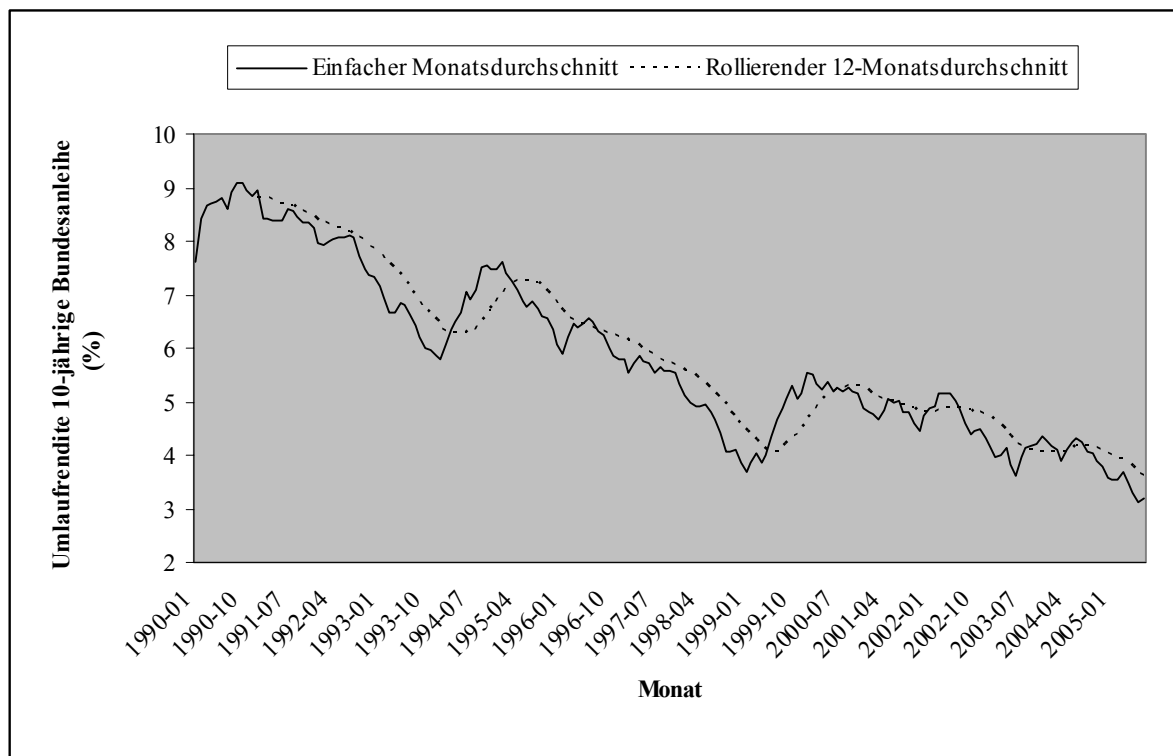


Abb. 41: Umlaufrendite der 10-jährigen Bundesanleihe

Als kritisch ist dabei die Verwendung rein stichtagsbezogener Renditen mit dem Argument, dass auch das Rating selbst stets stichtagsbezogen ist zu bewerten.<sup>153</sup> Bei einer Standardabweichung von 1,58 auf Monatsbasis resultieren beim gleichen Objekt binnen kurzer Zeit recht willkürliche Zinsschwankungen. Im Sinne der Kontinuität und Objektivität sollte angestrebt werden, zumindest einen Teil der rein zufalls- bzw. spekulativ bedingten Schwankungen des Zinsbenchmarks zu eliminieren. Zur Stabilisierung des Bewertungsergebnisses erfolgt daher eine Glättung der 10-jährigen Umlaufrendite auf Basis eines rollierenden 12-Monatsdurchschnittes, was mit einer Reduktion der Standardabweichung um 0,12 auf 1,46 einhergeht.

Offen bleibt dabei die Frage, inwieweit damit dem von der schwankenden Basisverzinsung ausgehenden Risiko eines steigenden Verzinsungsanspruchs hinreichend Rechnung getragen wurde. Untersuchungen zeigen, dass der Verlauf der 10-jährigen Umlaufrendite im Wesentlichen durch die vier Variablen Inflation, Konjunktur, Geldmarktzinssatz und Geldmenge (Liquidität) erklärt werden kann. Mit Inflation und Konjunktur fließen zumindest zwei der Kriterien direkt auch in das Marktrating (gesamtwirtschaftliche Entwicklung) ein, sodass die Vermutung einer zumindest partiellen Antizipation des Schwankungsrisikos des Basiszinssatzes im Risikoaufschlag nahe liegt. Auf den zweiten Blick offenbaren sich jedoch Widersprüche. Während eine steigende Konjunkturerwartung für den Immobilienmarkt ein positives Signal ist und somit zu einem günstigeren Rating führt, impliziert dies gleichzeitig tendenziell einen Anstieg der Renditen, was einen von der Basisverzinsung ausgehenden negativen Effekt bedeutet. Allgemein gilt dabei, dass der um die Inflationsrate bereinigte Teil der Verzinsung – also die reale Rendite – mit dem realen Wirtschaftswachstum einhergeht.<sup>154</sup>

Das Beispiel zeigt, dass im Rating tatsächlich nur die rein immobilienwirtschaftlichen Risiken erfasst und die Schwankungsrisiken des Basiszinssatzes separat betrachtet werden müssen. Ein möglicher Lösungsansatz wäre die Berücksichtigung einer Zinsprognose im Basiszins, so dass dieser nicht nur durch die rollierende Durchschnittsbildung historischer Renditen sondern auch durch zukünftig erwartete Zinsschwankungen kalibriert wird. Es existieren beispielsweise Modelle, die in Anlehnung an die genannten Einflussfaktoren die Rendite-Entwicklung der 10-jährigen Bundesanleihe schätzen und etwa 60 Prozent der Veränderung der Rendite von einem auf das nächste Quartal erklären. Weiterführende An-

---

<sup>153</sup> Vgl. BEHRENDT, W. / BAUMUNK, H. (2001), S. 11.

<sup>154</sup> Vgl. STEINDL, G. (2005), S. 4 ff.

sätze beschreiben nicht nur die Bewegung der 10-Jahres-Benchmarkrendite, sondern der der ganzen Zinsstrukturkurve.<sup>155</sup>

## 2. Ableitung von Risikozuschlägen aus dem Immobilienrating

Mit dem Ergebnis des Immobilienratings sollen nun explizit spezifische Aspekte des Immobilienmarktes in die Bildung der Break-Even-Rendite einfließen. Dies hat insbesondere zum Ziel, entgegen der branchenüblichen Praxis der pauschalen Zuschlagerhebung nach Objektkategorien, die jeweils spezifischen Eigenschaften von Einzelimmobilien bei der Zuschlagsbemessung zu antizipieren und risikosenkende Steuerungsmaßnahmen durch einen ex post niedrigeren Risikozuschlag honorieren zu können.

Auf die grundlegenden Schwierigkeiten bei der analytischen Ableitung von Zusammenhängen zwischen einer ratingbasierten Risikomessung und Total-Return-Renditen von Immobilien wurde schon im Rahmen der Ausführungen zur Controllingkonzeption kurz eingegangen. Die Unmöglichkeit einer retrospektiven Risikomessung auf Basis eines Immobilienratings verhindert gegenwärtig noch eine fundierte Analyse der Korrelationen zwischen Total-Return und Ratingergebnis einzelner Objekte. Zur Kompensation der defizitären Datensituation – von der auszugehen ist, dass sie sich zukünftig aufgrund der gegenwärtig entstehenden Datenbanken nach und nach nivelliert – ist es gegenwärtig noch erforderlich, bei der Modellierung der Zusammenhänge zweckmäßige Systemkalibrierungen vorzunehmen, basierend auf Expertenwissen und Markterfahrungen. Auch wenn dieses Vorgehen damit nach wie vor gewisse pauschale Annahmen erforderlich macht, stellt es einen bedeutenden Fortschritt gegenüber der traditionellen Vorgehensweise dar und besitzt vor allem ein erhebliches Zukunftspotenzial.

Einen solchen Ansatz stellt das von der **FERI RESEARCH GmbH** vorgestellte Modell zur ratingbasierten Bestimmung einer Break-Even-Rendite dar.<sup>156</sup> Theoretischer Ausgangspunkt des Modells ist dabei das Grundprinzip des CAPM, nachdem sich der marktadäquate Zinssatz eines risikobehafteten Aktivums [i] aus dem risikolosen Zinssatz zuzüglich einer marktgemäßen Risikoprämie dieses Aktivums ergibt. Als risikofreier Basiszinssatz dient im **Feri**-Immobilien-Bewertungssystem die 10-jährige Umlaufrendite. Der Risikozuschlag

---

<sup>155</sup> Vgl. STEINDL, G. (2005), S. 11 f. Da eine tiefer gehende Betrachtung des Managements von Zinsänderungsrisiken von einer rein immobilienwirtschaftlichen Betrachtung wegführt, sei diesbezüglich auf die breit vorhandene Literatur verwiesen; vgl. z. B. SCHIERENBECK, H. / LISTER, M. (2002), GROB, A. (2001), BARTRAM, S. M. (1999) sowie CORNYN, A. G. / KLEIN, R. A. (1997).

<sup>156</sup> Um eine exemplarische Anwendung des Konzepts auf das vorgestellte Immobilienrating-System zu ermöglichen werden kleine Anpassungen vorgenommen, ohne dabei die Grundkonzeption zu verändern.

auf den Basiszins berücksichtigt das allgemeine Marktrisiko einer Immobilieninvestition sowie standort- und objektspezifische Risiken.<sup>157</sup>

Gemäß der theoretischen Vorgabe wird die Bestimmung der Break-Even-Rendite durch die folgende Formel operationalisiert:

$$r_i = \alpha \cdot r_h + \beta \cdot (r_h - r_g) \cdot \left[ \left( 1 + \ln \left( \frac{5}{0,1 + \text{Ratingergebnis}} \right) \right)^\delta - 1 \right]^\gamma + \varepsilon$$

Formel 2: Mit  $r_h$  = Hypothekenzins mit 10 Jahren Laufzeit;  $r_g$  = 10-jährige Umlaufrendite;  $r_i$  = Break-Even-Rendite der betrachteten Immobilie

Gemäß dieser Formel entspricht der Hypothekenzinssatz [ $r_h$ ] dem Zinssatz eines risikolosen Aktivums [ $r_g$ ] plus der Risikoprämie einer durchschnittlichen Immobilie plus einer Gewinnspanne für die Bank. Um die ratingabhängige Zinskomponente zu bestimmen wird ein weiterer Faktor hinzugefügt. Dieser ergibt sich durch Multiplikation der Differenz zwischen Hypothekenzins und risikolosem Zins und dem Ratingkalibrierungsfaktor der das Ratingergebnis in Abhängigkeit von einem durchschnittlichen Rating ausdrückt. Die Differenz zwischen Hypothekenzins und risikolosem Zins stellt dabei eine direkt aus Marktkennzahlen ableitbare Risikokomponente für Immobilien dar. Sie repräsentiert aber nur einen Marktdurchschnitt der in Abhängigkeit der Qualität der Immobilie angepasst wird. Bei einem Ratingergebnis von fünf tendiert der Ratingkalibrierungsfaktor gegen null, d.h. bei einer Immobilie mit durchschnittlichem Risiko bzw. Qualität, liegt die Break-Even-Rendite [ $r_i$ ] des betrachteten Objekts „leicht“ unter dem Hypothekenzinssatz plus der Risikoprämie einer durchschnittlichen Immobilie [ $\varepsilon$ ]. Letzterer ist ein vom Immobilientyp abhängiger Summand und beträgt 2,5 Prozentpunkte bei Gewerbeimmobilien. Er spiegelt den nicht durch die Bank über die Hypothek getragenen Risikoanteil wider. Bei einem Ratingergebnis größer bzw. kleiner 5, d.h. bei einer Immobilie mit unter- bzw. überdurchschnittlichem Risiko, erfolgt nach Formel 2 ein Ab- bzw. Zuschlag auf die Zielrendite einer durchschnittlichen Immobilie.<sup>158</sup>

Die Parameter  $\alpha = 0,99$ ,  $\beta = 4$ ,  $\delta = 1,4$ ,  $\gamma = 1$  dienen der aus oben beschriebenen Gründen erforderlichen Kalibrierung der Formel. Sie entziehen sich einer genauen inhaltlichen Bestimmung da sie sich alleine aus dem zugrunde liegenden Datensatz ergeben wo sie als Korrektiv für die unzureichende Informationslage dienen. Die errechnete Rendite wird auf das Intervall [0,01;100] beschränkt:

<sup>157</sup> FERI RESEARCH GMBH (2005), S. 103.

<sup>158</sup> FERI RESEARCH GMBH (2005), S. 105 f.

$$r_i = \max\{0,01; \min\{100; r_i\}\}$$

Formel 3: Mit  $r_i$  = Break-Even-Rendite der betrachteten Immobilie

Auch wenn das **Feri Immobilienrating** in seiner Grundstruktur dem vorgestellten Ratingansatz ähnelt ist an dieser Stelle festzustellen, dass Formel 2 korrespondierend zum **Feri** Rating Algorithmus kalibriert wurde und insofern eine inhaltliche Übertragung in der Praxis kritisch zu reflektieren ist. Da dies aber die grundsätzliche Übertragbarkeit der konzeptionellen Verfahrensweise nicht in Frage stellt, soll von den rein technischen Fragen einer anzupassenden Kalibrierung im Folgenden abstrahiert und die praktische Nutzung der Formel an einem Beispiel demonstriert werden.

### III. Einsatz der Break-Even-Rendite im Kontext der Controllingkonzeption

#### 1. Exemplarische Bestimmung der Break-Even-Rendite

Für die exemplarische Bestimmung der Break-Even-Rendite einer fiktiven Immobilie gelten nachfolgende Ausgangsdaten (vgl. Tabelle 5).

Büroimmobilie							
Marktrating		Standortrating		Objektrating		Gesamtrating	
5,1	C	6,4	B-	5,6	B-	5,7	B-

Tab. 5: Rating einer Büroimmobilie ex ante Steuerungsmaßnahmen

Die Umlaufrendite einer 10-jährigen Bundesanleihe wurde mit 3,1 und der 10-jährige Hypothekenzins mit 3,6 Prozent festgestellt. Die Break-Even-Rendite ergibt sich durch Einsetzen der Daten in Formel 2:

$$r_i = 0,99 \cdot 3,6 + 4 \cdot (3,6 - 3,1) \cdot \left[ \left( 1 + \ln \left( \frac{5}{0,1 + 5,7} \right) \right)^{1,4} - 1 \right] + 2,5 = 5,66\%$$

Die mit 5,7 Punkten bzw. einem B-Rating leicht überdurchschnittlich bewertete Immobilie weist aufgrund ihres günstigeren Risikoprofils mit 5,66 Prozent eine um 0,34 Prozentpunkte geringere Break-Even-Rendite auf, als den Benchmark einer typischen Durchschnittsimmobilie dieser Objektklasse, die bei den gegebenen Ausgangsdaten bei etwa 6,0 Prozent liegt.

Aufgrund risikosenkender bzw. ratingverbessernder Steuerungsmaßnahmen in der Kategorie „Objekt“ gelingt es dem CREM, das Gesamtrating auf 6,8 bzw. Note B zu verbessern (vgl. Tabelle 12).

Büroimmobilie							
Marktrating		Standortrating		Objektrating		Gesamtrating	
5,1	C	6,4	B-	7,8	B-	<b>6,8</b>	<b>B</b>

Tab. 6: Rating einer Büroimmobilie ex post Steuerungsmaßnahmen

Unter der Annahme sonst gleicher Bedingungen ergibt sich die Break-Even-Rendite ex post Steuerungsmaßnahmen wiederum durch Einsetzen der Daten in Formel 2:

$$r_i = 0,99 \cdot 3,6 + 4 \cdot (3,6 - 3,1) \cdot \left[ \left( 1 + \ln \left( \frac{5}{0,1 + 6,8} \right) \right)^{1,4} - 1 \right] + 2,5 = 5,22 \%$$

Gegenüber der Ausgangssituation kann durch die Steuerungsmaßnahmen eine Reduktion der Break-Even-Rendite um 0,44 Prozentpunkte auf 5,22 Prozent und ein Notenanstieg von B- auf B erreicht werden. Im Verhältnis zur Benchmark beträgt der Rückgang der geforderten Mindestverzinsung nun sogar 0,78 Prozentpunkte und steht für einen Notensprung von C auf B.

## 2. Zusammenführung von Rating und Break-Even-Rendite

Die Nichterfüllung des Risiko-Chancen-Kalküls kann mit Hilfe der vorgestellten multifaktoriellen Analyse-Matrix zur integrierten Bewertung von Rendite und Risiko visualisiert werden. Durch Bildung der Rendite-(Total Return)-Risiko-(Ratingnote)-Relation der zu analysierenden Immobilie kann eine eindeutige Positionierung in der Rendite-Risiko-Matrix vorgenommen werden. Als Referenzpunkt dient die Rendite-Risiko-Relation einer durchschnittlichen Immobilie der betrachteten Objektklasse. Die Break Even-Rendite dieser Referenzimmobilie wird dabei gemäß Formel 2 im Wesentlichen durch den Basiszins und den pauschalen Risikozuschlag der Objektklasse determiniert. Unter Rückgriff auf das obige Beispiel ermittelt sich dieser Referenzpunkt bei einer Umlaufrendite der 10-jährigen Bundesanleihe von 3,1 und einem 10-jährigen Hypothekenzins von 3,6 Prozent durch Anwendung von Formel 2 wie folgt:

$$r_i = 0,99 \cdot 3,6 + 4 \cdot (3,6 - 3,1) \cdot \left[ \left( 1 + \ln \left( \frac{5}{0,1 + 5,0} \right) \right)^{1,4} - 1 \right] + 2,5 = 6,00 \%$$

Durch Einsetzen aller potenziell möglichen Ratingergebnisse (zwischen 0,1 und 10) kann bei gegebenem Zinsniveau rund um den Referenzpunkt herum eine Zielrange Rendite-

Risiko(Rating)-Verhältnisse definiert werden, die eine Immobilie erreichen muss, um die Gleichgewichtsbedingung

$$\text{Total Return} - \text{Break-Even-Rendite} \geq 0 = X$$

des Risiko-Chancen-Kalküls zu erfüllen (vgl. Abbildung 42).

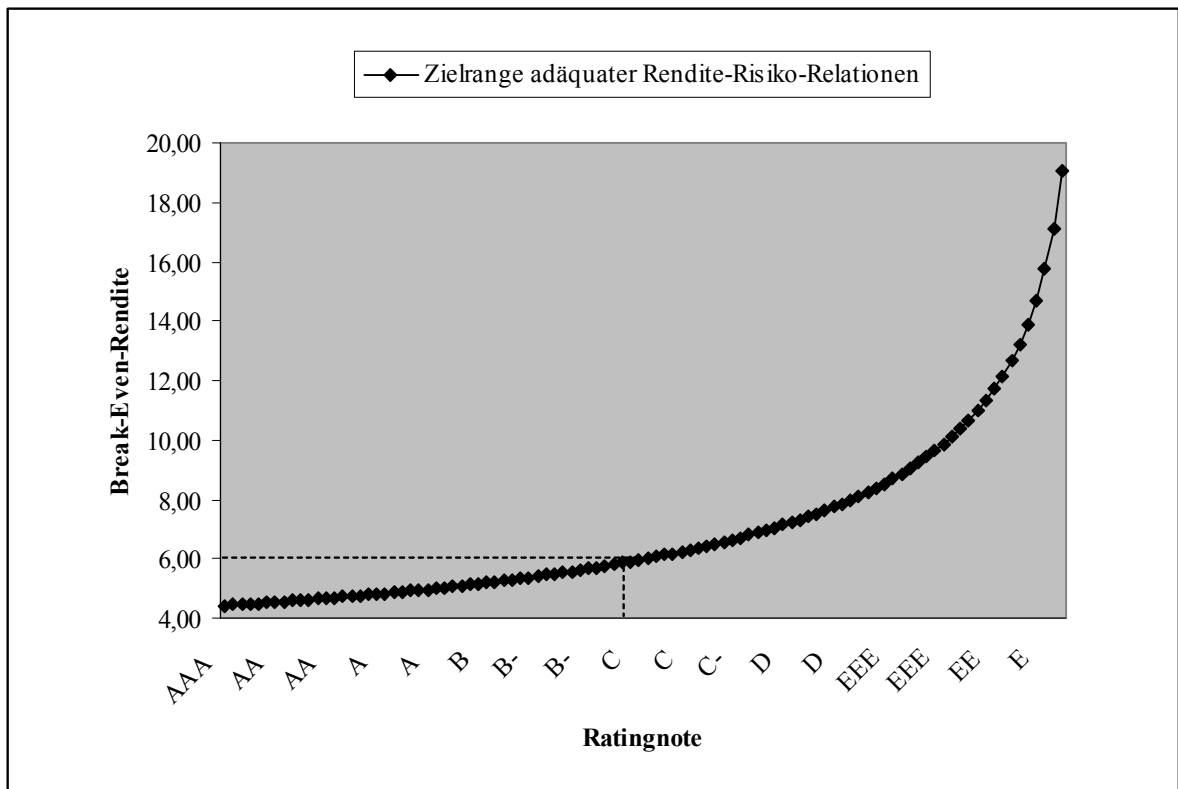


Abb. 42: Zielrange adäquater Rendite-Risiko-Relationen

Während im Rahmen der Ausführungen zur Konzeption einer integrierten Rendite-/Risiko(Rating)messung noch vereinfachend von einem linearen Zusammenhang zwischen den beiden Dimensionen ausgegangen wurde, zeigt sich nun, dass bei unterdurchschnittlichen Risikoprofilen der analysierten Objekte die Risikoprämie überproportional zunimmt. Dieses erwartete Ergebnis kann nun in das Modul zur integrierten Rendite-Risiko(Rating)-Steuerung, wie in Abbildung 56 dargestellt, übernommen werden. Gezeigt wird noch einmal exemplarisch ein Objekt, dessen gegenwärtiges Rendite-Risiko-Profil unterhalb der Zielrange effizienter Rendite-Risiko(Rating)-Relationen liegt. Die obige Gleichungsbedingung ist hier nicht erfüllt und impliziert daher die Planung adäquater Steuerungsansätze.

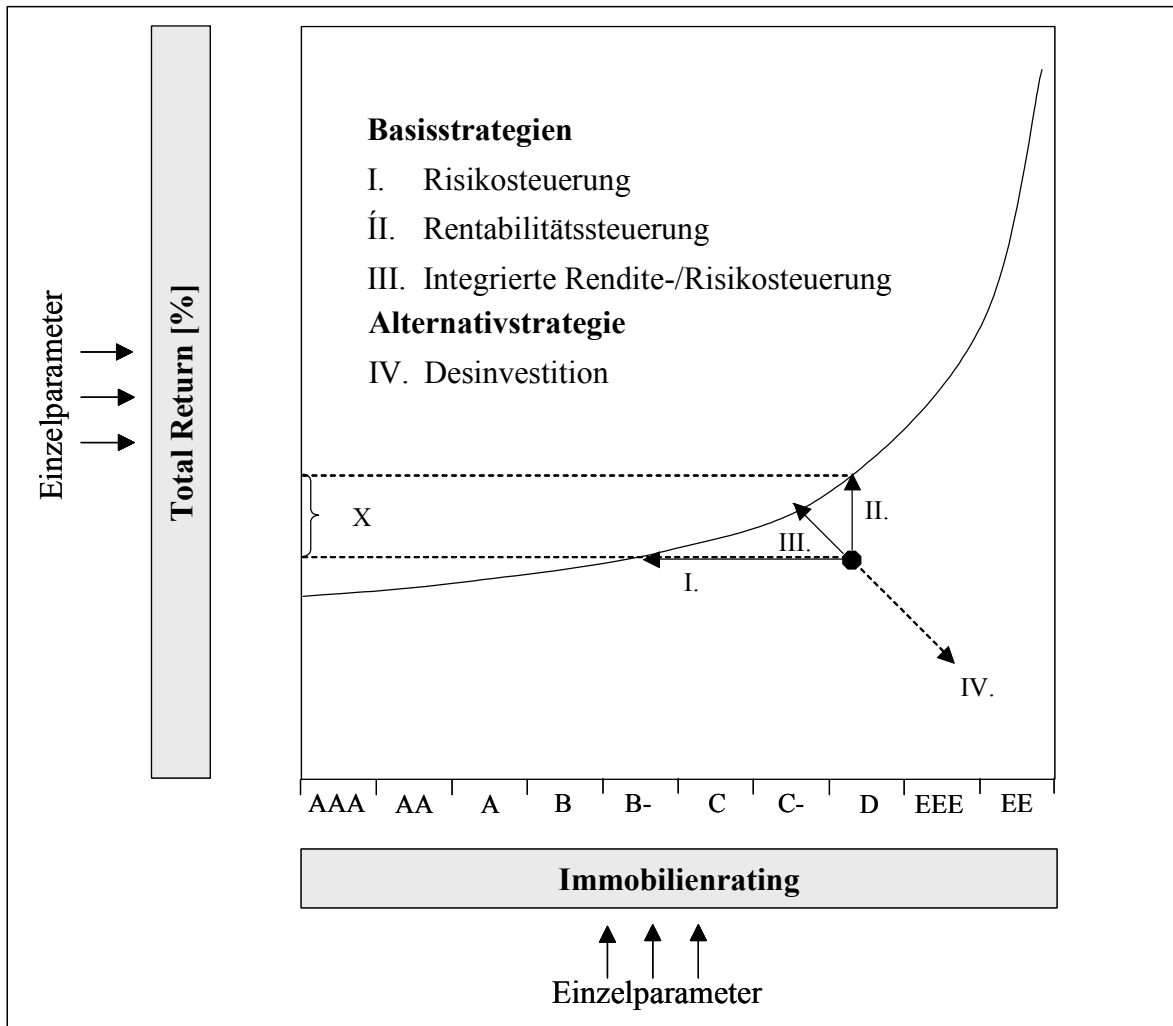


Abb. 43: Basisstrategien einer integrierten Rendite-/Risikosteuerung

Zur Vervollständigung des Ratingergebnisblattes erfolgt nachstehend eine Integration des Moduls in die Gesamtschau des Ratingergebnisses (vgl. Abbildung 44).



Gutachter	Datum	Objektart	Objektnummer	Geschäftseinheit	Land
		Handel			

<b>Risikokriterium „Markt“</b>	<b>20%</b>	
<b>National</b>	<b>30%</b>	
Sicherheit	5%	
Soziodemographische Entwicklung	10%	
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung und Attraktivität	30%	
Politische, juristische, steuer- und währungspolitische Rahmenbedingungen	15%	
Immobilienmarkt	40%	
<b>Regional</b>	<b>70%</b>	
Sicherheit	5%	
Soziodemographische Entwicklung	15%	
Wirtschaftliches Umfeld und regionale Attraktivität	35%	
Immobilienmarkt	45%	

<b>Risikokriterium „Objekt“</b>	<b>50%</b>	
<b>Objekteigenschaften im engeren Sinne</b>	<b>60%</b>	
Architektur	15%	
Ausstattung	10%	
Objektzustand	15%	
Umwelteinflüsse aus dem Objekt	5%	
Wirtschaftlichkeit der Gebäudekonzeption	25%	
Entwicklungschancen	30%	
<b>Qualität des Objekt-Cashflows</b>	<b>40%</b>	
Nutzer-/Mietersituation	20%	
Vermietungsstand	20%	
Mietsteigerungspotenzial	30%	
Nutzungsflexibilität	30%	

<b>Risikokriterium „Standort“</b>	<b>30%</b>	
Eignung des Mikrostandortes für die Objektart	25%	
Standortimage	10%	
Qualität der Verkehrsanbindung	25%	
Qualität der Ver- und Entsorgungsmöglichkeiten für die Nutzergruppe	20%	
Standortsicherheit	20%	

Marktrating	Standortrating	Objektrating

Gesamtrating	

E	EE	EEE	D	-C	C	-B	B	A	AA	AAA
0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Totalverlust	Sehr schlecht	Schlecht	Mäßig Schlecht	leicht unterdurchschnittlich	durchschnittlich	leicht überdurchschnittlich	Mäßig gut	Gut	Sehr gut	Exzellent

Total Return [%]

Abb. 44: Gesamtratingblatt einer Handelsimmobilie mit Modul Rendite-Risiko-Steuerung

## **Dritter Teil: Rating-basierte Steuerung im Corporate Real Estate Management**

Der Entwurf eines Ratingmodells für das CREM und die Einführung eines Moduls für die integrative Betrachtung von Rating bzw. Risiko und Rendite eines Objektes schafft die Voraussetzungen für eine darauf aufsetzende Steuerungskonzeption für das betriebliche Immobilienvermögen, die Gegenstand des dritten Hauptteils dieser Arbeit ist. Im ersten Abschnitt werden dazu zunächst zentrale Steuerungsinstrumente im Sinne einer „Controlling-Toolbox“ für das CREM vorgestellt. Im Mittelpunkt steht dabei die Konzeption eines immobilienwirtschaftlichen Kennzahlenmodells. Gegenstand des zweiten Abschnitts sind Strategien der internen Bestandssteuerung die auf die Herstellung und Sicherung eines adäquaten Verhältnisses von Rendite und Risiko bzw. Rating der Unternehmensimmobilien abzielen. Abschließend widmet sich der dritte Abschnitt der Analyse und Selektion geeigneter Desinvestitionsstrategien für das betriebliche Immobilienvermögen.

### **A. Immobilienwirtschaftliches Steuerungsinstrumentarium**

Während das Rating als zentrales Modul für die Informationsaufbereitung und -ausgabe die Basis für die Steuerung bildet (Reales Controllinginstrument), kommen für die Steuerung selbst weitere Controllingwerkzeuge zum Einsatz (Idelle Controllinginstrumente).<sup>159</sup> Neben klassischen Instrumenten<sup>160</sup> wie z. B. den Prognoseverfahren, werden in der Immobilienwirtschaft verstärkt Instrumente benötigt, die den spezifischen Eigenschaften von Immobilien wie z. B. der Kosten- bzw. Instandhaltungsintensität oder der Heterogenität und die daraus resultierende mangelnde Vergleichbarkeit einzelner Objekte Rechnung trägt. Der Fokus liegt dabei auf der Bildung immobilienpezifischer Kennzahlen und dem daran ansetzenden Benchmarking.

### **I. Konzeption eines Kennzahlensystems für das Corporate Real Estate Management**

Im Mittelpunkt der Steuerung im CREM steht die Immobilie selbst mit ihren objektspezifischen Eigenschaften deren Ist-Zustand durch das Rating qualitativ beschrieben wurde. Eine Änderung dieser Eigenschaften erfordert Steuerungsmaßnahmen, die sich regelmäßig im immobilienwirtschaftlichen Cashflow niederschlagen. In der Regel bestehen dabei in-

---

<sup>159</sup> In Anlehnung an HORVATH, P. (2002), S. 152. Teilweise sind diese Instrumente auch dem Rating selbst vorgelagert bzw. dienen der diesbezüglichen Informationsaufbereitung. Vgl. hierzu auch Abbildung 17.

<sup>160</sup> Für eine Systematisierung klassischer Controlling- bzw. Steuerungsinstrumentarien im Allgemeinen vgl. STEINLE, C. / BRUCH, H. (2003), S. 320 und im immobilienwirtschaftlichen Kontext vgl. HOMANN, K. (1999), S. 23.

terdependente Zusammenhänge zwischen dessen einzelnen Elementen, so dass die Wirkung geplanter Maßnahmen abschließend erst anhand des kulminierten Gesamt-(Netto-) Cashflows sinnvoll beurteilt werden kann. Zur Unterstützung bei der Planung, Durchführung und Kontrolle von objektbezogenen Steuerungsmaßnahmen soll im Folgenden ein immobilienwirtschaftliches Kennzahlensystem entwickelt werden, das diese Zusammenhänge transparent macht.

## 1. Elemente des immobilienwirtschaftlichen Cashflows

Der immobilienwirtschaftliche Cashflow setzt sich – analog zur Investitionsrechnung – zusammen aus den laufenden Geldzuflüssen, -abflüssen sowie aperiodischen Zahlungszu- bzw. -abflüssen.<sup>161</sup> Auf aggregierter Ebene stellen die Miet- bzw. Pachteinnahmen sowie ggf. Umlagen, die zur Deckung von Betriebskosten gezahlt werden, die relevanten Geldzuflüsse dar.<sup>162</sup> Unter dem Begriff Immobilienkosten werden alle laufenden Geldabflüsse subsummiert. Aperiodische Zahlungsströme resultieren schließlich aus Investitionen und Desinvestitionen im Immobilienvermögen.

### a) *Mieten*

Die von den operativen Geschäftseinheiten oder externen Nutzern zu zahlenden Mieten bzw. internen Nutzungsentgelte stellen die primäre Erlösquelle für das CREM dar. Wie bereits ausgeführt, impliziert das MIT-Modell einen Zusammenhang zwischen Mietgestaltung und den unterschiedlichen Konzepten der Erfolgsverantwortung.<sup>163</sup> Da der vorliegenden Controllingkonzeption die Idee eines fortschrittlichen CREM im Sinne der „Business Strategist“ zugrunde liegt, wird nachfolgend nicht zwischen internen und externen Nutzern unterschieden. Das CREM agiert als Profit Center und strebt generell eine Durchsetzung marktkonformer Mieten an.

Erlösseitig fallen neben den Mieten auch noch Umlagen an. Dabei handelt es sich um Kosten der Immobiliennutzung, die dem Vermieter entstehen, aber durch die Mieter zu tragen sind. Dazu gehören z. B. Abwassergebühren, Straßenreinigung oder Wartungskosten.<sup>164</sup> Die Verwendung des Begriffes „Umlage“ ist für das traditionelle CREM insbesondere bei existierenden Cost-Center Strukturen eher atypisch. Bei einer konzeptionellen Gleichstel-

---

<sup>161</sup> Vgl. SCHULTE, K.-W. (1996), S. 169.

<sup>162</sup> § 17 der WertV verbietet im Rahmen der Ertragswertermittlung die Berücksichtigung von Umlagen im Jahresrohertrag. Dies kann dahingehend interpretiert werden, dass ihre Zahlung nicht grundsätzlich als nachhaltig angesehen wird. Da bei der vorliegenden Wertermittlung eine investororientierte Sichtweise unterstellt wird, welche auf die tatsächlichen Zahlungsströme abstellt, ist eine Antizipation der Umlagen sinnvoll und geboten.

<sup>163</sup> Vgl. 2. HT, Abschnitt A.III.3.

<sup>164</sup> Für eine ausführliche Darstellung aller umlagefähigen Kosten vgl. MURFELD, E. (1997), S. 286 f.

lung von internen und externen Nutzern ist die Berücksichtigung dieser Erlöskategorie als Abgrenzung zu den Mieteinnahmen sinnvoll.

### **b) Kostengrößen**

Der Lebenszyklus einer Immobilie – angefangen von der Entstehung über die Nutzung bis hin zu ihrer Verwertung – beinhaltet einen sachzielbezogenen Güterverzehr, der in Form von Kosten bewertet wird.<sup>165</sup> Zum Zweck einer tieferen Analyse der laufenden Kosten existieren in der immobilienwirtschaftlichen Praxis u. a. mit DIN 18960<sup>166</sup>, den GEFMA<sup>167</sup> und IFMA-Richtlinien<sup>168</sup> und der Unterscheidung immobilienbezogener Kosten in der Zweiten Berechnungsverordnung<sup>169</sup> eine Reihe alternativer Gliederungssystematiken.<sup>170</sup>

Gemeinsam ist allen Verfahren die Unterteilung in die Investitionsfolgekosten<sup>171</sup> – die häufig auch als Kosten der Immobilienbereitstellung<sup>172</sup> bezeichnet werden – und die Kosten der Immobiliennutzung.<sup>173</sup> Letztlich verfolgen alle beteiligten Institutionen das Ziel, die Grundlage für eine einheitliche Planung der zu erwartenden Nutzungskosten bei Neubauten zu schaffen. Vor allem aber soll dazu beigetragen werden, ein effizientes Benchmarking zu ermöglichen, also der Vergleich spezifischer Kosten bestehender Gebäude. Vor diesem Hintergrund wurde bei den neueren Systematiken der GEFMA und IFMA darauf geachtet, Widersprüche mit anderen bestehenden Regelwerken zu vermeiden. Dies erklärt deren inhaltliche Anlehnung an die seit 1976 bestehende und 1999 überarbeitete Kostengliederung der DIN-Norm 18960 „Nutzungskosten im Hochbau“.

Da sich die Unterschiede in den Systematiken bezüglich der Nutzungskosten tatsächlich nur äußerst nuanciert auf unteren Gliederungsebenen bemerkbar machen und aufgrund deren Bedeutung in der Praxis<sup>174</sup> soll für die Kostenaufspaltung im Folgenden das in Abbildung 45 dargestellte DIN 18960-Schema zu Grunde gelegt werden.

Für das Nutzungskosten-Controlling stellen die Kapitalkosten kein primäres Steuerungspotenzial dar. Aufgrund der Abstrahierung von Finanzierungsaspekten bzw. der Annahme ei-

---

<sup>165</sup> Zu dem hier verwendeten Kostenbegriff vgl. SCHMALENBACH, E. (1966), S. 6.

<sup>166</sup> Vgl. DEUTSCHES INSTITUT FÜR NORMUNG E.V. (1999).

<sup>167</sup> Vgl. GEFMA-RL 200 (1996).

<sup>168</sup> Vgl. IFMA (2003).

<sup>169</sup> Vgl. II. Berechnungsverordnung (1990), §§ 18-30.

<sup>170</sup> Vgl. HOMANN, K. (1999), S. 53.

<sup>171</sup> Vgl. u. a. SCHUB, A. / STARK, K. (1985), S. 38 f.; KANDEL, L. / LINHART, A. / ROTH, J. (1989), S. 13.

<sup>172</sup> Vgl. SCHULTE, K.-W. / HOMANN, K. (1996), S. 333.

<sup>173</sup> Zu einer ausführlichen Darstellung und Diskussion der einzelnen Systematiken vgl. IDING, A. (2003), S. 11 f., HARBORTH, T. (2001), S. 53 ff., HOMANN, K. (1999), S. 46 ff. sowie o.V. (1996), S. 62.

<sup>174</sup> Vgl. PREUB, N. / SCHÖNE, L. B. (2002), S. 114.

ner reinen Eigenkapitalfinanzierung fallen Zahlungen für Fremdkapitaldienste nicht an und müssen insofern auch nicht berücksichtigt werden. Der Ansatz kalkulatorischer Eigenkapitalkosten in einer Cashflow-Betrachtung ist dagegen gar nicht zulässig, da hier nur tatsächlich zahlungswirksame Aufwendungen zu berücksichtigen sind.<sup>175</sup>

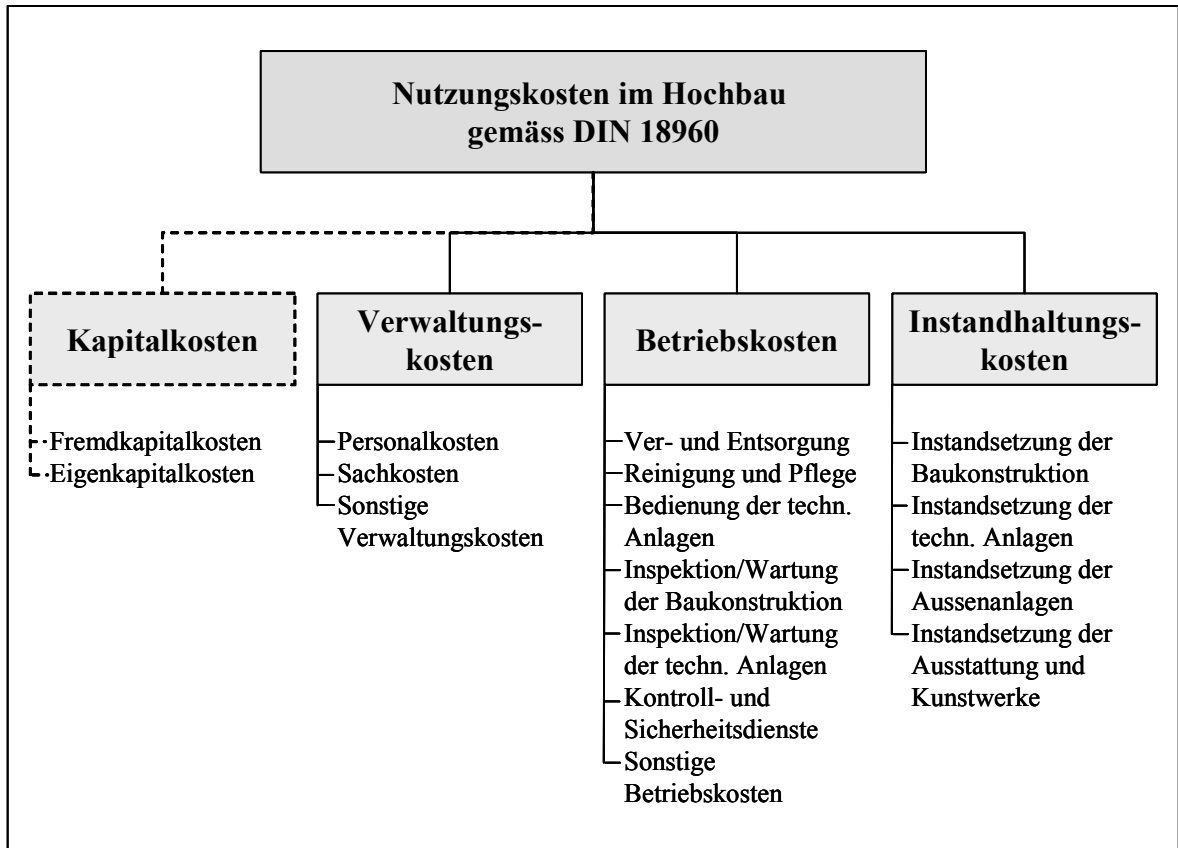


Abb. 45: Nutzungskosten im Hochbau gemäss DIN 18960

### c) Investitionen und Desinvestitionen

Neben den laufenden bzw. periodischen Nutzungskosten verursacht eine Unternehmensimmobilie über den Zeitraum ihrer Nutzungsdauer hinweg auch aperiodische, cashflowrelevante Zahlungsbewegungen. Wie eingangs des vorherigen Abschnitts bereits erwähnt, sind dies in erster Linie Investitionen, also Maßnahmen kapitalbindender Ausgaben. Daneben treten natürlich die ebenso Cashflow-relevanten Desinvestitionen auf, das heißt die Freisetzung gebundenen Kapitals auf dem Weg der Veräußerung von Gebäuden oder Grundstücken als Ganzes bzw. in Teilen.

<sup>175</sup> Vgl. NOWAK, K. (2003), S. 43 ff.; BEHRINGER, S. (2003), S. 67 ff.

Neben den so genannten Erstkosten<sup>176</sup> zählen zu den Immobilieninvestitionen vor allem Maßnahmen der Nutzungserweiterung bzw. Modernisierung der Immobilie, die aus Sicht des CREMs aufgrund ihres Steuerungspotenzials für den immobilienwirtschaftlichen Cash-flow und das immobilienwirtschaftliche Risiko von besonderer Bedeutung sind.<sup>177</sup> Vor dem Hintergrund des Steuerungspotenzials empfiehlt sich wiederum eine tiefer gehende Systematisierung der hierunter fallenden „Kostenarten“. Dies geschieht im Folgenden anhand von DIN 276 „Kosten im Hochbau“<sup>178</sup>, wie in Abbildung 46 dargestellt.

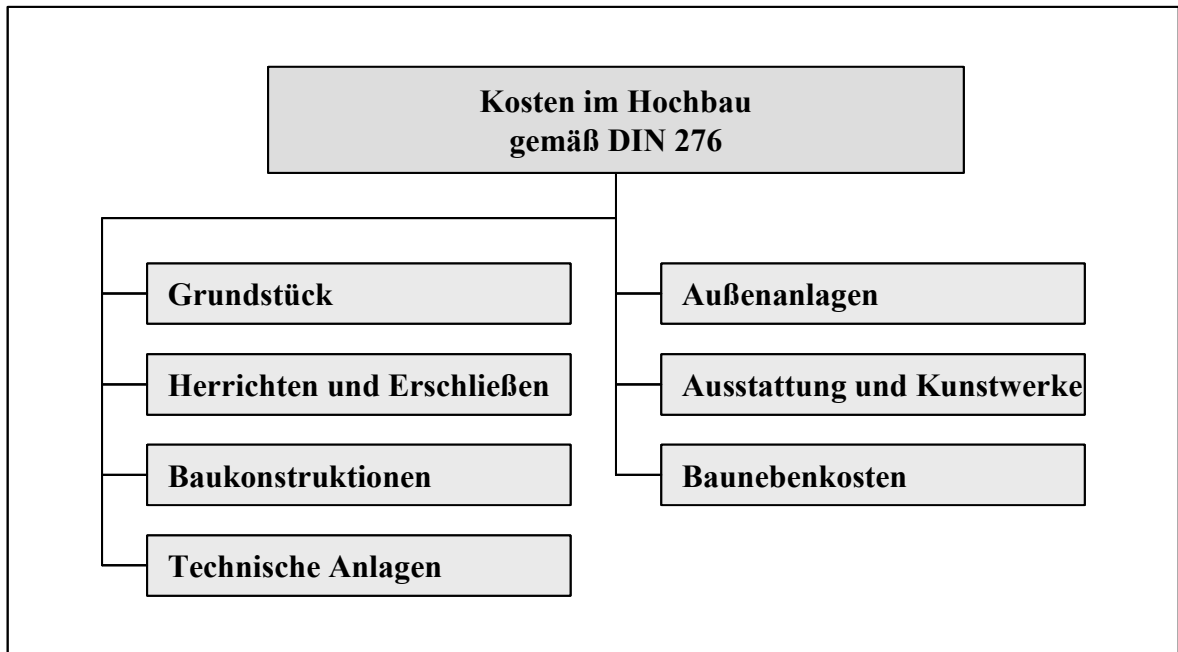


Abb. 46: Systematisierung der „Investitionskosten“ gemäß DIN 276

Durch Desinvestitionsentscheidungen wird das in den Immobilien gebundene Kapital wieder freigesetzt und steht für alternative immobilienwirtschaftliche bzw. operative Zwecke dem Unternehmen wieder zu Verfügung. Die erfolgt durch den Verkauf von Gebäuden bzw. Grundstücken als Ganzes bzw. durch Herauslösen einzelner Teile. Desinvestitionsentscheidungen verursachen eine Reihe unterschiedlicher Problemkreise für das Management. Sie stehen u. a. im Zusammenhang mit den Fragen nach geeigneten Exitkanälen, Sale-and-Lease-back-Transaktionen und Standortfragen.

<sup>176</sup> Der Begriff „Erstkosten“ bezeichnet in der immobilienwirtschaftlichen Praxis Aufwendungen für Güter, Leistungen und Abgaben einschließlich Umsatzsteuer, die für die Planung und Errichtung von Immobilien erforderlich sind; vgl. KANDEL, L. / LINHART, A. / ROTH, J. (1989), S. 14.

<sup>177</sup> Vgl. 1. HT, Abschnitt C.III.2.

<sup>178</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden FRÖHLICH, P. J. (2004), S. 19 ff.

## 2. Strukturelle Grundlagen eines Kennzahlensystems für das Corporate Real Estate Management

Unter einem Kennzahlensystem versteht man die systematische Zusammenstellung von Kennzahlen, die in einer sachlich sinnvollen Beziehung zueinander stehen, einander ergänzen oder erklären und insgesamt auf ein gemeinsames, übergeordnetes Ziel ausgerichtet sind.<sup>179</sup> Das zu entwickelnde Kennzahlensystem soll dem CREM dazu dienen, den immobilienwirtschaftlichen Cashflow zu analysieren und Ansätze zu seiner Optimierung offen zu legen. Zu diesem Zweck muss es spezifischen Anforderungen hinsichtlich Transparenz, Standardisierung und Flexibilität genügen.

### *a) Basiseigenschaften des Kennzahlensystems*

Das Kennzahlensystem muss so gestaltet sein, dass es für das CREM einen Grad an Transparenz in der Datenstruktur schafft, der sowohl für einfache als auch detaillierte Analysen erforderlich ist. Das geschieht durch die Überführung realer, aber bisher nur undifferenziert beschriebener Vorgänge und Zustände in klar definierte Kennzahlen. Transparenz bedeutet hier vor allem, dass der Anwender die Systemstrukturen nachvollziehen kann. Zentraler Orientierungspunkt ist immer der Immobiliencashflow, zu dessen Optimierung das Kennzahlenmodell dient. Dem Ziel einer höchstmöglichen Transparenz dient auch die Verwendung der branchenüblichen Begriffe und Strukturen der oben beschriebenen DIN-Normen zur Aufspaltung des Immobiliencashflows in seine einzelnen Komponenten. Aufbau und Selektionsmöglichkeiten orientieren sich an den komplexen Eigenschaften einer Immobilie und an den Möglichkeiten eines hochqualifizierten CREMs, wobei jedoch stets der potenzielle Informationsbedarf im Vordergrund steht.<sup>180</sup>

Das Kennzahlensystem sollte in einem Maß standardisiert sein, welches die Implementierungs- und Anwendungskosten minimiert und den Einsatz einer immobilienwirtschaftlichen Standardsoftware begünstigt.<sup>181</sup> Trotz Standardisierung müssen jedoch stets die Anforderungen einer effizienten Informationsverarbeitung erfüllt werden; es darf weder zu einer Überflutung mit Informationen kommen noch ein informatives Defizit entstehen. Gewährleistet wird dies durch die Eigenschaften eines Maximalsystems, indem eine Vielzahl von Kennzahlen integriert wird, stets jedoch nur die entscheidungsrelevanten gezeigt und die übrigen nach Bedarf aus dem Berichtswesen ausgeblendet werden. Abgesehen von ein-

---

<sup>179</sup> Vgl. REICHMANN, T. (1993), S. 347.

<sup>180</sup> Es wurde bereits darauf hingewiesen, dass dem CREM eine übergeordnete Controlling Funktion zukommt, die sich nicht mit jedem Detail der Immobilienbewirtschaftung beschäftigt, sondern nur Grobsteuerungsvorgaben an das untergeordnete Facility-Management weitergibt.

<sup>181</sup> Auch diesem Ziel dient wiederum die Verwendung der standardisierten und weit verbreiteten DIN-Normen.

zelnen Spezialobjekten kann ein solches System grundsätzlich für jeden Immobilientyp zur Anwendung kommen.

Schließlich sollte das Kennzahlensystem ein hohes Maß an Flexibilität aufweisen. Das beinhaltet zum einen die flexible Anbindung an die übrige operative und strategische Informationsversorgung des Unternehmens. Ganz entscheidend sind hier natürlich Schnittstellen zum Facility-Management, welches einen großen Teil der Basisdaten zur Verfügung stellt (Miet- und Nutzungsverträge, Flächen, Ausstattung, Verwaltungsaufwand, etc.). Grundsätzlich sollte das System auf die verfügbaren bzw. mit vertretbarem Aufwand beschaffbaren Daten ausgerichtet sein. Nur für den Fall, dass diese Anbindung technisch nicht realisiert werden kann, sind ausnahmsweise zusätzliche manuelle Erhebungen vorzunehmen. Zum anderen bedeutet Flexibilität, dass ein immobilienwirtschaftliches Kennzahlensystem neben der inhaltlichen Aufspaltung der Zielkennzahl weitere Analysen ermöglichen sollte, wie die zeitliche Entwicklung von Kennzahlen, den Vergleich von mehreren Einzelobjekten sowie die Berechnung von Durchschlagseffekten zukünftiger Steuerungsszenarien.<sup>182</sup>

#### ***b) Primat relativer Kennzahlen***

Im Sinn der Deckungsgleichheit von Aufbau und Zielsetzung eines Kennzahlensystems stellt der Immobiliencashflow die oberste Zielkennzahl dar. Aufgrund der heterogenen Eigenschaften von Immobilien und der daraus erwachsenden großen Bedeutung des Benchmarking für das Immobiliencontrolling wird die zentrale Erfolgskennzahl des Modells als relative Kennzahl dargestellt.<sup>183</sup> Auf diese Weise werden erste Vergleiche zwischen unterschiedlichen Objekten ermöglicht, ohne dass weitere Eigenschaften hinzugezogen werden müssen.

In diesem Zusammenhang ist eine geeignete Bezugsgröße für den Immobiliencashflow festzulegen. Üblicherweise erfolgt in der Immobilienwirtschaft die Relativierung von Erfolgsgrößen über eine Flächenbetrachtung,<sup>184</sup> was im vorliegenden Fall bedeutet, dass der Immobiliencashflow je Flächeneinheit zu optimieren ist. Der immobilienwirtschaftliche Flächenbegriff ist jedoch äußerst vielschichtig und bedarf daher einer Konkretisierung. Da für die Aufspaltung des Cashflows die DIN-Normen 276 und 18960 zugrunde gelegt wurden, soll im Sinn einer stringenten Vorgehensweise zu diesem Zweck wiederum eine DIN-

---

<sup>182</sup> Vgl. METZNER, S. (2002), S. 166 ff.

<sup>183</sup> Vgl. SCHÖNE, L. B. (2003), S. 610.

<sup>184</sup> Vgl. BRAUER, K.-U. (2003), S. 380.



Vorschrift herangezogen werden. Abbildung 47 zeigt die Flächenbegriffe der DIN-Norm 277 (Grundflächen und Rauminhalte von Bauwerken im Hochbau).<sup>185</sup>

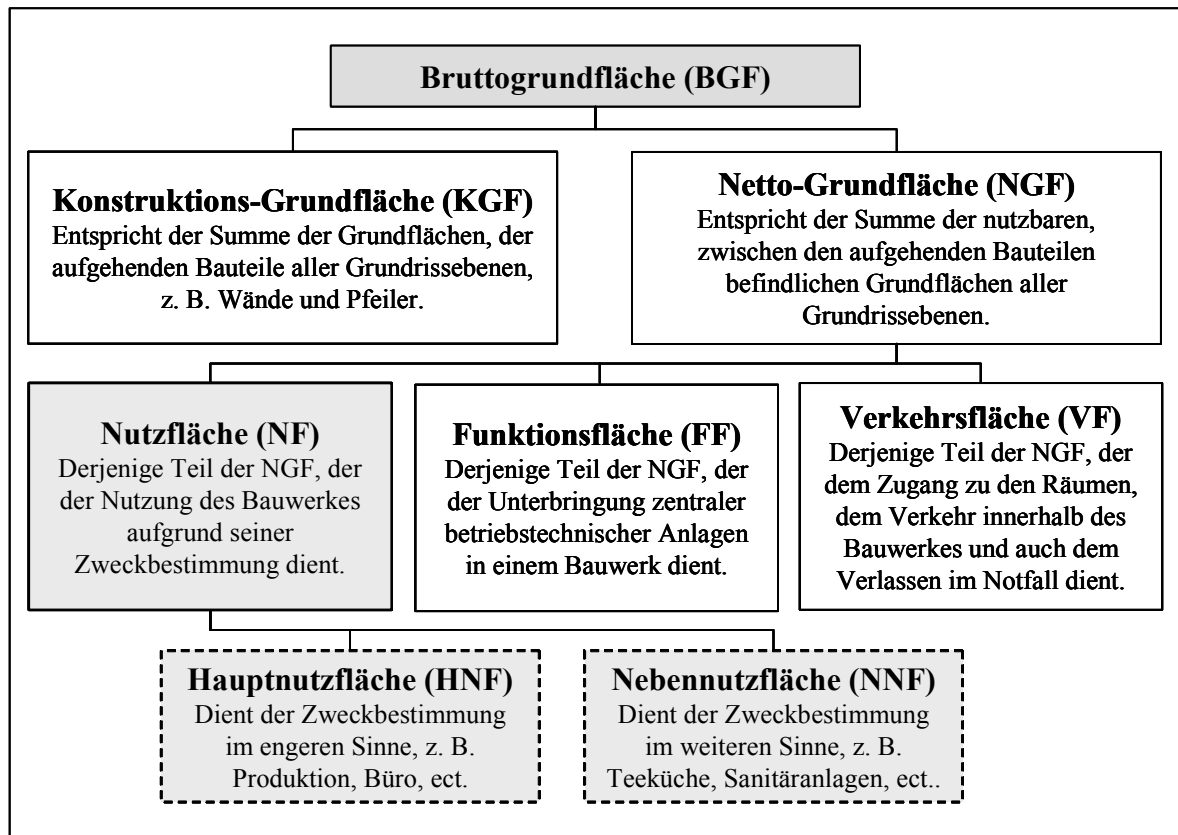


Abb. 47: Flächenbegriffe der DIN-Norm 277

Als Bezugszahl für den Immobiliencashflow ist die Nutzfläche am besten geeignet, da gerade dieser Teil der Netto-Grundfläche entscheidend für die Wirtschaftlichkeit eines Gebäudes ist. Das Verhältnis von Nutzfläche zu Brutto-Grundfläche bestimmt wesentlich den Kosten-Nutzen-Faktor der Bauinvestition und damit die Höhe der Erlöse bei Vermietung oder Verkauf. Insbesondere Unternehmensimmobilien werden in der Regel für einen bestimmten Zweck errichtet, z. B. als Büro- oder Produktionsgebäude.

Die Nutzfläche ist der Teil der Netto-Grundfläche, der genau dieser Zweckbestimmung dient. Eine weitere Untergliederung in Haupt- und Nebennutzfläche ist prinzipiell nur dann erforderlich, wenn gleichartige Bauwerke hinsichtlich ihres Funktionswertes oder ihrer Wirtschaftlichkeit dafür genauer verglichen werden sollen.<sup>186</sup> Auf Basis der NF als Bezugsgröße lautet die Spitzenkennzahl demnach:

<sup>185</sup> Eigene Darstellung in Anlehnung an DIN 277 – Begriffe und Berechnungsgrundlagen, in: FRÖHLICH, P. J. (2004), S. 109.

<sup>186</sup> Für eine ausführliche Erläuterung der Flächenbegriffe vgl. FRÖHLICH, P. J. (2004), S. 113 ff.

$$\text{Relativer Immobiliencashflow } [\text{€}/\text{m}^2] = \frac{\text{Absoluter Immobiliencashflow } [\text{€}]}{\text{Nutzfläche } [\text{m}^2]}$$

Die Länge der Analyseintervalle für den Immobiliencashflow kann prinzipiell frei gestaltet werden, soll aber im vorliegenden Fall – in Anlehnung an gängige Bilanzierungspraxis – ein Jahr betragen.<sup>187</sup>

### ***c) Dekomposition der Spitzenkennzahl***

Ziel des Kennzahlensystems ist die Zerlegung der Zielkennzahl in seine einzelnen Bestandteile bzw. Einflussfaktoren zum Zweck der Aufdeckung von Verbesserungspotenzialen.<sup>188</sup> Zu ermitteln ist dabei zum einen deren Ausprägung sowie deren Wirkung auf das Gesamtergebnis. Je nach Untersuchungsebene kann die Analyse dabei mehr oder weniger detailliert sein. Zum Zwecke der Kategorisierung einer Immobilie für das Portfoliomanagement hinsichtlich Ertragsstärke und Kostenintensität genügt beispielsweise die Aufspaltung in positive und negative Elemente des Immobiliencashflows. Im vorliegenden Fall wird aber in erster Linie eine tiefer gehende Analyse der Ursache-Wirkungs-Ketten für das Kosten- und Ertragsmanagement angestrebt. Die eindimensionale Zerlegung des Immobiliencashflows genügt nicht diesen spezifischen Informationsanforderungen, da der Aggregationsgrad der darin enthaltenen Elemente zu groß ist.<sup>189</sup>

Um eine hinreichend fundierte Ursachenanalyse sicher zu stellen, ist eine mehrstufige Dekomposition der Spitzenkennzahl erforderlich. Unter Verwendung der oben beschriebenen Formeln können unterschiedliche Beobachtungs- und Bezugswerte eingebunden werden. Die Zielkennzahl ergibt sich dann nicht aus den Primärdaten „Immobiliencashflow“ und „Nutzfläche“, sondern aus der mathematischen und sachlogischen Aggregation untergeordneter Detailkennzahlen, die sich wiederum aus noch spezifischeren Kennzahlen zusammensetzen. Ergebnis ist die in Abbildung 48 dargestellte typische Pyramidenform eines Rechensystems. Auf der untersten Ebene befinden sich Kennzahlen, die entweder nicht weiter untergliedert werden können bzw. im Sinn der Zielsetzung des CREM keinen neuen Erkenntnisgewinn beitragen.<sup>190</sup>

---

<sup>187</sup> Vgl. METZNER, S. (2002), S. 172.

<sup>188</sup> Vgl. GLADEN, W. (2001), S. 65 f.

<sup>189</sup> Vgl. GABLER WIRTSCHAFTSLEXIKON (1997), S. 70 sowie HOFMANN, C. (1995), S. 8.

<sup>190</sup> Vgl. GROLL, K.-H. (1988), S. 21.

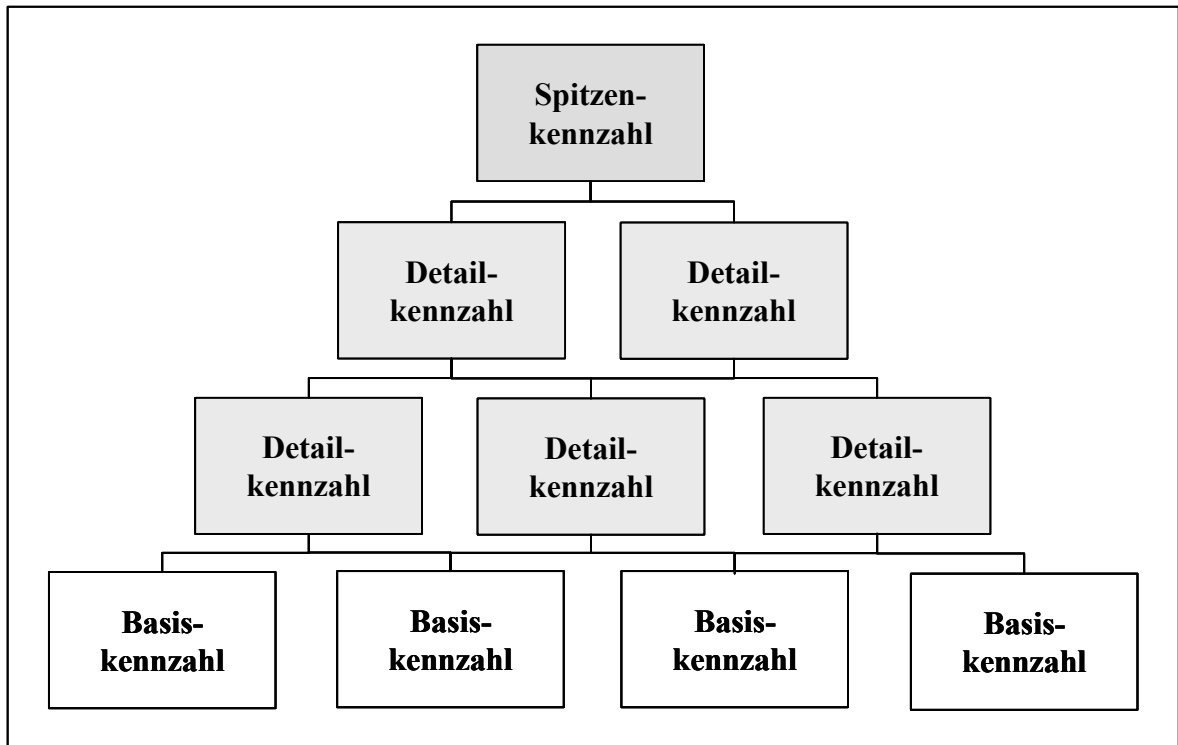


Abb. 48: Zerlegungssystematik des Kennzahlensystems für das CREM

### 3. Inhaltlicher Aufbau des Kennzahlensystems

Innerhalb des Kennzahlensystems werden fünf Hauptebenen unterschieden. Im ersten Schritt erfolgt die Aufspaltung nach den Grundelementen des Immobiliencashflows. Die zweite und dritte Ebene spaltet den Cashflow gemäß den vorgestellten DIN-Normen in seine einzelnen Elemente und Teilgrößen auf. Gegenstand der vierten Ebene ist eine tiefer gehende Ursachenanalyse und die Aufdeckung von Steuerungspotenzialen. Die fünfte Ebene enthält die Basiskennzahlen. Gemäß den oben formulierten Anforderungen und Eigenschaften eines Kennzahlensystems für das CREM werden nur solche Elemente über alle fünf Ebenen aufgespaltet, bei denen dies vor dem Hintergrund der Informationsgewinnung sinnvoll und wirtschaftlich erscheint.<sup>191</sup>

#### a) Ebene 1: Grundelemente des Immobiliencashflows

Die oberste Ebene des Systems zeigt den Immobiliencashflow und seine Hauptkomponenten. Alle Größen werden als relative Kennzahlen in €/m<sup>2</sup> auf Jahresbasis ausgewiesen (vgl. Abbildung 49).

<sup>191</sup> Das Modell lehnt sich in Teilen der Systematik und des Inhalts an das von METZNER entwickelte Kennzahlenmodell für das Immobiliencontrolling an; vgl. hierzu und im Folgenden ausführlich METZNER, S. (2002), S. 177 ff.

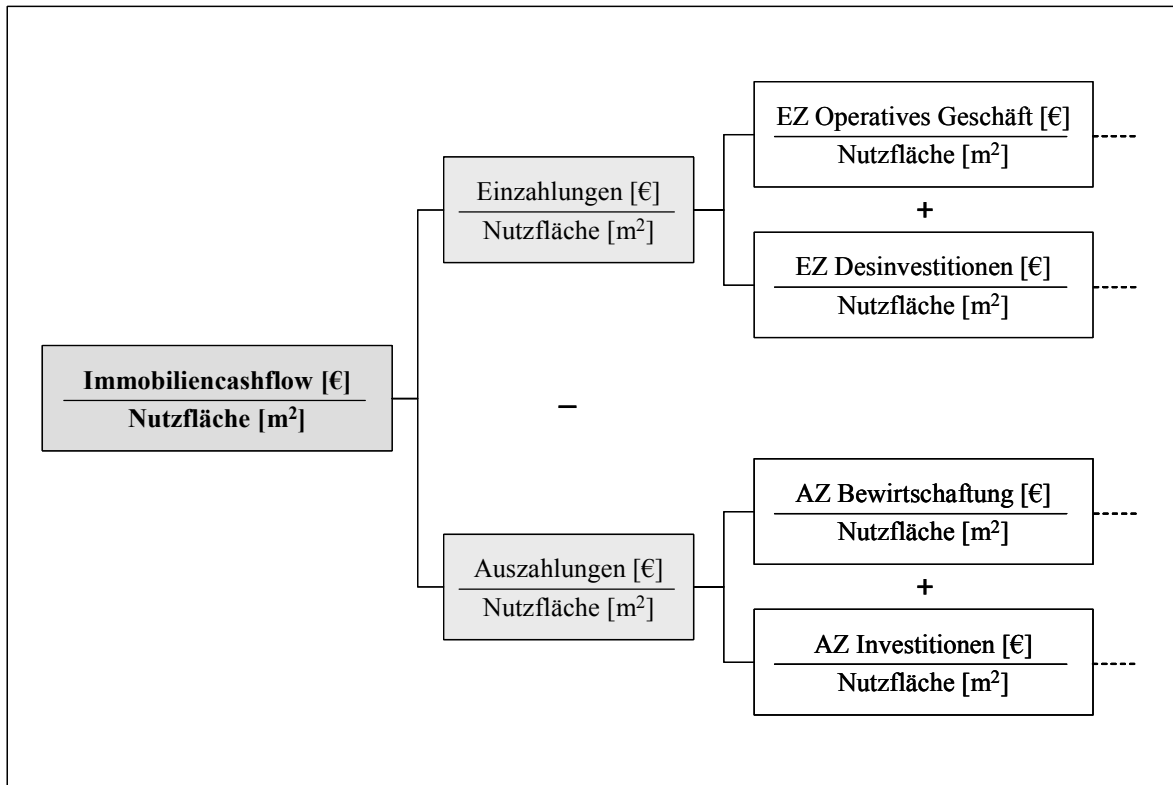


Abb. 49: Auszug aus dem Kennzahlensystem für das CREM:  
Ebene 1: „Immobilien-cashflow“

Diese Ebene dient der allgemeinen Einschätzung des untersuchten Objektes und ermöglicht bereits den Vergleich von Ergebnissen und die Beobachtung von Ergebnisentwicklungen. Durch die Relativierung über die Bezugsgröße „Nutzfläche“ erfolgt eine implizite Berücksichtigung des Ressourceneinsatzes. Wie bereits ausgeführt, sind auch andere Ansätze zur Relativierung denkbar, wie z. B. über das Bauvolumen oder den Verkehrswert, wobei jedoch keine der alternativ denkbaren Bezugsgrößen derart flexibel verwendbar ist wie eine Flächengröße.<sup>192</sup>

Die auf Ebene 1 vorgenommene Dekomposition der Spitzenkennzahl verdeutlicht die Bedeutung der einzelnen Komponenten für das Immobilienergebnis der betrachteten Periode. Die relative Darstellung ermöglicht den ersten Vergleich mit Norm- oder Mittelwerten und legt den weiteren Analysebedarf offen. Mit Hilfe der gewonnenen Informationen werden so gravierende Probleme sofort erkannt und es besteht zudem die Möglichkeit, auf dieser Basis, Klassifikationen von Immobilien vorzunehmen. Diese grundlegenden Erkenntnisse liefern wichtige Hinweise für das Portfoliomanagement und die strategische Steuerung von Investitionen und Managementkapazitäten.

<sup>192</sup> Flächengrößen lassen sich z. B. problemlos unterschiedlichen Nutzungsarten zuordnen.

**b) Ebene 2: Gruppenergebnisse**

Auf der Ebene der Gruppenergebnisse erfolgt die weitere Aufspaltung der Elemente des Immobiliencashflows. Der operative Bereich untergliedert sich zunächst in die Nettokaltmiete und die Umlagen (vgl. Abbildung 50).

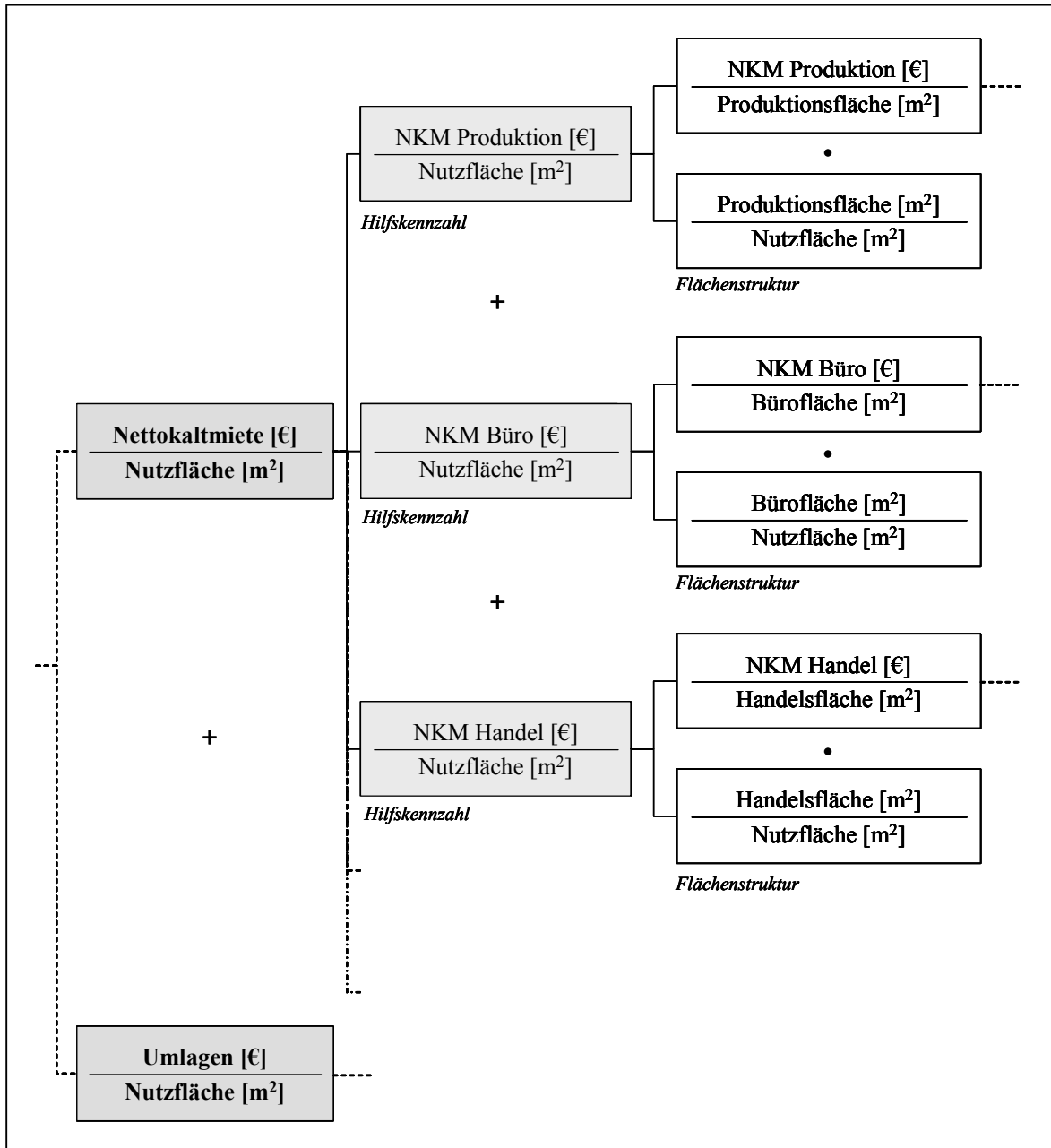


Abb. 50: Auszug aus dem Kennzahlensystem für das CREM:  
Ebene 2: „Gruppenergebnisse - Operatives Ergebnis“

Daran schließt sich eine weitere Dekomposition der Nettokaltmieteinnahme nach den gewerblichen Hauptnutzungsarten Produktion (Produktion, Montage, Logistik), Büro (inkl.

Dienstleistung mit und ohne Erwerbscharakter), Handelsflächen (Groß- und Einzelhandel) an.<sup>193</sup> Eine vierte Kategorie der Einzahlungen stellen die gewerblichen Sonderflächen (Versorgungs- und Entsorgungsflächen) dar. Schließlich sind noch Einzahlungen aus der Stellplatzvermietung (Tiefgarage etc.) zu berücksichtigen.<sup>194</sup> Im Bereich der gewerblichen Nutzungsarten werden zur Bestimmung der Flächenstruktur neue Bezugsgrößen eingeführt, da hier unter Bezugnahme auf die „Nutzfläche“ allein keine hinreichend aussagefähigen Kennzahlen evaluiert werden können. Im Rahmen der Aufspaltung der Beobachtungsgröße entstehen zudem Hilfskennzahlen mit nur eingeschränkter Aussagekraft (z. B. Miete für Produktionsfläche zur Nutzfläche). Da diese aber das Verbindungsglied zu den nachfolgenden gruppenspezifischen Ergebniskennzahlen darstellen und Strukturanalysen ermöglichen, kann auf sie sowohl aus mathematischer als auch systematischer Sicht nicht verzichtet werden.

Bewirtschaftungskosten und Investitionskosten werden analog den DIN-Normen 18960 und 276 weiter untergliedert. Anders als bei den Nettokaltmieten fallen die Auszahlungen in der Regel für das Gesamtobjekt an und lassen sich kaum einzelnen Teilflächen zuordnen. Daher wird an dieser Stelle von einer weiteren Aufspaltung nach Nutzungsarten abgesehen. Ziel ist es vielmehr, die Zahlungen so zu systematisieren, dass eine gezielte Ursachenforschung und eine daran ansetzende Optimierung erfolgen kann. Für die Kennzahlenbildung wird dabei jeweils auf die Nutzfläche als Bezugsgröße zurückgegriffen (vgl. Abbildung 51).

Durch die Aufspaltung der Bewirtschaftungskosten in Verwaltungs-, Betriebs- und Instandhaltungskosten können u. a. Rückschlüsse auf Qualitätsparameter gezogen werden, wie beispielsweise die Intensität der Nutzerbetreuung. Insgesamt eignen sich die Kennzahlen dieser Ebene speziell für Vergleiche und Bewertungen einzelner Erfolgsfaktoren unter gleichzeitiger Aufrechterhaltung der Übersichtlichkeit, begünstigt durch den nach wie vor relativ hohen Aggregationsgrad der Kennzahlen.

---

<sup>193</sup> Vgl. HOMANN, K. (1999), S. 31.

<sup>194</sup> Es wird bewusst auf Mieteinnahmen für Wohnimmobilien verzichtet, da diese nicht dem operativen Geschäft zugeordnet sind. Zwar waren und sind z. T. immer noch viele Unternehmen im Besitz umfangreicher Wohnimmobilienbestände, doch unterliegen diese einem starken Trend zur Desinvestition und dürften zukünftig keine bedeutende Rolle mehr für das CREM spielen. Jüngstes Beispiel dafür ist die Ankündigung von Daimler Chrysler, Immobilien zu veräußern, „die nicht dem Kerngeschäft dienen“; vgl. [O.V. \(2005b\), http://de.biz.yahoo.com/050603/36/4khtg.html](http://de.biz.yahoo.com/050603/36/4khtg.html).

Auf eine Sammelkategorie „Sonstiges“ wird im Bereich der Einzahlungen aus operativer Tätigkeit als auch bei den übrigen Positionen des Kennzahlensystems aufgrund der geringen Bedeutung und aus Gründen der Übersichtlichkeit ebenfalls verzichtet.

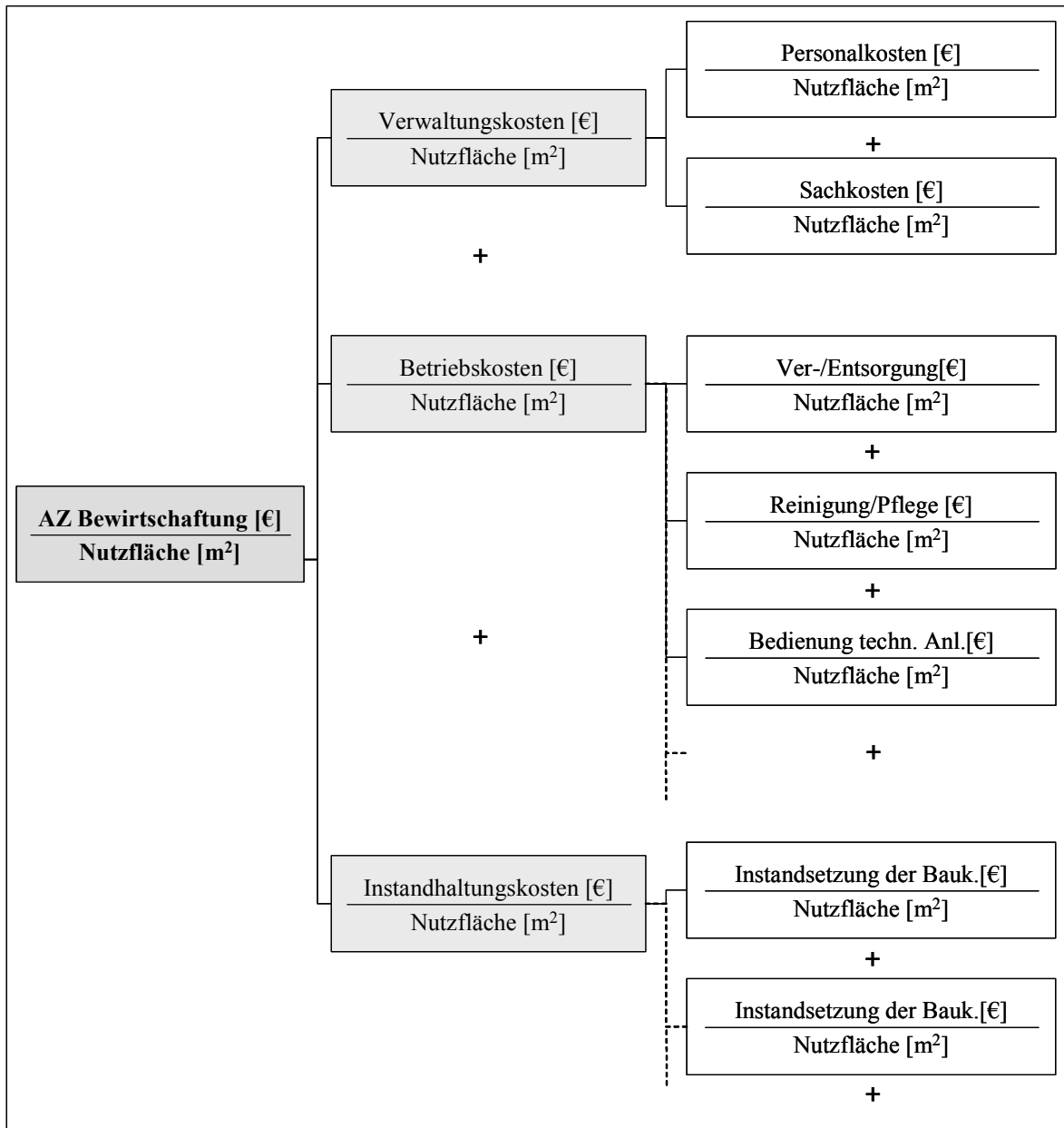


Abb. 51: Auszug aus dem Kennzahlensystem für das CREM:  
Ebene 2: „Gruppenergebnisse - Bewirtschaftung“

### c) Ebene 3: Gruppenteilerggebnisse

Die Ebene der Gruppenteilerggebnisse dient allein der weiteren Untergliederung der Einzahlungen aus der Nettokaltmiete gewerblicher Hauptnutzungsflächen (Produktion, Dienstleistung, Handel) in die Kategorien Haupt- und Nebennutzfläche. Dadurch können gleichartige Bauwerke oder Planungen hinsichtlich ihres Funktionswertes oder ihrer Wirtschaftlichkeit genauer verglichen werden (Vgl. Abbildung 52).<sup>195</sup>

<sup>195</sup> Vgl. FRÖHLICH, P. (2004), S. 122.

Für die übrigen Gruppen ist eine weitere Aufspaltung in Teilergebnisse nicht erforderlich, weshalb sie frei bleiben und die jeweiligen Kennzahlen der übergeordneten Ebenen 1 bzw. 2 direkt mit den untergeordneten Ebenen 4 bzw. 5 verknüpft werden. Aus Gründen der Übersichtlichkeit sollten sich diesbezügliche Analysen und Berichte auch auf diese spezifischen Ausschnitte des Kennzahlensystems beschränken.

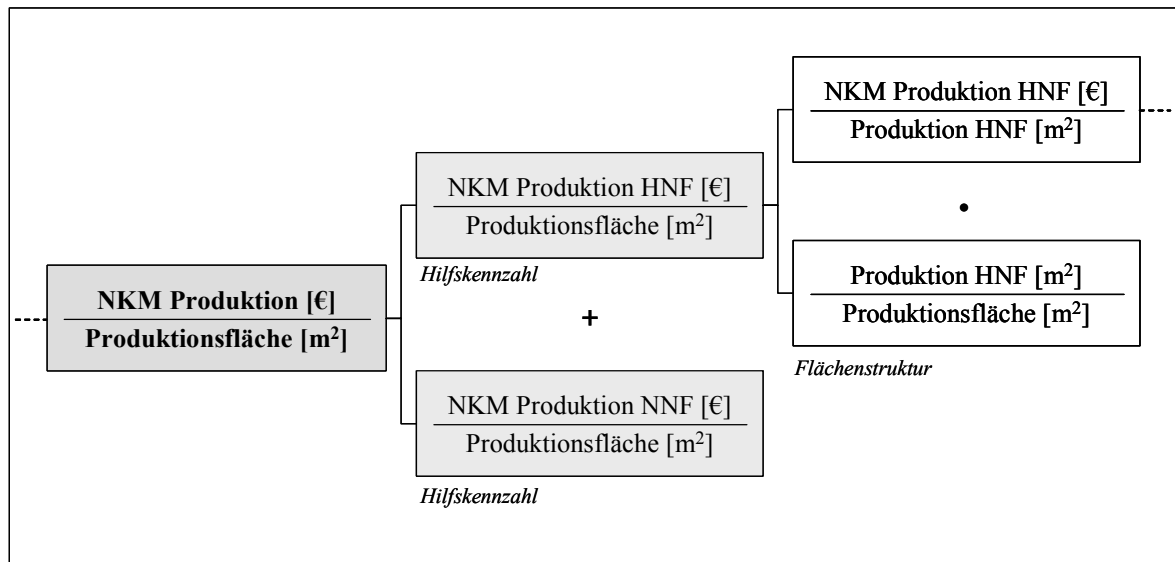


Abb. 52: Auszug aus dem Kennzahlensystem für das CREM:  
Ebene 3: „Gruppenteilergebnisse - Produktionsfläche“

#### d) Ebene 4: Ursachenanalyse

Während die ersten drei Ebenen vornehmlich der inhaltlichen Differenzierung des Immobiliencashflows dienen, enthält die vierte Ebene nun spezielle Kennzahlen zur Erklärung der maßgeblichen Einflussparameter. Einzahlungen werden beispielsweise im Wesentlichen bestimmt durch die Miethöhe pro  $\text{m}^2$ , die Flächenaufteilung, die Vermietungs- bzw. Leerstandsquote und die Mietausfälle, resultierend aus zulässiger Mietminderung bzw. schlechter Mieterbonität. Abgesehen von der Flächendifferenzierung, die bereits auf den Ebenen zwei und drei erfolgt ist, sind alle zuvor genannten Aspekte Untersuchungsgegenstand der vierten Ebene (vgl. Abbildung 53).

Die Kennzahl „Nettokaltmiete für Produktions-Hauptnutzfläche zur vermieteten Produktions-Hauptnutzfläche“ klammert den Leerstand aus und ermöglicht zunächst den Ergebnisvergleich zwischen unterschiedlich vermieteten Objekten oder mit publizierten Marktmieten. Darüber hinaus sind Potenzialanalysen zu den realisierbaren Nettokaltmieten bei Vollvermietung durchführbar. Korrespondierend dazu dienen Vermietungsquoten der Einschätzung des Marketingerfolgs und der Quantifizierung von Cashflow-Potenzialen.



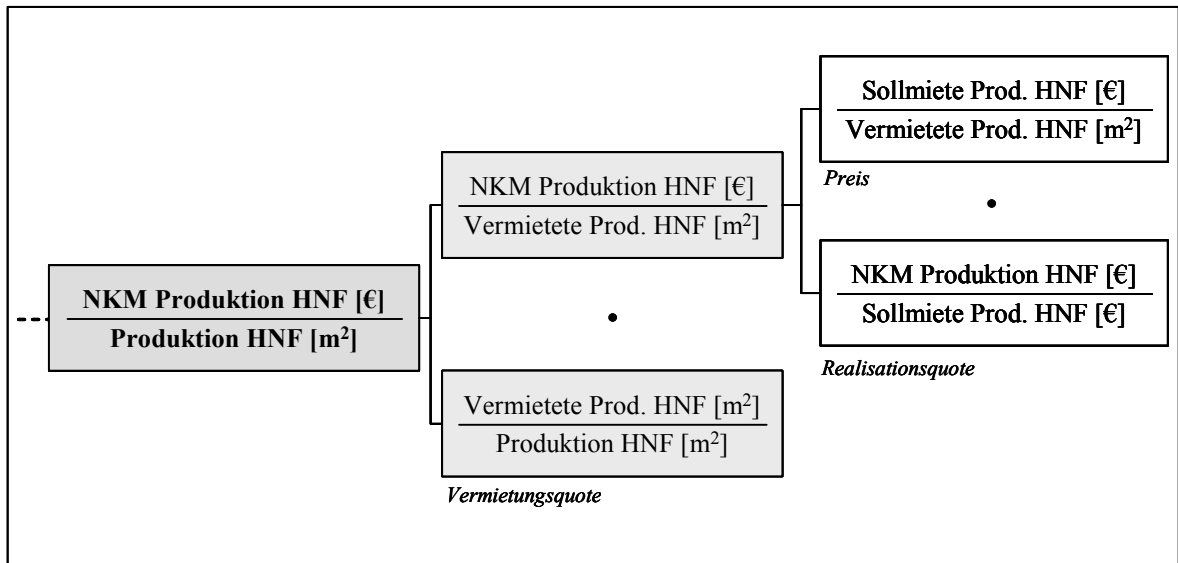


Abb. 53: Auszug aus dem Kennzahlensystem für das CREM:  
Ebene 4: „Ursachenanalyse - NKM Produktions-Hauptnutzfläche“

Zur tieferen Analyse des Mietausfalls wird die oben genannte Kennzahl noch einmal weiter untergliedert. Der Mietausfall drückt sich in der Realisationsquote (1 – Mietausfallquote) aus. Sie kann Werte zwischen Null und Eins annehmen, wobei der Wert Eins einer Mietausfallquote von Null Prozent entspricht. Analog dazu wird der Vermietungsstand bestimmt, der sich durch die Vermietungsquote repräsentiert. Die ausgewiesene Sollmiete ergibt sich aus der Anwendung marktkonformer Mieten und dient der Bewertung von Vertragsabschlüssen. Die Realisationsquote ermöglicht Rückschlüsse auf die Qualität des Forderungsmanagements und ggf. auch die der allgemeinen Verwaltung. So kann eine niedrige Realisationsquote Resultat eines schlechten Schadensmanagements sein, das es den Nutzern ermöglicht, Mietpreisminderungen durchzusetzen.<sup>196</sup>

Analog zu den Einzahlungen werden auch die Auszahlungen durch typische Determinanten geprägt. Zu den wichtigen Kostentreibern im Bereich der Bewirtschaftung zählen u. a. der Personaleinsatz (Anzahl der Mitarbeiter) und das Nutzerverhalten (Versorgungskosten pro m<sup>2</sup> Nutzfläche), weshalb diesbezüglich neue Beobachtungs- und Bezugswerte eingeführt werden (vgl. Abbildung 54).

<sup>196</sup> Die Kennzahlen werden für jede Flächenart innerhalb des Kennzahlensystems ausgewiesen.

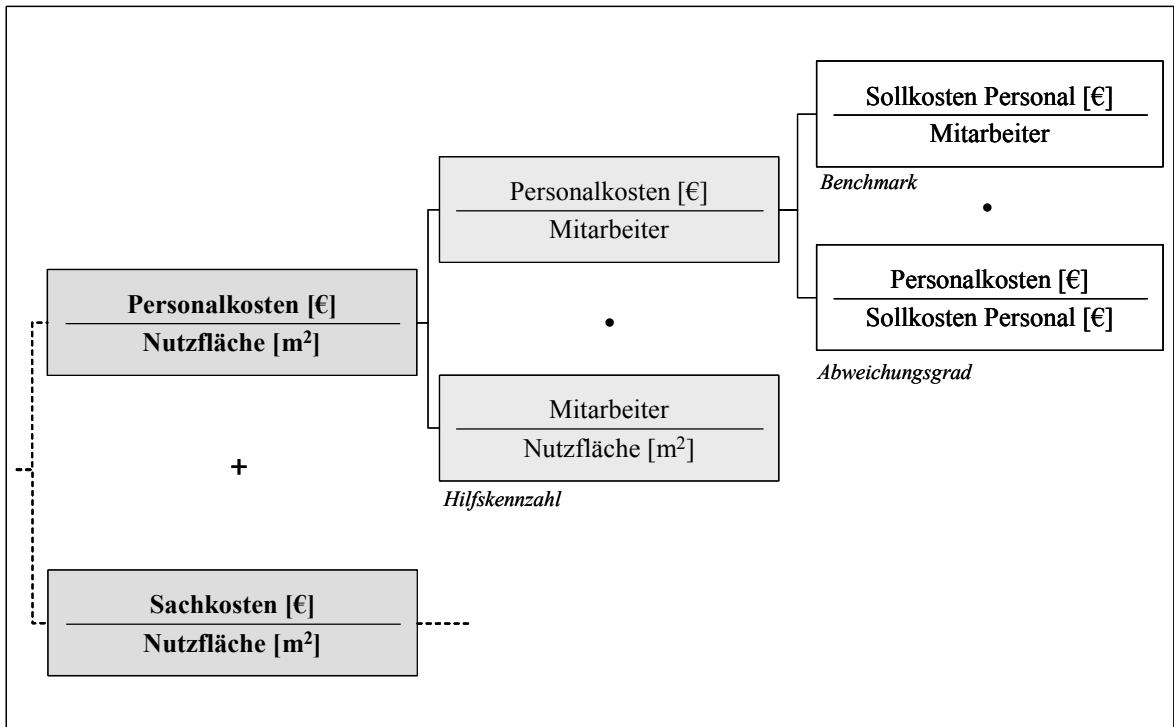


Abb. 54: Auszug aus dem Kennzahlensystem für das CREM:  
Ebene 4: „Ursachenanalyse - Verwaltungskosten“

Im Bereich der Investitionen wird speziell für die Kostengruppen Baukonstruktion, Technische Anlagen, Außenanlagen sowie Ausstattung/Kunstwerke eine weitere Dekomposition der Gruppenkennzahlen vorgenommen. Zunächst werden Erst- und Folgeinvestitionen getrennt und anschließend die Folgeinvestitionen in Modernisierungs- bzw. Erweiterungsinvestitionen aufgespalten. Dadurch können wertvolle Informationen gewonnen werden, inwieweit in die zukünftige Nutzbarkeit und Flexibilität der Immobilie investiert wird. Auch hier bietet sich ein Best Practice Vergleich an (vgl. Abbildung 55). Aus der Analyse der neuen Kennzahlen kann mittels Benchmarking auf das Optimierungspotenzial geschlossen werden. Sofern schlechte Ergebnisse durch die Immobilieneigenschaften determiniert werden, sind Verbesserungen nur durch Investitionen möglich. Bei negativer Ausprägung managementbezogener Kennzahlen können auch ohne den Einsatz größerer Mittel bereits positive Effekte durch rein organisatorische Maßnahmen erzielt werden.

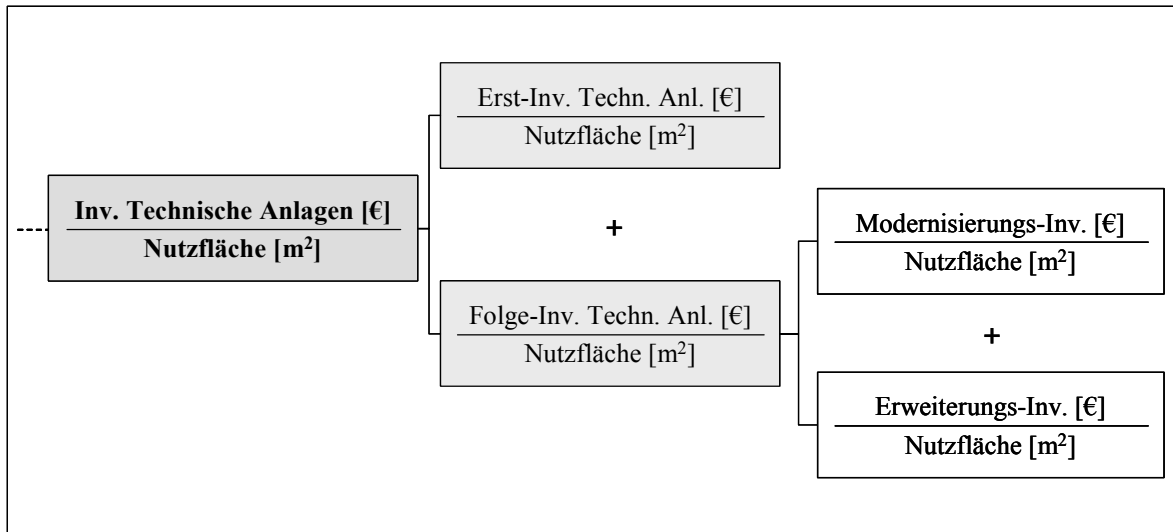


Abb. 55: Auszug aus dem Kennzahlensystem für das CREM:  
Ebene 4: „Ursachenanalyse - Investition in Technische Anlagen“

#### e) Ebene 5: Basiskennzahlen

Die letzte Ebene des Kennzahlensystems enthält die Basisdaten in Form von absoluten Kennzahlen. Dabei handelt es sich keineswegs ausschließlich um Primärdaten, sondern insbesondere im Bereich der Auszahlungen vielfach um noch weiter untergliederbare bzw. nach wie vor aggregierte Größen. Für die übergeordneten Controllingaufgaben des CREMs ist aber eine weitere Aufspaltung nicht erforderlich, weil dadurch bereits Aufgabenbereiche des Facility-Managements tangiert würden. Basiskennzahlen sind u. a.:

- Benchmarks (marktkonforme Mieten, Kostenvorgaben etc.),
- Anzahl der Mitarbeiter und
- Flächengrößen.

Die Basisdaten sind integrierte Bestandteile des Kennzahlensystems, deren Anzahl und Inhalte definiert sind. Sie müssen vom CREM direkt erfasst oder mit adäquaten Auswertungsmodulen aus Datenbanken generiert werden. Aufgrund ihrer Unverzichtbarkeit für die Berechnung der übergeordneten Systemebenen muss deren Verfügbarkeit durch das CREM sichergestellt werden.<sup>197</sup>

<sup>197</sup> Aus Gründen der Übersichtlichkeit wurden die inhaltlichen Erläuterungen durch Abbildungen flankiert, die jeweils nur Ausschnitte des Kennzahlensystems gezeigt haben. Im Hinblick auf die grundlegende Systematik wurden jedoch alle relevanten Aspekte im Text erläutert. Das vollständige Kennzahlenmodell ist als Excel Dokument beim Verfasser ([matthias.eicher@unibas.ch](mailto:matthias.eicher@unibas.ch)) bzw. an der Abteilung Bankmanagement und Controlling der Uni Basel ([bama-wwz@unibas.ch](mailto:bama-wwz@unibas.ch)) per Mail abrufbar.

## II. Optimierung von Planung und Kontrolle durch integriertes Benchmarking

Das Konzept des Benchmarkings als Synonym für eine Methode zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit hat sich mittlerweile international als unverzichtbares Instrument erfolgreicher Unternehmensführung etabliert. Es steht für den systematischen Vergleich von Unternehmen einer Branche mit Hilfe aussagefähiger Kennzahlen mit dem Ziel, die Methoden des "Branchenprimus" im eigenen Unternehmen zu etablieren.<sup>198</sup>

### 1. Die Funktion des Benchmarkings im Corporate Real Estate Management

Grundvoraussetzung für eine Steigerung des Immobiliencashflows ist, dass die ihm zugrundeliegenden Prozesse identifiziert, analysiert und verbessert werden.<sup>199</sup> Je höher dabei die Qualität des Cashflows bereits ist, desto schwieriger gestaltet sich die Evaluierung zusätzlicher Steigerungspotenziale. Neben einem aufwendigen trial-and-error-Verfahren ist ein weiterer Ansatzpunkt die Analyse ähnlicher Prozesse in anderen, „besseren“ Systemen.<sup>200</sup> Benchmarks als Vergleichsgrößen haben dabei auch in der Immobilienwirtschaft stark an Bedeutung gewonnen.<sup>201</sup> Mit ihnen als Orientierungsgröße können in einem permanenten Zyklus Leistungsunterschiede aufgedeckt und entsprechende Steuerungsmaßnahmen zur Verbesserung der eigenen Kennzahlen eingeleitet werden (vgl. Abbildung 56).<sup>202</sup>

Das Verständnis von Benchmarking würde zu kurz greifen, wenn der dargestellte Prozess letztlich nur zur Nivellierung festgestellter Leistungsunterschiede führen würde. Er sollte vielmehr Ausgangspunkt einer Innovationstätigkeit sein, mit deren Hilfe die bisherigen Best-Practice-Vorgaben übertroffen werden.<sup>203</sup> Die Remanenz von Leistungsverbesserungen kann dabei nur gewährleistet werden, wenn das Benchmarking zu einem integrierten Modul des CREM wird. In einem dynamischen Umfeld schafft nur die kontinuierliche Orientierung an den Besten der Branche die Grundlage für dauerhaften Erfolg. Natürlich unterliegt dabei auch das Benchmarking dem Prinzip der Wirtschaftlichkeit. Wenn eine Immobilie bereits vollständig und zu den bestmöglichen Marktkonditionen vermietet ist, führen weitere Verbesserungen – zumindest kurzfristig – nicht zur Steigerung des Immobiliencashflows, sondern im besten Fall zur Verringerung von Risiken. Mit Blick auf die Ziele des CREM ist in diesem Zusammenhang jedoch stets kritisch zu prüfen, ob die für die

---

<sup>198</sup> Vgl. WATSON, G. H. (1993), S. 15.

<sup>199</sup> Vgl. WEBER, J. / WERZT, B. (1999), S. 7.

<sup>200</sup> Vgl. METZNER, S. (2001), S. 218.

<sup>201</sup> Vgl. SCHÖNE, L. / BEHRENDTS, M. (2004), S. 24.

<sup>202</sup> Vgl. METZNER, S. (2001), S. 219.

<sup>203</sup> Vgl. PIESKE, R. (1995), S. 26.

Planung und Umsetzung von zusätzlichen Maßnahmen erforderlichen Ressourcen in einem wirtschaftlichen Verhältnis zu den erreichbaren Verbesserungen stehen.<sup>204</sup>

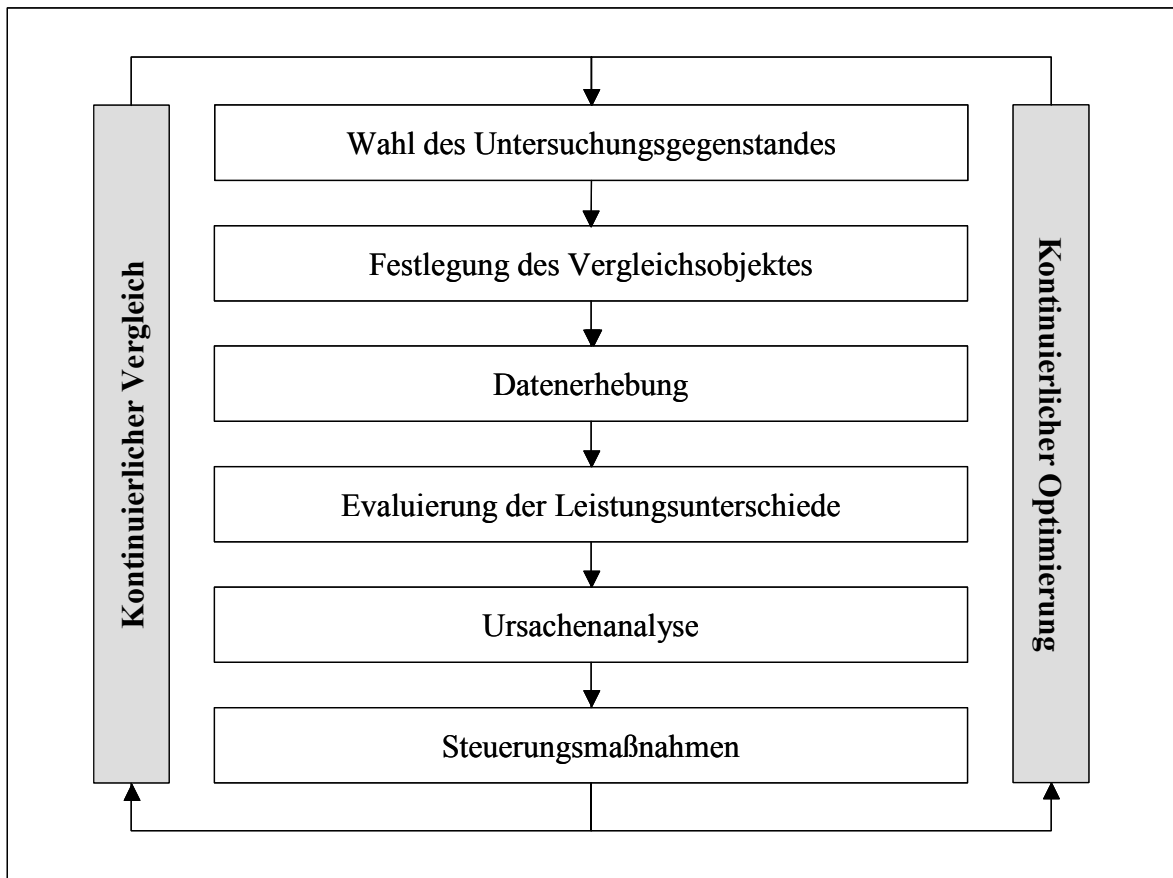


Abb. 56: Der Benchmarking-Zyklus

## 2. Verknüpfung von Benchmarking und Kennzahlensystem

Wie oben dargelegt ist die Identifikation und Analyse der Determinanten des Immobilien-cashflows eine zwingende Voraussetzung für dessen Optimierung. Diese Grundvoraussetzung wurde mit dem Entwurf eines Kennzahlensystems zur Aufspaltung des Immobilien-cashflows geschaffen. Das Wissen um dessen Einflussparameter ist jedoch noch keine hinreichende Grundlage, um daraus Steuerungsmaßnahmen im Hinblick auf eine Steigerung abzuleiten, da die generierten Kennzahlen erst durch eine Bezugsgröße ihre volle Aussagekraft entfalten.<sup>205</sup> Diese Erkenntnis impliziert eine Verknüpfung von Benchmarking-Zyklus und Kennzahlensystem (vgl. Abbildung 57).

Die integrierte Sichtweise verdeutlicht die unterschiedlichen Funktionen der beiden Instrumente. Das Kennzahlensystem dient der Datenerhebung und -auswertung, während mit

<sup>204</sup> Vgl. METZNER, S. (2001), S. 229.

<sup>205</sup> Vgl. VOLLMUTH, H. (2002), S. 13.

Hilfe des Benchmarkings eine Analyse der Ursachen vorgenommen wird. Als Ergebnis können schließlich geeignete Verbesserungsmaßnahmen initiiert werden.

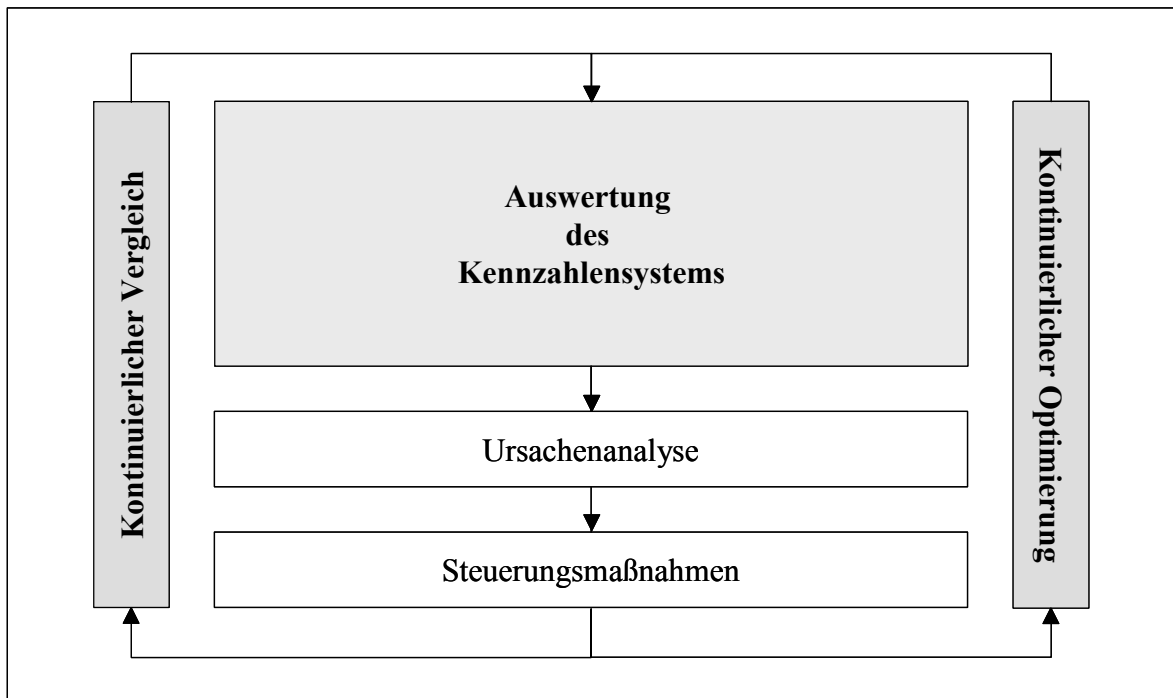


Abb. 57: Verknüpfung von Benchmarking und Kennzahlensystem

Bei der Umsetzung des Benchmarkings ist auf die tatsächliche Vergleichbarkeit der in die Untersuchung einbezogenen Immobilien zu achten. Dies kann beispielsweise durch Cluster-Analysen oder durch Typisierungen anhand bestimmter Objektmerkmale sichergestellt werden. Der Aussagegehalt des Benchmarkings wird dann optimiert, wenn die eingeteilten Objektgruppen in sich hinreichend konsistent aber auch noch ausreichend groß sind.<sup>206</sup> Vor diesem Hintergrund erweist sich die Konstruktion des Kennzahlensystems auf Basis standardisierter DIN-Normen als großer Vorteil. Die hohe Akzeptanz und breite Anwendung der Normen in der Branche bietet gute Voraussetzungen für die Beschaffung von Benchmarking-Informationen.

### 3. Potenzielle Benchmarking-Quellen für das Corporate Real Estate Management

Während in den USA bereits seit etwa zwanzig Jahren das Benchmarking erfolgreich in der Immobilienwirtschaft angewendet wird – und dort besonders im CREM –, war im deutschsprachigen Raum lange Zeit, bei aller Euphorie, ein Antagonismus zwischen Anspruch und Realität zu beobachten, der sich erst in jüngster Zeit langsam auflöst. Ausschlaggebend dafür ist der systematische Mangel an aussagefähigen und glaubwürdig

<sup>206</sup> Vgl. METZNER, S. (2001), S. 221.

nachgewiesenen Vergleichsdaten, die den Unternehmen die eigene Position, den Abstand zum Wettbewerb und damit das vorhandene Rationalisierungspotenzial aufzeigen.<sup>207</sup>

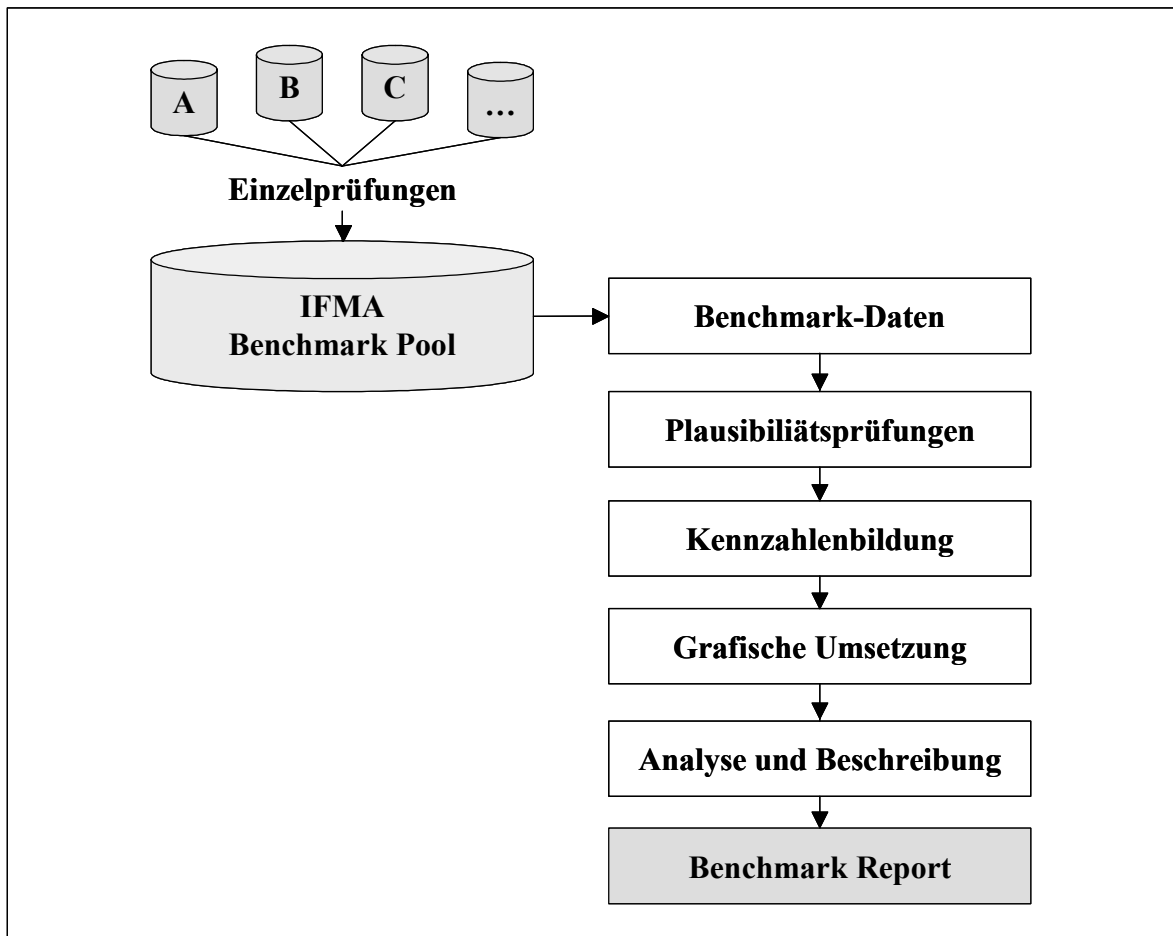


Abb. 58: Prozesskette zur Erstellung des IFMA-Benchmarking

Zur Verbesserung dieser Situation hat der IFMA-Arbeitskreis Benchmarking im Jahr 2002 in einer breit angelegten Studie damit begonnen, die Daten von 130 Liegenschaften mit 432 Gebäuden und einer Bruttogrundfläche von ca. 2,5 Mio. Quadratmetern auszuwerten. Insgesamt wurden Daten und Kennzahlen in 53 Teilbereichen ermittelt, die sich in ihrer Kosten- und Flächensystematisierung weitgehend an die gleichen DIN-Normen anlehnen, die auch die Architektur des vorliegenden Kennzahlenmodells prägt.<sup>208</sup> Das Ergebnis wurde erstmals im „Benchmarking Report 2003“ veröffentlicht. Abbildung 58 demonstriert die Vorgehensweise bei der Erhebung und Auswertung der Daten.

Jeder Datenbankteilnehmer wird zunächst einer individuellen Prüfung unterzogen und anschließend in den IFMA-Benchmark-Pool integriert. Dieser bildet die Grundlage zur Ex-

<sup>207</sup> Vgl. EISERMANN, R. (2005), <http://www.ifma-deutschland.de/>.

<sup>208</sup> Vgl. o.V. (2003), S. 26.

trahierung der relevanten Daten, die dann noch einmal einer individuellen Plausibilitätsprüfung unterzogen werden – so darf beispielsweise die Bruttogrundfläche nicht kleiner als die Nettogrundfläche sein. Anschließend erfolgt die eigentliche Kennzahlenbildung auf Basis statistischer Mittelwerte. Um eine möglichst hohe Aussagekraft zu erreichen, werden alle ermittelten Kennzahlen grafisch dargestellt, verbal beschrieben, analysiert und schließlich in Form des Benchmarking Reports publiziert.<sup>209</sup>

Neben dem IFMA Benchmarking als Beispiel für ein unternehmensübergreifendes Benchmarking-Projekt bieten seit einiger Zeit auch verstärkt Facility-Management-Dienstleister leistungsfähige Benchmark-Module auf der Datenbasis der von ihnen verwalteten Objekte an.<sup>210</sup> Ein Beispiel einer innovativen Benchmark-Lösung ist das von der HL-Service Management GmbH entwickelte VIDASnet – ein internetbasiertes, multilinguales Informationssystem. Mit entsprechender Software ermöglicht es einen standortunabhängigen Zugriff auf einen zentral verwalteten, aktualisierten und internationalen Datenpool. Entgegen der sonst gängigen Bildung von Mittelwerten im Benchmark erfolgt die Bewertung der Betriebskosten anhand von realistischen, objektbezogenen Vergleichswerten zu marktüblichen Preisen.<sup>211</sup>

Neben externen Benchmarking-Quellen bietet sich besonders für international tätige Unternehmen mit großen Immobilienbeständen der Aufbau einer eigenen Benchmarking-Datenbank an. Ein aktuelles Beispiel dafür ist das Immobilien Benchmarking Projekt des bayrischen Sparkassenverbandes, das in Zusammenarbeit mit der REAL I.S. AG ins Leben gerufen wurde und mit dessen Hilfe es gelungen ist, die Immobilienkosten der bayrischen Sparkassen um bis zu 20% zu senken. Zurzeit werden Daten für den gesamten Sparkassenverbund erhoben.<sup>212</sup> Für kleinere Betriebe, deren eigener Datenbestand zu klein ist, bietet sich die Chance einer Kooperation mit anderen Unternehmen. Dabei ist stets zwischen dem erreichbaren Innovationsgrad und den damit verbundenen Erhebungskosten und Übertragungsrisiken abzuwägen.<sup>213</sup>

---

<sup>209</sup> Vgl. IFMA (2003), S. 4 ff.

<sup>210</sup> Vgl. WUEST, H. (2005), o.S.

<sup>211</sup> Vgl. SCHILLING, S. (2005), Gesprächsnotiz vom 26. Juli.

<sup>212</sup> Vgl. o.V. (2005d), S. 17.

<sup>213</sup> Vgl. METZNER, S. (2002), S. 227.



## B. Strategien der internen Bestandssteuerung

In der zugrunde gelegten Rating-basierten Controllingkonzeption leiten sich die Steuerungsimpulse entweder aus einer Stand-Alone-Rating-Basis oder aus der integrierten Rendite-Rating-Betrachtung her.<sup>214</sup> Im ersten Fall müssen die Zielvorgaben durch das CREM selbst formuliert werden, während sich im zweiten Fall die Zielsetzung aus der aus historischen Daten und Erfahrungswerten hergeleiteten Zielrange objektadäquater Rendite-Rating-Verhältnisse und der damit verbundenen Gleichgewichtsbedingung von Rating und Total Return der Immobilie bestimmt.<sup>215</sup>

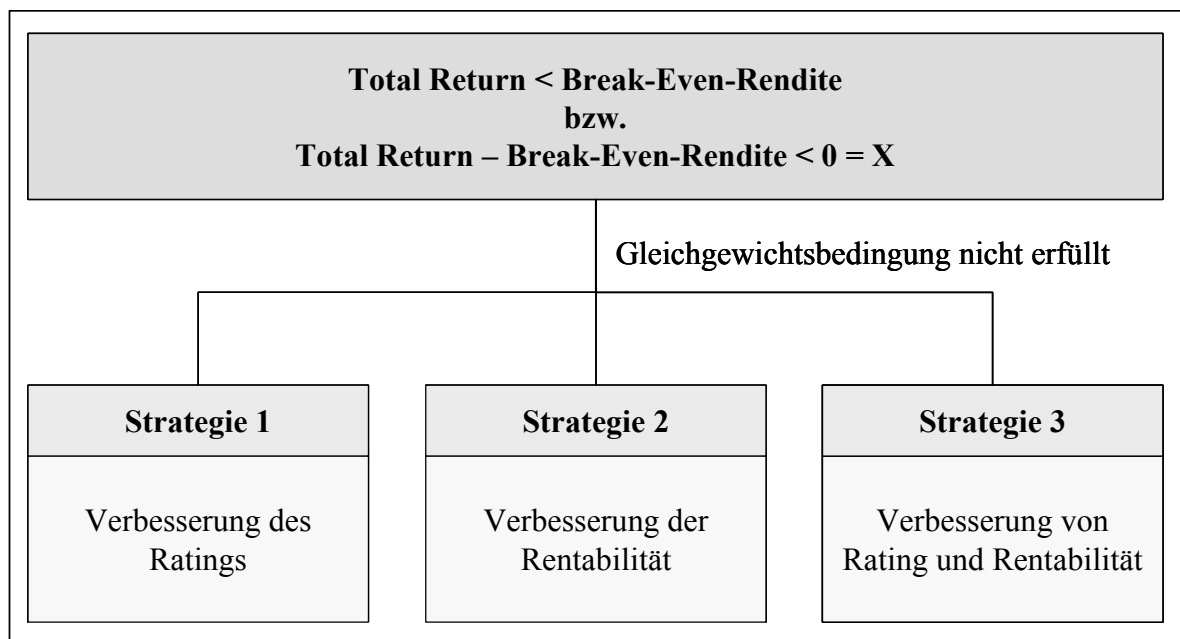


Abb. 59: Strategien zur Steuerung von Bestandsimmobilien

Da Letztere die steuerungsrechtlichen Optionen einer Stand-Alone-Rating Betrachtung mit einschließt und gleichzeitig das umfassendere Konzept darstellt, bildet es im Folgenden die Grundlage für die Ableitung von Steuerungsstrategien. Demnach besteht für jede Unternehmensimmobilie, die die Gleichgewichtszielsetzung einer ratingadäquaten Break-Even-Rendite nicht erfüllt drei Steuerungsoptionen (vgl. Abbildung 59).

<sup>214</sup> Vgl. 1. HT, Abschnitt, C.III.1 und 2.

<sup>215</sup> Vgl. 2. HT, Abschnitt C.III.3.

## I. Ratingbezogene Steuerungspotenziale im Corporate Real Estate Management

Ausgehend von dem primär zu erfüllenden Grundanspruch einer nachhaltig optimalen Flächenbereitstellung, hat das CREM in diesem Zusammenhang jeweils objektspezifisch zu prüfen, inwieweit einzelne Parameter innerhalb der Kriteriengruppen in einem Umfang aktiv beeinflusst werden können, so dass die ergriffenen Maßnahmen ex post eine günstigere Beurteilung einzelner Kriteriumsausprägungen und damit insgesamt ein besseres Rating bzw. ein niedrigeres Immobilienrisiko zur Folge haben. Grundsätzlich ist in diesem Zusammenhang festzustellen, dass der Umfang des Steuerungspotenzials zwischen den Hauptkriteriengruppen stark schwankt und beim Kriterium „Objekt“ am größten ist (vgl. Abbildung 60).

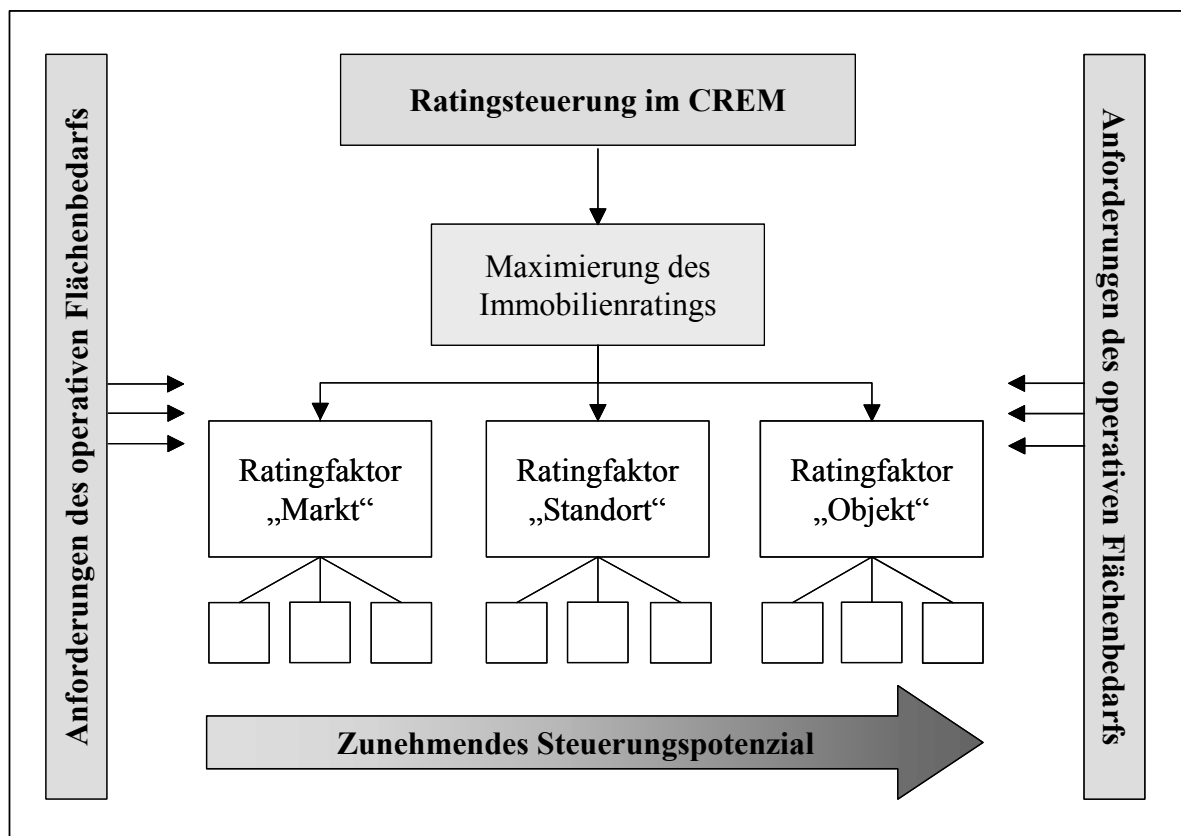


Abb. 60: Ratingsteuerung im CREM

### 1. Kriteriengruppe „Markt“

Die Möglichkeiten der direkten Einflussnahme auf die Parameterausprägungen in der Kriteriengruppe „Markt“ sind seitens des CREM äußerst limitiert. Soziodemographische und wirtschaftliche Entwicklung als auch der Immobilienmarkt selbst sind nicht manipulierbar. Als indirekte Form der Einflussnahme auf politische Rahmenbedingungen können von der Gesamtunternehmensebene bzw. von Unternehmensverbänden ausgehende lobbyistische

Aktivitäten interpretiert werden, doch kann hier keinesfalls von aktiver Beeinflussung seitens des CREMs gesprochen werden. Die einzige Möglichkeit einer aktiven Steuerung der genannten Parameter besteht in einer prädispositiven Strategie. Gemeint ist, dass im Fall des Neubaus oder -erwerbes einer betrieblichen Immobilie zumindest die prinzipielle Option besteht, marktliche Rahmenbedingungen durch die Standortwahl zu determinieren. Da bei dieser Entscheidung jedoch eine Vielzahl anderer Aspekte von Bedeutung sind (z. B. politische, logistische und personelle), kann das CREM auch in diesem Fall nur Empfehlungen an das Management geben.

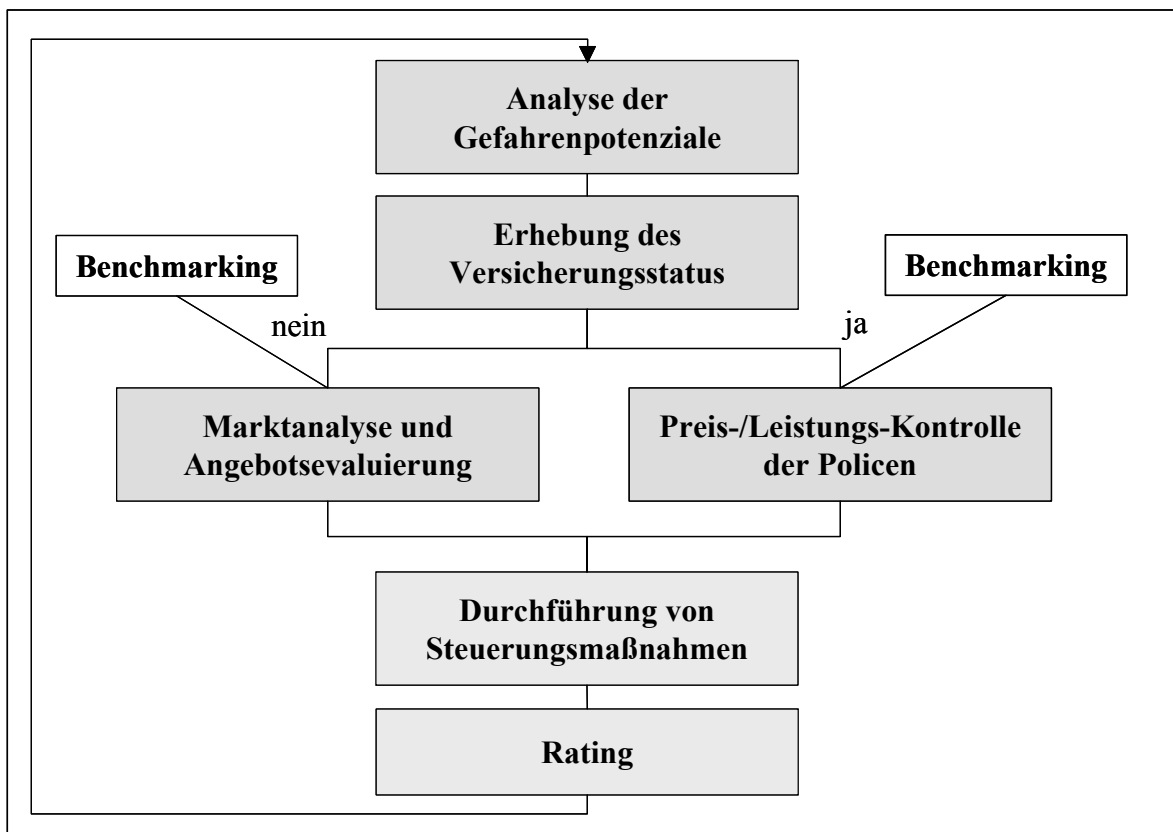


Abb. 61: Steuerung von Sicherheitsrisiken im CREM

Das verbleibende aktive Steuerungspotenzial liegt damit im Aspekt der Sicherheit. Hier bestehen Möglichkeiten eines klassischen Risikotransfers in Form der Versicherung von Objektschäden, verursacht durch umweltbedingte und technische Katastrophen sowie terroristische Anschläge.<sup>216</sup> Welche ökonomische Bedeutung die Versicherung genannter Risiken für Unternehmen haben kann verdeutlicht ein Blick auf Beispiele von in jüngster Zeit ausgezahlten Schadenssummen. In Zusammenhang mit den Attentaten des 11. September 2001 betragen die rein immobilienbezogenen Versicherungsleistungen 18,8 Milliarden US-Dollar. Für Objektschäden verursacht durch Hurrikane in den USA kamen allein in

<sup>216</sup> Vgl. HUFFMAN, F. E. (2002), S. 39.

2004 insgesamt 27,5 Milliarden Dollar zur Auszahlung.<sup>217</sup> Nicht zuletzt zeigt die Auswirkung von Hurrikan „Katrina“ auf die amerikanische Ölindustrie, dass unversicherte Produktionsanlagen bei diesem Ausmaß an Zerstörung schnell die Existenz eines Unternehmens gefährden können.

Das CREM hat hier durch gezielte Controlling-Maßnahmen die Möglichkeit, das Risikoprofil der betrieblichen Immobilien zu optimieren. Abbildung 61 verdeutlicht das Vorgehen im Detail. Eine Optimierung des Parameters Sicherheit bedeutet nicht Risikotransfer um jeden Preis. Vielmehr müssen sich Art und Umfang von Versicherungsleistungen regelmäßig an objektspezifischen Sicherheitsrisiken orientieren. Ausgangspunkt eines Steuerungszyklus ist daher immer die Analyse des Gefahrenpotenzials einer Immobilie. Das Risiko eines terroristischen Angriffs auf ein Gebäude kann beispielsweise mit Hilfe der in Abbildung 62 dargestellten Matrix analysiert werden.

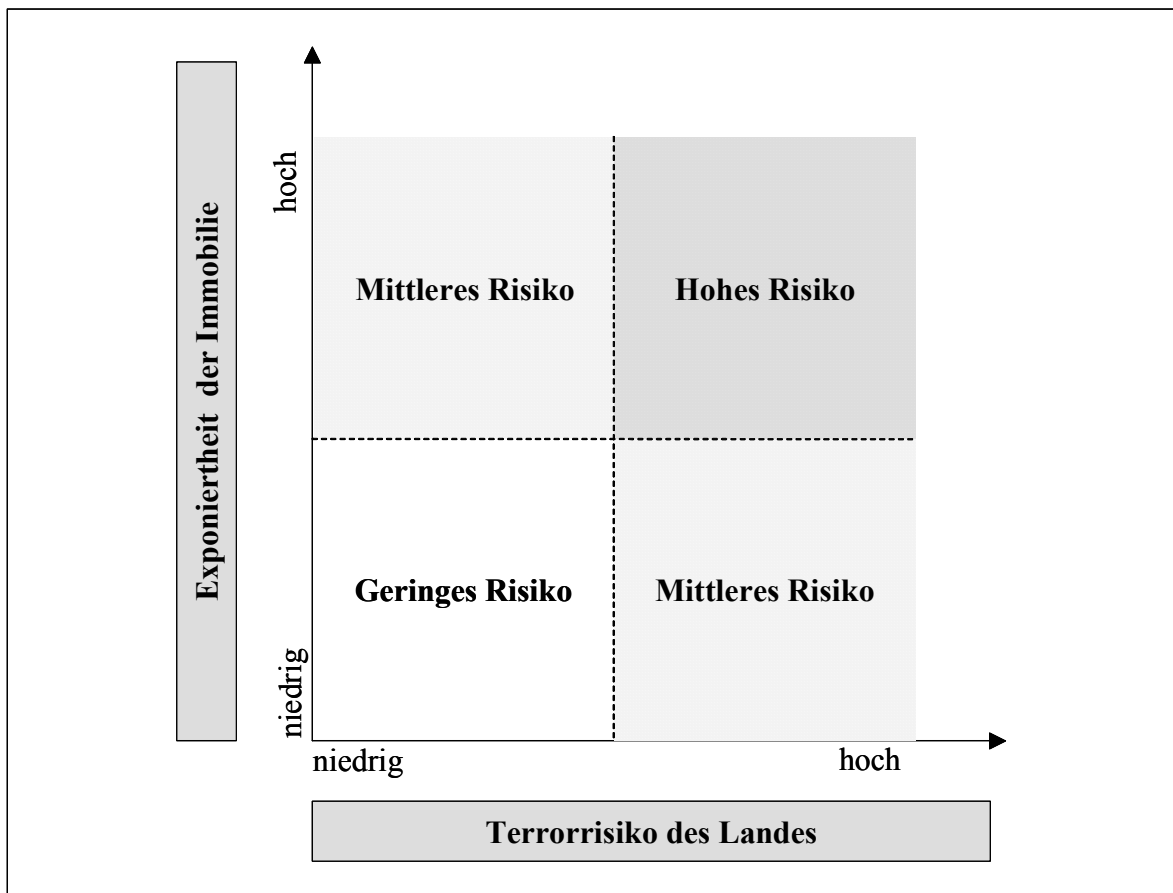


Abb. 62: Analyse des Terrorrisikos einer Immobilie

Vor dem Hintergrund der evaluierten Gefahrenpotenziale ist nun der gegenwärtige Versicherungsstatus zu prüfen. Ist dieser als nicht hinreichend zu beurteilen, sollten zur Schlie-

<sup>217</sup> Vgl. STAFF, C. (2005), S. 18.

ßung der Versicherungslücke entsprechende Angebote am Markt vor dem Hintergrund ihres Preis-/Leistungsverhältnisses sondiert werden. Auch bei ausreichendem Versicherungsschutz sollten bestehende Policen – insbesondere bei auslaufenden Verträgen – auf das optimale Preis-/Leistungsverhältnis hin analysiert werden. Am Ende der Sondierungsphase steht der Abschluss bzw. die Neuverhandlung von Verträgen als eigentliche Steuerungsmaßnahme. Der Zyklus schließt mit der Kontrolle der ex post-Steuerungseffekte auf das Immobilienrating.

## 2. Kriteriengruppe „Standort“

Auch bei den Parametern der Kriteriengruppe „Standort“ sind, abgesehen von prädispositiven Maßnahmen, die direkten Steuerungsmöglichkeiten begrenzt. Neben dem bereits oben abgehandelten Aspekt der Standortsicherheit stellt das Standortimage die zentrale, aktiv zu beeinflussende Stellschraube dar. Steuerungsaktivitäten rund um den Faktor Standortimage können unter dem Stichwort „Standortmarketing“ subsumiert werden. Im Gegensatz zum Risikotransfer auf der Ebene „Markt“ haben Maßnahmen des Standortmarketings das Potenzial, um auf dem Weg einer Imageverbesserung positiv auf die Ausprägung der übrigen Kriterien einzuwirken. Insofern kann in der Kriteriengruppe „Standort“ von einem größeren indirekten Steuerungspotenzial gesprochen werden (vgl. Abbildung 63).

Ein klassisches Beispiel für ein effizientes Standortmarketing ist die Verbindung von Kunst und Immobilie.<sup>218</sup> Ein solches „Kultur sponsoring“ kann dabei ganz unterschiedliche Ausprägungen annehmen. Eine mögliche Variante der Verknüpfung von Kunst mit immobilienwirtschaftlichen Interessen besteht z. B. darin, leerstehende Ladenlokale Kunstgalerien zur Verfügung zu stellen. Das führt zum einen zu einer optisch ansprechenderen Gestaltung der Einzelhandelsflächen und zieht zweitens möglicherweise Mieter an, die das Geschäft zu regulären Konditionen übernehmen.<sup>219</sup> Das Grundprinzip kann dabei auch auf ganze Gebäudekomplexe ausgeweitet werden. Im Jahr 2003 hat die Gesellschaft für Öffentlichkeitsarbeit, Projekt- und Standortmarketing mbH, Berlin, im Auftrag des Eigentümers das ehemalige Kaufhaus Jandorf an der Brunnenstraße in Berlin-Mitte zum „Haus der Interaktion von Wirtschaft und Kultur“ umgestaltet, um dieses nun als innovatives Bürogebäude zu vermarkten. Das Objekt profitiert dabei von einem Standort, der zunehmend von Szenegängern und Künstlern entdeckt wird.<sup>220</sup>

---

<sup>218</sup> Vgl. o.V. (2003c), S. 13.

<sup>219</sup> BEUL, M. (2005), S. 2.

<sup>220</sup> Vgl. o.V. (2003c), S. 13.

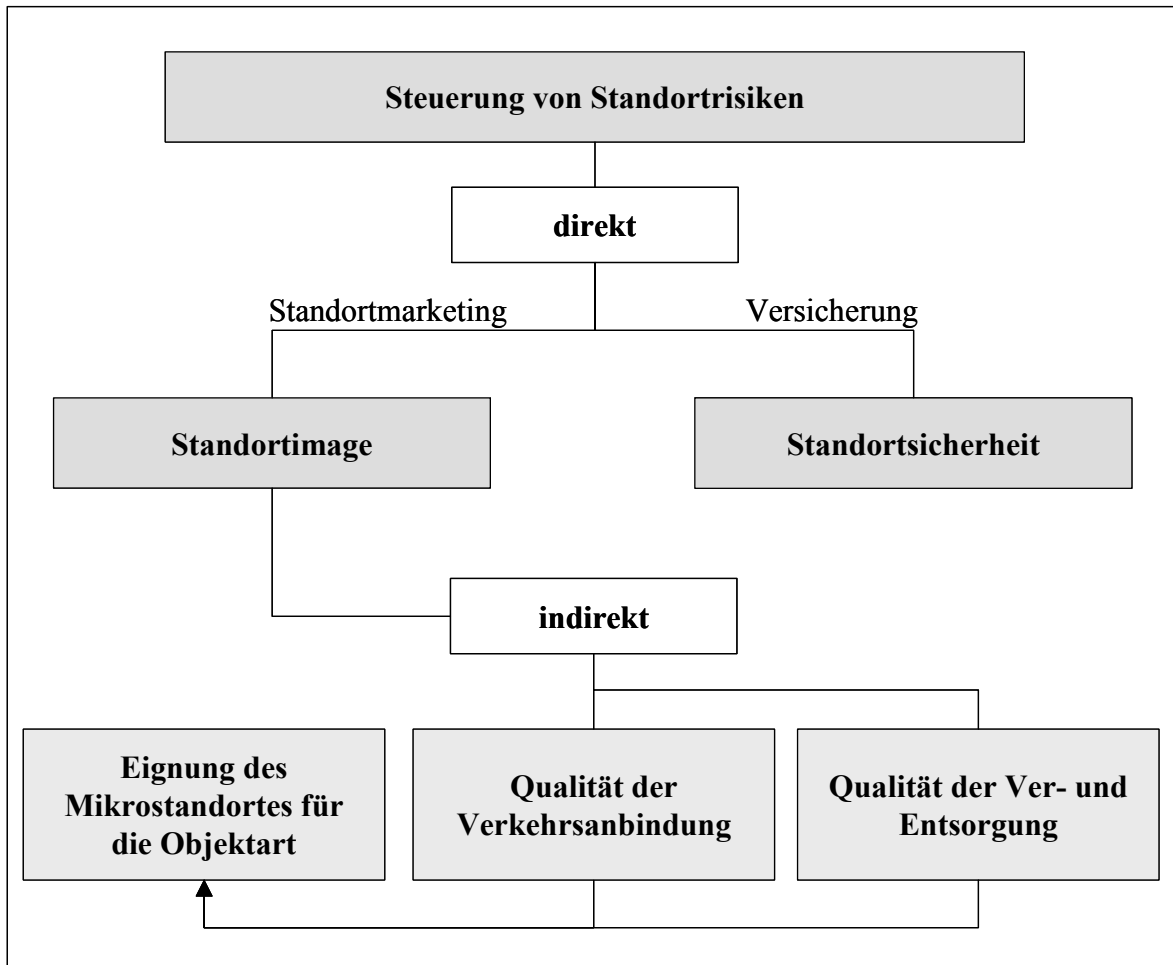


Abb. 63: Direkte und indirekte Steuerung von Standortrisiken

Welches Ausmaß an Originalität diese Form der Risikosteuerung annehmen kann verdeutlicht abschließend das Beispiel der Wohnungsbaugesellschaft Hellersdorf (**WoGeHe**). Das landeseigene Berliner Unternehmen engagierte Ende der 90er Jahre eine Gruppe von Schriftstellern, die gegen Vergütung ein Jahr lang in Wohnungen im Plattenbaubezirk von Hellersdorf wohnten, verbunden mit der Verpflichtung, vor Ort zu schreiben und sich ins kulturelle Leben einzubringen. Inhaltliche Vorgaben wurden den Stadtschreibern, zu denen Autoren wie Michael WILDENHAIN und Anja TUCKERMANN gehörten, dabei nicht gemacht. Obwohl TUCKERMANN später seine Erfahrungen mit der Region in einem sehr kritischen Buch verarbeitete, wirkte sich die Aktion förderlich auf das Image des Bezirks und gleichzeitig auf den Vermietungsstand der WoGeHe aus.<sup>221</sup>

Gelingt es dem CREM, durch imagefördernde Initiativmaßnahmen die Attraktivität eines Standortes nachhaltig zu verbessern und geht dies auch einher mit einer verstärkten Frequentierung – sei es durch Zuzug oder Freizeitangebote – erhöht sich mittelfristig der Er-

<sup>221</sup> Vgl. o.V. (2005d), S. 15; TUCKERMANN, A. / BECKER, N. (1999).

schließungsdruck durch Gewerbetreibende (z. B. Einzelhandel, Restaurants) bzw. staatliche Maßnahmen (z. B. Ausbau des öffentlichen Personennahverkehrs). Auf diese Weise wird eine indirekte Steuerung von direkt nicht zu beeinflussenden Parametern realisiert. Die Wirkung reicht dabei regelmäßig über die Kategorie „Standort“ hinaus und schlägt sich beispielsweise auch im „Objektbereich“ in einer verbesserten Ausprägung des Parameters „Vermietungsstand“ nieder. Unter Umständen gelingt es sogar, eine verloren gegangene Eignung eines Mikrostandortes für ein Objekt wieder herzustellen. Ist beispielsweise eine Fabrikhalle an ihrem Standort nicht mehr in ihrer ursprünglichen Zweckbestimmung nutzbar, kann eine Umgestaltung zu Designerbüros erfolgreich sein, wenn durch Standorterschließung eine solche Umnutzung begünstigt wird (vgl. Abbildung 63).

Erfolgreiche Imagekampagnen seitens des CREM setzen jedoch eine intensive Auseinandersetzung mit dem Standort und der umgebenden Region voraus. Dabei müssen mögliche Maßnahmen stets im Hinblick auf Kosten-Nutzen-Relationen abgewogen werden. Hinsichtlich der Ausgestaltung der Maßnahmen sind der Kreativität prinzipiell keine Grenzen gesetzt. So sind Umweltschutz- und landschaftsgestaltende Projekte eine denkbare Alternative zum Kultursponsoring.

### 3. Kriteriengruppe „Objekt“

Im Gegensatz zu den ersten beiden Hauptkriteriengruppen existiert bei den Parametern der dritten Risikokategorie „Objekt“ ein relativ breites Spektrum von Steuerungsmöglichkeiten. Dabei bestehen in einigen Bereichen Überschneidungen zur Rentabilitätssteuerung. Die regelmäßige Instandsetzung, die notwendig ist, marktadäquate Miete durchzusetzen, führt gleichzeitig zu einer besseren Einschätzung des Objektzustandes. Ein effizientes Immobilienmarketing steigert die Flächenauslastung und führt damit auch zu einer besseren Ratingnote bezüglich des Vermietungsstands. Einen Überblick über ratingverbessernde Normstrategien auf Einzelparameterebene gibt nachfolgende Tabelle 7. Bereits bekannte Steuerungsansätze werden dabei flankiert durch Handlungsmöglichkeiten in den Bereichen ökologischer Baukonstruktionen und Verbesserung der flexiblen Nutzungsmöglichkeiten der Immobilie.

Etwa ein Drittel aller Stoff- und Energieflüsse und damit verbundene Umweltprobleme werden durch Bau, Nutzung und Entsorgung von Immobilien induziert.<sup>222</sup> Der Energieverbrauch während der Nutzungsphase ist dabei als ökologisches Kernproblem in diesem Bereich anzusehen. Erst- und Folgeinvestitionen in eine ökologische Bauweise senken das Risiko, in späteren Nutzungsjahren der Immobilie durch Ökologieabgaben belastet zu werden oder hohe Entsorgungskosten aufwenden zu müssen.

---

<sup>222</sup> Vgl. BEHRENSMEIER, R. / BRINGEZU, S. (1995), S. 27.

<b>Architektur</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Erst- und Folgeinvestitionen in eine zeitlose, nachhaltig akzeptable Objektgestaltung.</li> <li>– Immobilien- und Standortmarketing.</li> </ul>
<b>Ausstattung</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Erst- und Folgeinvestitionen in eine flexibel nutzbare bauliche und technische Ausstattung.</li> <li>– Regelmäßige Instandhaltung und Modernisierung.</li> </ul>
<b>Objektzustand</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Erstinvestitionen in solide Baukonstruktion, Objektausstattung und Außenanlage.</li> <li>– Regelmäßige Instandhaltung.</li> </ul>
<b>Umwelteinflüsse aus dem Objekt</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Erst- und Folgeinvestitionen in ökologisch wenig belastende Bauweise und Materialien.</li> </ul>
<b>Wirtschaftlichkeit der Gebäudekonzeption</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Erst- und Folgeinvestitionen in eine flexibel nutzbare bauliche und technische Ausstattung.</li> <li>– Optimierung der Flächeneffizienz.</li> </ul>
<b>Entwicklungschancen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Erst- und Folgeinvestitionen in eine flexibel nutzbare bauliche und technische Ausstattung.</li> <li>– Optimierung der Flächeneffizienz.</li> <li>– Immobilien- und Standortmarketing.</li> </ul>
<b>Vermietungsstand</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Erst- und Folgeinvestitionen in eine flexibel nutzbare bauliche und technische Ausstattung.</li> <li>– Immobilien- und Standortmarketing.</li> </ul>
<b>Mietsteigerungspotenzial</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Erst- und Folgeinvestitionen in eine flexibel nutzbare bauliche und technische Ausstattung.</li> <li>– Regelmäßige Instandhaltung und Modernisierung.</li> <li>– Immobilien- und Standortmarketing.</li> </ul>
<b>Nutzer-/Mietersituation</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Erst- und Folgeinvestitionen in eine flexibel nutzbare bauliche und technische Ausstattung.</li> <li>– Regelmäßige Instandhaltung und Modernisierung.</li> <li>– Immobilien- und Standortmarketing.</li> </ul>
<b>Nutzungsflexibilität</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Erst- und Folgeinvestitionen in eine flexibel nutzbare bauliche und technische Ausstattung.</li> </ul>

Tab. 7: Risikosenkende Normstrategien in der Kriteriengruppe „Objekt“



Der Nutzen reicht jedoch über diese Kategorie hinaus, da sich beispielsweise Synergien im Immobilien- und Standortmarketing ergeben. In Zeiten zunehmenden ökologischen Bewusstseins lassen sich Leerstände leichter schließen, wenn mit dem Argument einer ökologischen Bausweise geworben werden kann. Dies gilt insbesondere für eventuelle Umnutzungen z. B. von Handelsimmobilien in Wohn-/Büroobjekte.

Nicht zuletzt stehen den vermeintlich höheren Investitionserfordernissen erhebliche Einsparpotenziale bei den Energiekosten gegenüber. So genannte Niedrigenergieimmobilien können durch den Einsatz moderner Technologien den Heizwärmebedarf erheblich reduzieren. Beim Konzept „Niedrigenergieimmobilie“ wird nicht auf eine bestimmte Bauweise abgehoben, sondern eine Zielgröße für den Heizwärmebedarf festgelegt. Dies erlaubt Architekten und Bauherren große gestalterische und technische Freiheiten. Die Zielgröße für den Heizwärmebedarf liegt im Fall von Niedrigenergieimmobilien bei 50-70 kWh pro Quadratmeter und Jahr.<sup>223</sup> Dies entspricht in etwa der Hälfte des Heizwärmebedarfs herkömmlicher Neubauten (100-150 kWh/m<sup>2</sup>/Jahr) und einem Viertel des Heizwärmebedarfs älterer Gebäude (200-250 kWh/ m<sup>2</sup>/Jahr).<sup>224</sup>

Das bedeutendste und in der immobilienwirtschaftlichen Theorie und Praxis gegenwärtig am intensivsten diskutierte Steuerungsinstrument der Kriteriengruppe „Objekt“ ist die Investition in eine flexible Nutzung der Immobilie.<sup>225</sup> Es beeinflusst nahezu alle Parameter dieser Gruppe, insbesondere die Schwerpunkte „Entwicklungschancen“ und „Nutzungsflexibilität“. Überlegungen hinsichtlich der flexiblen Nutzung gewerblicher Immobilien tragen dem Umstand Rechnung, dass angesichts der gegenwärtig zu beobachtenden dynamischen Prozesse im weltwirtschaftlichen Umfeld niemand genau vorhersehen kann, wie sich Produktionsprozesse, Einkaufsgewohnheiten und Arbeitsplatzanforderungen mittelfristig entwickeln und verändern.<sup>226</sup>

Das prinzipielle Handlungsspektrum des CREM bei der Steuerung der Flexibilität im Hinblick auf die Optimierung des Risikoprofils von Bestandsimmobilien reicht von Modernisierungsarbeiten mit nur geringen Einschnitten in die bauliche und technische Substanz bis hin zum teilweisen oder vollständigen Abriss alter Immobilien und ihr Neuaufbau mit entsprechend geänderten Nutzungsmöglichkeiten (Redevelopment). Dazwischen steht das so genannte Refurbishment, das eine grundlegende Form der Sanierung und Modernisierung

---

<sup>223</sup> Vgl. FEIST, W. (1998), S. 1.

<sup>224</sup> Vgl. BELZ, F.-M. / EGGER, D. (2001), S. 3 f.

<sup>225</sup> Vgl. COOKE, H. (2002), S. 372.

<sup>226</sup> Vgl. KRANASTER, M. (2001), S. 1.

einer Immobilie beinhaltet, wobei das Objekt in seinem Kern jedoch erhalten bleibt (vgl. Abbildung 64).<sup>227</sup>

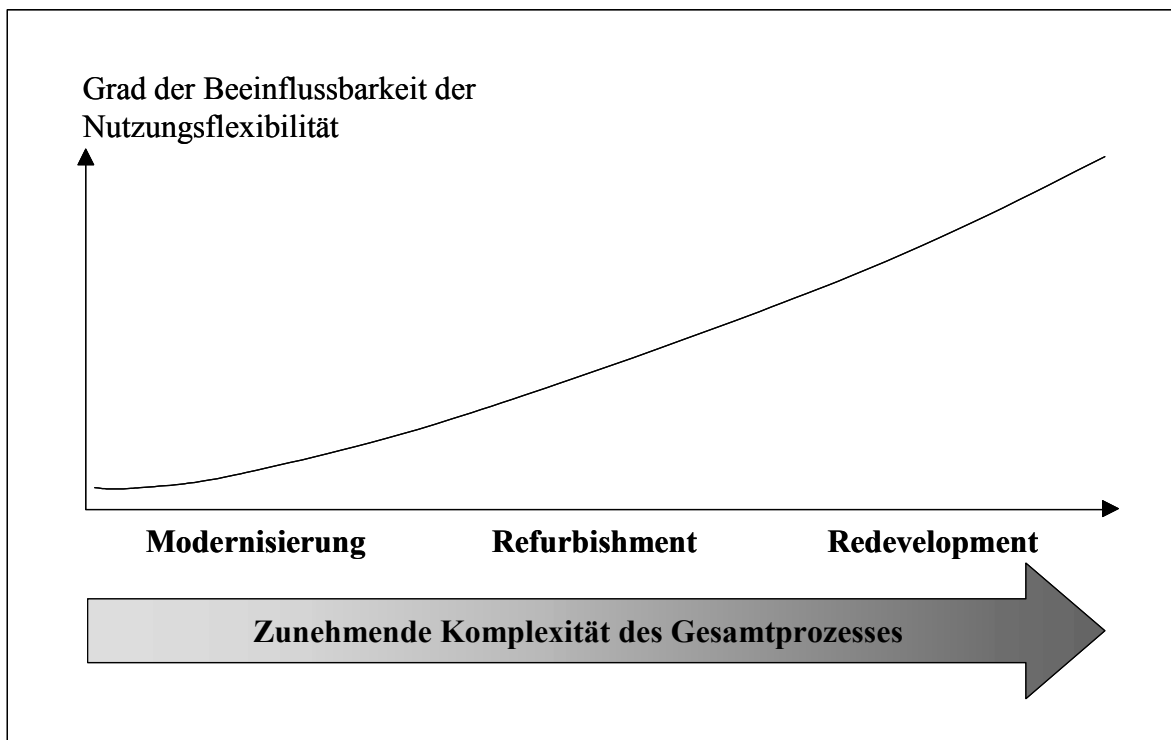


Abb. 64: Strategien zur Erhöhung der Nutzungsflexibilität betrieblicher Immobilien

Je umfangreicher der Eingriff in die bauliche und technische Substanz, desto größer sind auch die Möglichkeiten, das Flexibilitätspotenzial der Immobilie zu steigern. Damit einher geht jedoch ebenso ein Anstieg der Planungs- und Entscheidungskomplexität, die vom CREM nicht mehr allein gehandhabt werden kann, da die anstehenden Maßnahmen unter Umständen einen tiefen Einschnitt in die Arbeitskultur eines Unternehmens bedeuten. Diese grundlegende Problematik soll am Beispiel des Redevelopments einer Büroimmobilie verdeutlicht werden.

Büros sind sichtbarer Ausdruck der Organisationskultur. Die Schreibstuben um 1900 spiegeln beispielsweise eine patriarchalische und auf Arbeitsteilung aufgebaute Unternehmensorganisation wider, während die Großraumbüros der 70er Jahre dem Bedürfnis nach Offenheit und Kommunikation, nach dem Auflösen hierarchischer Strukturen entgegen kamen. Gegenwärtig werden Büros im Spannungsfeld verschiedener Faktoren und Ausprägungen gesehen, die sich höchst unterschiedlich für einzelne Unternehmen mit ihren spezifischen Charakteristika darstellen. Gemeinsam haben alle neuen Bürostrukturen, dass

<sup>227</sup> Vgl. NEUSCHÄFFER, C. (2004), S. 2.

sie sich wie die Unternehmen selbst an Veränderungen im ökonomischen Umfeld anpassen müssen.

In einer Wissensgesellschaft, in der Unternehmertum wieder en vogue ist, sind Schnelligkeit, Wachstum, Kreativität und Innovation Ziele, die durch Büros kongenial unterstützt werden müssen. Durch die Entscheidung für oder gegen ein bestimmtes Bürokonzept werden Arbeitsprozesse, Verhaltensweisen, Effizienz und Wohlbefinden jedes Mitarbeiters entscheidend determiniert. Die Realisierung neuer Bürokonzepte – insbesondere die des flexiblen Büros – erfordert dabei deutlich mehr als nur eine beiläufige oder zufällige Gestaltung. Notwendig ist vielmehr eine strategische und ganzheitliche Planung (vgl. Abbildung 65). Letztere beinhaltet vor allem auch eine klare und eindeutige Formulierung der Unternehmensziele und Regeln des Zusammenarbeitens als Voraussetzung für optimale Arbeitsbedingungen. Darin muss eingebunden sein eine ganzheitliche Vorgehensweise – von der Definition und Analyse über die Konzeption und Umsetzung bis hin zu einem Monitoring der umgesetzten Lösung.

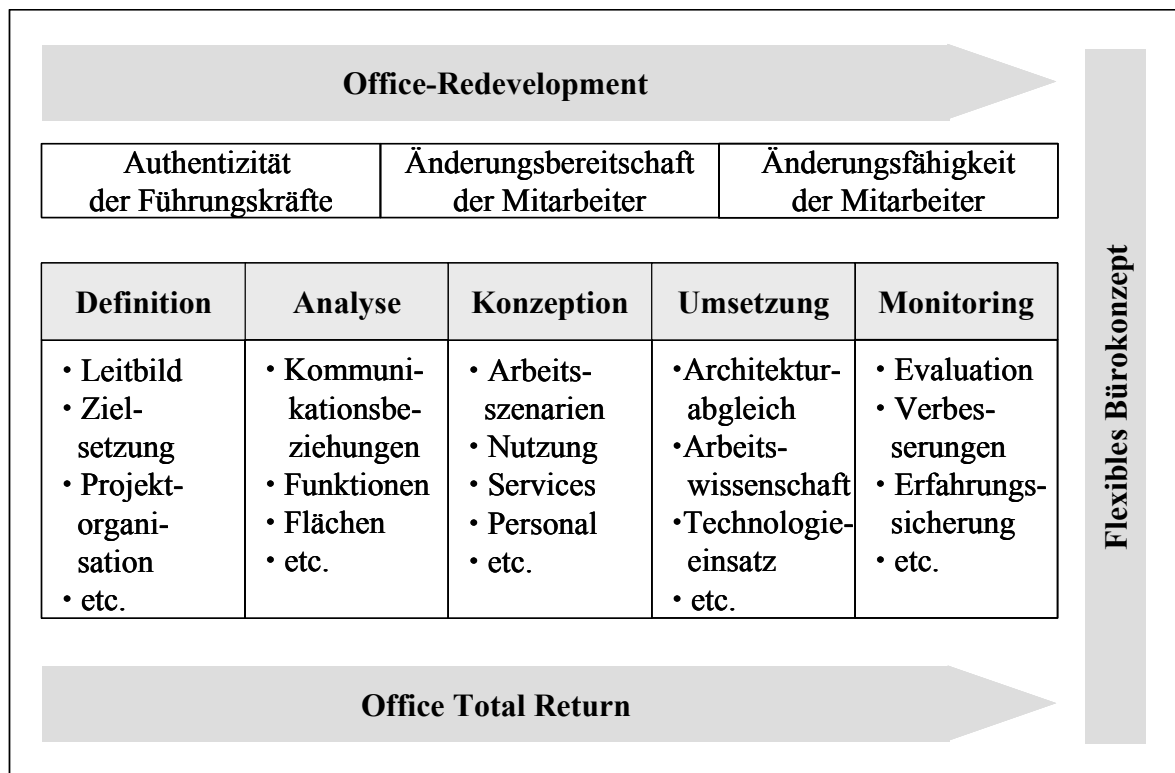


Abb. 65: Der Gesamtprozess eines Office-Redevelopments

Das Bürokonzept leitet sich somit aus einem integrierten Planungsprozess ab, in dem Technik, Organisations- und Nutzerveränderungsprozesse integriert betrachtet werden. Ein umfassendes Office-Redevelopment, das sowohl Führungskräfte als auch Mitarbeiter einbezieht, muss als permanenter Begleitprozess verstanden werden. Bei Führungskräften steht dabei insbesondere deren Authentizität im Vordergrund, denn neue Strukturen müs-

sen tatsächlich gelebt und nicht bloß theoretisch vorgegeben werden. Die betroffenen Mitarbeiter müssen individuell auf dem jeweiligen Stand abgeholt werden, um auf diese Weise nicht nur deren Änderungsbereitschaft zu nutzen, sondern auch Änderungsfähigkeit zu fördern.<sup>228</sup> Schließlich müssen alle Maßnahmen im Lichte ihrer Wirkung auf das Rating bzw. den Total Return der Immobilie kritisch bewertet werden. Der Nutzer des Immobilienratings steht dabei vor der großen Herausforderung, die Durchschlagseffekte einer gestiegenen Flexibilität auf die Ausprägung der einzelnen Parameter einzuschätzen. Um den Unsicherheitsfaktor bei solchen – notwendigerweise stark subjektiven – Bewertungen der immobilienwirtschaftlichen Flexibilität und deren Einfluss auf den Immobilienwert zu reduzieren, werden in der betriebswirtschaftlichen Theorie neuerdings auch Bewertungsansätze auf Basis von Realoptionen intensiv diskutiert.<sup>229</sup>

Um die aktuelle Bedeutung der Frage der Flexibilität von Immobilien hervorzuheben, seien abschließend noch zwei Beispiele genannt: Die Millenium Laboratories in Cambridge, Massachusetts, haben 2004 ein so konstruiertes und ausgestattetes Labor eingeweiht, dass mit minimalem Aufwand sowohl zu chemischen als auch biologischen Zwecken genutzt werden kann. Des Weiteren entwarfen Arrowstreet Architects für eine Telefongesellschaft ein Zweckgebäude bewusst mit der Option, es in eine Büroimmobilie umwandeln zu können, falls der Server-Markt aufgrund veränderter Technologien zusammenbricht.

## **II. Rentabilitätsbezogene Steuerungspotentiale im Corporate Real Estate Management**

Gemäss der Definition des Total Return ergibt sich die Rentabilität einer Immobilie aus der Kombination von Cashflow- und Wertänderungsrendite. Während letztere sich zu einem großen Teil exogen aus dem Markt ableitet und sich einer unmittelbaren Einflussnahme entzieht, bestehen Optionen einer direkten Steuerung der Cashflowrentabilität durch das CREM. Wie im Kennzahlenschema aufgezeigt generiert sich der immobilienwirtschaftliche Cashflow grundsätzlich aus dem Produkt Miete pro Quadratmeter und vermieteter Nutzfläche, abzüglich anfallender Nutzungs- und Investitionskosten. Damit haben Maßnahmen zur Steigerung des Immobiliencashflows mit Miethöhe, Flächenauslastung und Immobilienkosten drei primäre Anknüpfungspunkte.

### **1. Realisierung marktkonformer Mieten**

Konstituierendes Merkmal für ein fortschrittliches CREM ist die Erhebung marktkonformer Mieten für die Nutzung der betrieblichen Liegenschaften durch die operativen Einhei-

---

<sup>228</sup> Vgl. ZINSER, S. (2002) S. 56 ff.

<sup>229</sup> Vgl. hierzu z. B. GREDEL, L. / GLICKSMAN L. (2004).

ten. Aus der Steuerungsperspektive muss das CREM für die Durchsetzung adäquater Mieten sorgen. Den erforderlichen Controlling-Zyklus zeigt Abbildung 66.

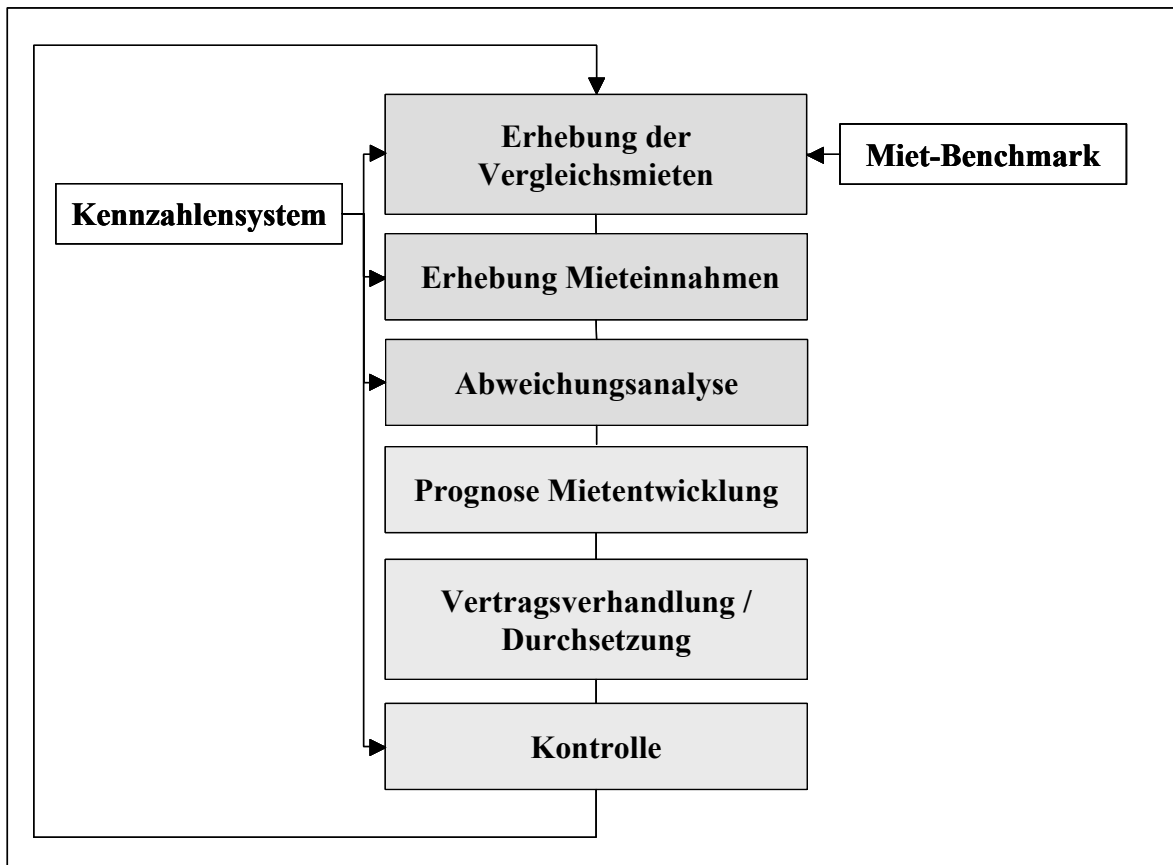


Abb. 66: Der Prozess des Marktmieten-Controllings

Ausgangspunkt ist die Feststellung der aktuellen Marktmieten. Im Idealfall erfolgt dafür der Rückgriff auf eine Mieten-Benchmark-Datenbank. Die einzige Quelle für umfangreiche und detaillierte Marktdaten in Deutschland ist derzeit die Datenbank der DID GmbH, die sich zum Ziel gesetzt hat, eine möglichst weitgehende Abbildung des Vermietungsgeschehens in den Sektoren Büro, Handel und Wohnen zu erreichen. Neben zahlreichen Back-up Funktionen über den Lebenszyklus einer Immobilie bietet sie insbesondere Unterstützung bei der Mietpreisfindung, bei der Reduktion von Leerständen und ein laufendes Benchmarking der eigenen Mietverträge gegen relevante Teilmärkte. Jeder Nutzer kann dabei auf Excel-Basis sowohl aggregierte Vergleichsdaten – z. B. separiert nach Nutzungsart, Baualter, -größe und Ausstattung – als auch umfangreiche Detaildaten herauslösen und bedarfsweise weiterverarbeiten.<sup>230</sup> Problematisch ist im Moment noch die Beschaffung von Vergleichsdaten für Produktions- bzw. Spezialimmobilien.

<sup>230</sup> Vgl. VOLLRATH, J. (2005), S. 12 ff.

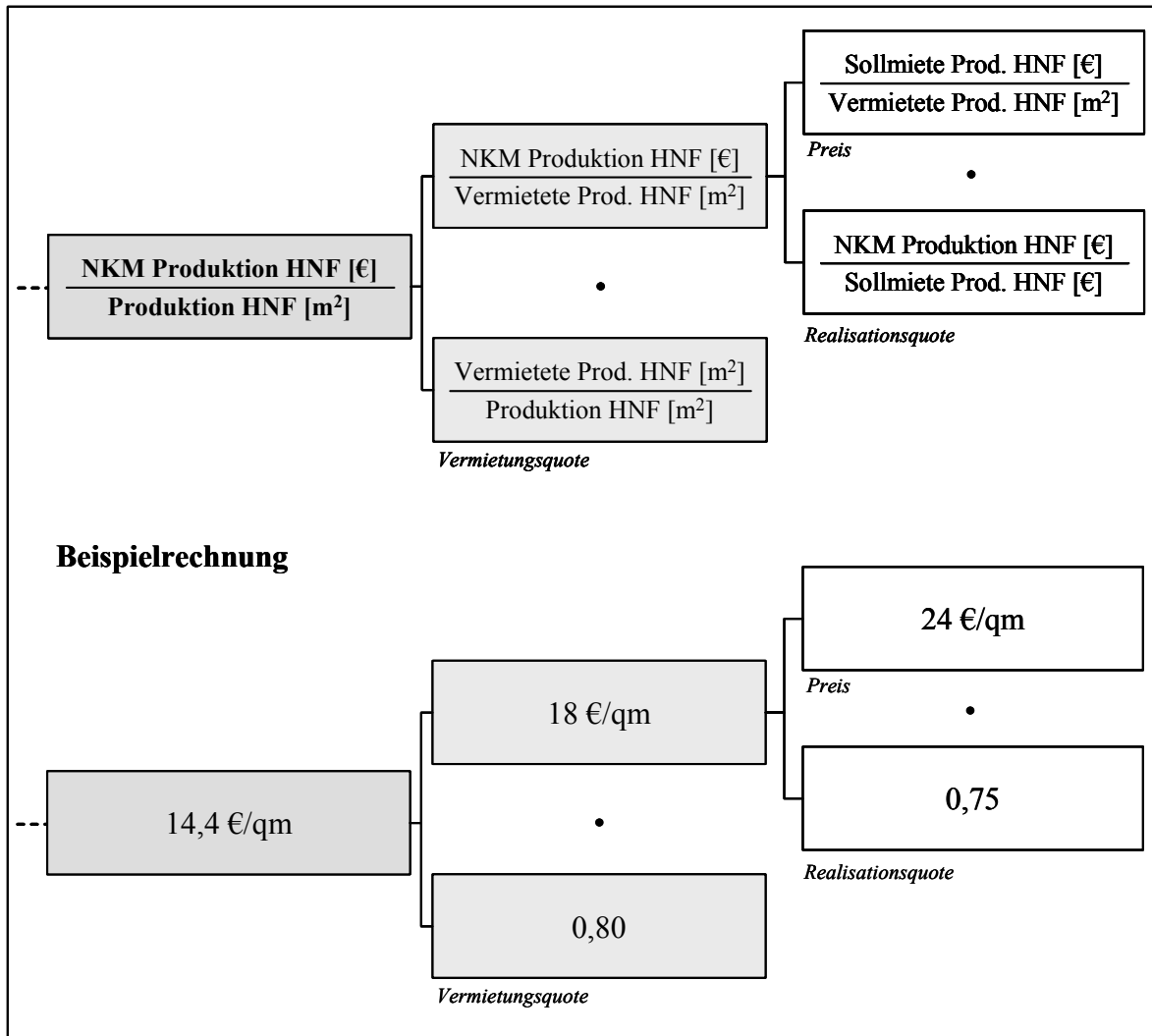
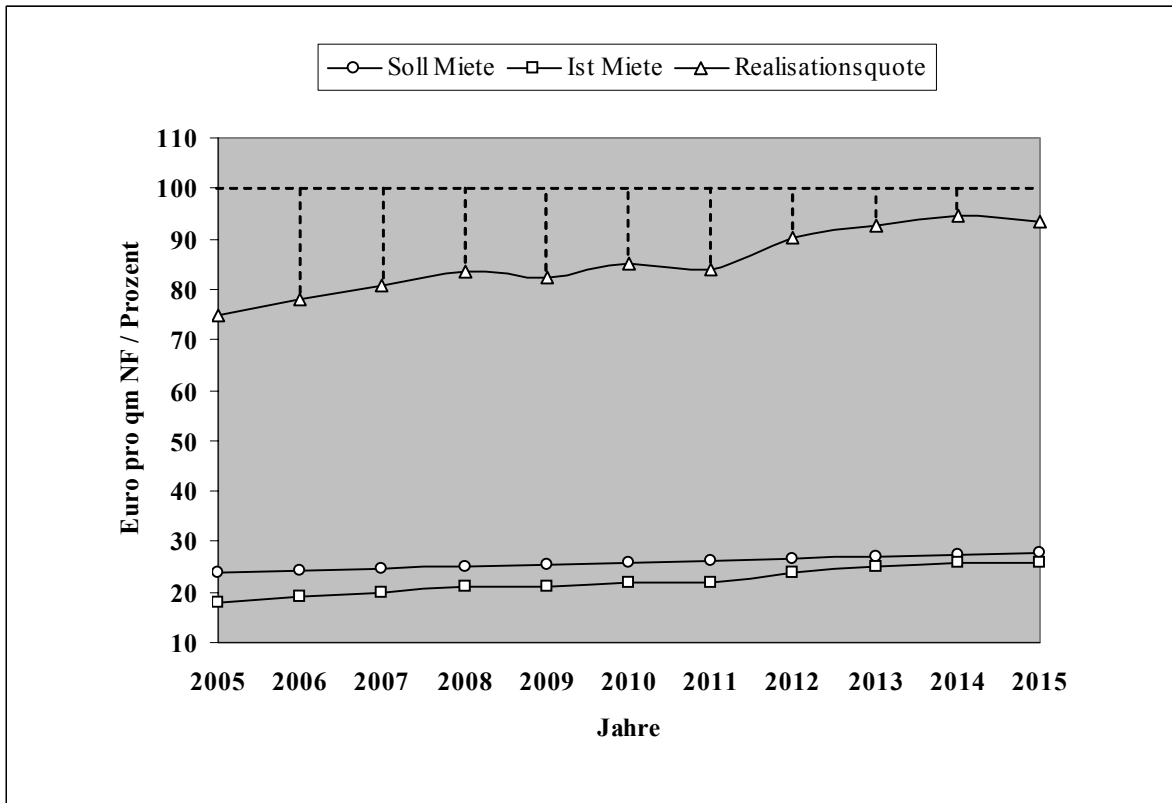


Abb. 67: Verwendung des Kennzahlenmodells im Marktmieten-Controlling

Im Zuge der umfangreichen Bemühungen auf dem Gebiet des Immobilien-Benchmarkings und der damit einhergehenden breiten Datenerhebung, insbesondere auch im Bereich der betrieblichen Immobilien, besteht Grund für die Annahme, dass auch hier in einigen Jahren entsprechende Mieten-Benchmarks zentral zur Verfügung stehen. Bei Mangel adäquater Vergleichsdaten sollte vor dem Hintergrund der Plausibilität und Durchsetzbarkeit von Mieten bei den nutzenden Geschäftseinheiten auf unabhängige Gutachter zurückgegriffen werden. Im nächsten Schritt sind die Status-quo-Mieten – jeweils objektbezogen – den marktadäquaten Vergleichsmieten gegenüberzustellen. Die gesammelten Informationen fließen in das Kennzahlensystem ein und ermöglichen dort die Ermittlung der „Realisationsquote“ – einer Kennzahl, die Auskunft darüber gibt, zu welchem Grad bereits jetzt die Marktmiete erzielt wird. Im Idealfall nimmt die Realisationsquote den Wert 1 bzw. 100 Prozent an. Die Einbindung dieser Informationen in das Kennzahlenmodell zeigt exemplarisch Abbildung 67. Im Beispiel wurden bisher 75 % des Marktmietenpotentials ausgeschöpft. Bedingt durch eine mangelnden Auslastung des Objektes (80 %) fließen nur 60 % (14,4 €/qm) des Marktmietenpotentials der Immobilie an das CREM.

Festgestellte Abweichungen sind im Hinblick auf ihre Ursachen – bisher fehlende Markt-orientierung und/oder vertragliche Mietbindungen sowie bewusste Quersubventionierung von Geschäftseinheiten – zu analysieren. Da sich die gezielte Subventionierung operativer Einheiten zu Lasten des CREM, in einer modernen Konzeption des betrieblichen Immobilienmanagements implizit ausschließt, soll jedoch von dieser Möglichkeit im Folgenden abstrahiert werden.



2005			Prognose 2006			Prognose 2007			...	Prognose 2015		
Soll	Ist	R.-Quote	Soll	Ist	R.-Quote	Soll	Ist	R.-Quote	...	Soll	Ist	R.-Quote
24	18	0,75	24,4	19	0,78	24,7	20	0,81	...	30	28	0,93

Abb. 68: Prognose von Soll- und Ist-Miete (€/m² NF) und Realisationsquote

Stehen künftige Mietanpassungen fest, kann mit Hilfe der prognostizierten Mietentwicklung ceteris paribus im Gesamtmodell der mietinduzierte Rentabilitätseffekt im Cashflow abgebildet werden (vgl. Abbildung 68). Dieser Prozess stellt dabei kein einmaliges oder sporadisches Vorgehen dar, sondern einen periodischen (mindestens auf Jahresbasis) Marktmieten-Controlling-Zyklus.

## 2. Optimierung der Flächenauslastung

Zweite primäre Zielsetzung der Rentabilitätssteuerung ist die optimale Auslastung der vorhandenen Flächen.<sup>231</sup> Wie weiter oben bereits angedeutet, besteht bei dieser Problemstellung ein nicht unerhebliches Konfliktpotenzial zwischen strategischen immobilienwirtschaftlichen und operativen Interessen. Dieser Konflikt gründet auf den unter Umständen nicht komplementären Interessen von Anbieter und Nutzer hinsichtlich der Flächeneffizienz und -auslastung einzelner Immobilien. Der Begriff Flächeneffizienz beschreibt den Ausnutzungsgrad einer Fläche, indem es diese zu einer zweckbezogenen Nutzgröße ins Verhältnis setzt. Bei Büroimmobilien ergeben sich so beispielsweise die Kennziffern „m<sup>2</sup>/Arbeitsplatz“ bzw. „m<sup>2</sup>/Mitarbeiter“. Die Kennziffer „Flächenauslastung“ gibt an, inwieweit die insgesamt vorhandene Mietfläche tatsächlich vermietet wird und ist zunächst einmal unabhängig von der Flächeneffizienz. Integriert betrachtet ist die Flächeneffizienz so zu optimieren, dass die vermietbare Fläche maximiert wird.<sup>232</sup> Auf Ebene der Flächeneffizienz besteht das Konfliktpotenzial darin, dass es Aufgabe des CREM ist, eine objektadäquate, effiziente Flächennutzung durchzusetzen. Die aus immobilienwirtschaftlicher Sicht anzustrebende permanente Vollvermietung steht dagegen unter Umständen in Konflikt zur operativen Kapazitätsplanung. Die dargelegte Problematik berücksichtigend zeigt Abbildung 69 den erforderlichen Controlling-Zyklus.

Am Beginn steht die statistische Erfassung der vermietbaren Fläche gemäß internem Flächennutzungsplan.<sup>233</sup> Dem ist die derzeit tatsächlich vermietete Fläche gegenüberzustellen. Beide Größen fließen wiederum in das Kennzahlenmodell und bilden dort die objektspezifische Vermietungsquote (vgl. Abbildung 84). Letztere ist nun im Hinblick auf ihre optimale Ausprägung zu analysieren. Erste Anhaltspunkte bieten beispielsweise Flächen-Benchmarks vergleichbarer Objekte der DID-Vermietungsdatenbank.<sup>234</sup> Diese sind jedoch vor dem Hintergrund der spezifischen betrieblichen Erfordernisse zu relativieren. Die Beurteilung basiert dabei auf der grundsätzlichen Annahme, dass in Abhängigkeit von einem schwankenden operativen Flächenbedarf im Betrachtungszeitraum eine prognostizierte Spitzenauslastung zu erwarten ist, die kleiner oder gleich 100 Prozent ist. Ein Wert kleiner 100 Prozent signalisiert eine systematische Unterauslastung der Immobilie und eröffnet Optimierungspotenzial für das CREM. Zielsetzung ist die mittelfristige Beseitigung des Kapazitätsüberschusses durch interne oder externe Nutzung. Zu diesem Zweck muss ein

---

<sup>231</sup> Vgl. o.V. (2003b), S. 26.

<sup>232</sup> Vgl. HOFMANN, I. / KROETZSCH, S. / MIERSCH, N. (2003), S. 10.

<sup>233</sup> In begrifflicher Anlehnung an § 4 der Wertermittlungsverordnung. Vgl. auch BRAUER, K.-U. (2003), S. 16 ff.

<sup>234</sup> Im Übrigen gelten bezüglich der grundsätzlichen Verfügbarkeit von Flächen-Benchmarks in Abhängigkeit von der Objektart die weiter oben gemachten Aussagen.



fortschrittliches CREM über ein effizientes Immobilienmarketinginstrumentarium verfügen.

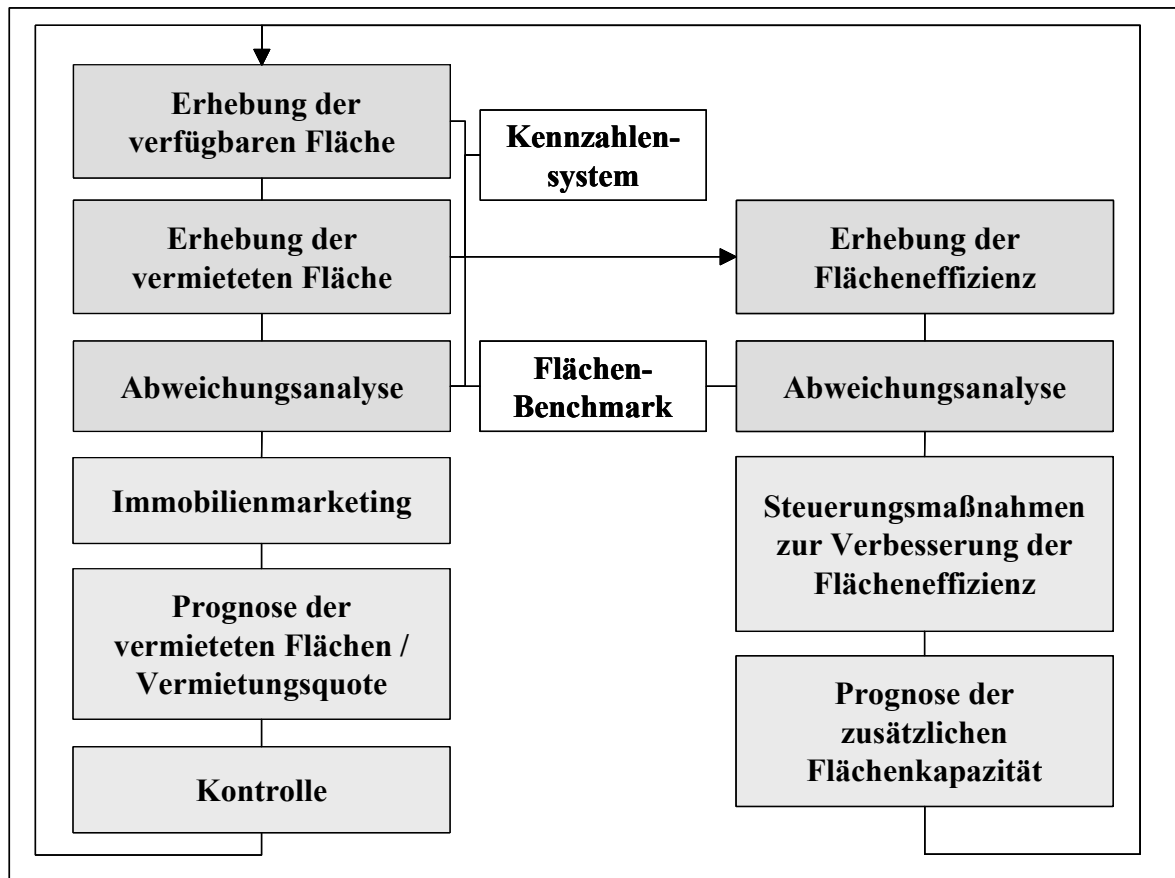


Abb. 69: Der Prozess des Flächen-Controllings

Unter Immobilienmarketing versteht man allgemein das bewusst (teil-)marktorientierte Entscheidungsverhalten von Immobilienanbietern und umfasst alle Maßnahmen, die zu Verkauf oder Vermietung einer Immobilie führen.<sup>235</sup> Wie die Objekte auch, sind Marketingkonzepte in der Immobilienwirtschaft sehr vielfältig. Sie beinhalten in ihrem Kern jedoch stets die Informationsbeschaffung über den Markt und den Einsatz marketingpolitischer Instrumente. Durch die Standortgebundenheit jeder Immobilie steht die Informationsbeschaffung im Bereich des Immobilienmarketings für eine Markt- und Standortanalyse. Die so gewonnenen Erkenntnisse bilden die Grundlage für den Einsatz der marketingpolitischen Instrumentarien. Die Produktpolitik umfasst alle Maßnahmen, die unmittelbar auf die Immobilie gerichtet sind, wie z. B. Objektqualität und -image. Die Kontrahierungspolitik beinhaltet alle Aspekte der Mietpreisgestaltung, die Distributionspolitik die der Vertriebswege. Im Rahmen des Immobiliemarketings können dies direkte Vertriebswege

<sup>235</sup> Vgl. TIETZ, B. / KÖHLER, R. / ZENTES, J. (1995), S. 939.

(direkte Offerten, Annoncen etc.) oder indirekte Vertriebswege sein (Makler, Absatzvermittler etc.).<sup>236</sup>

Bei der Planung der Vermarktung freier Flächen müssen zusätzlich die bisher außer Acht gelassenen Controlling-Maßnahmen bezüglich der Flächeneffizienz berücksichtigt werden (vgl. Abbildung 70).

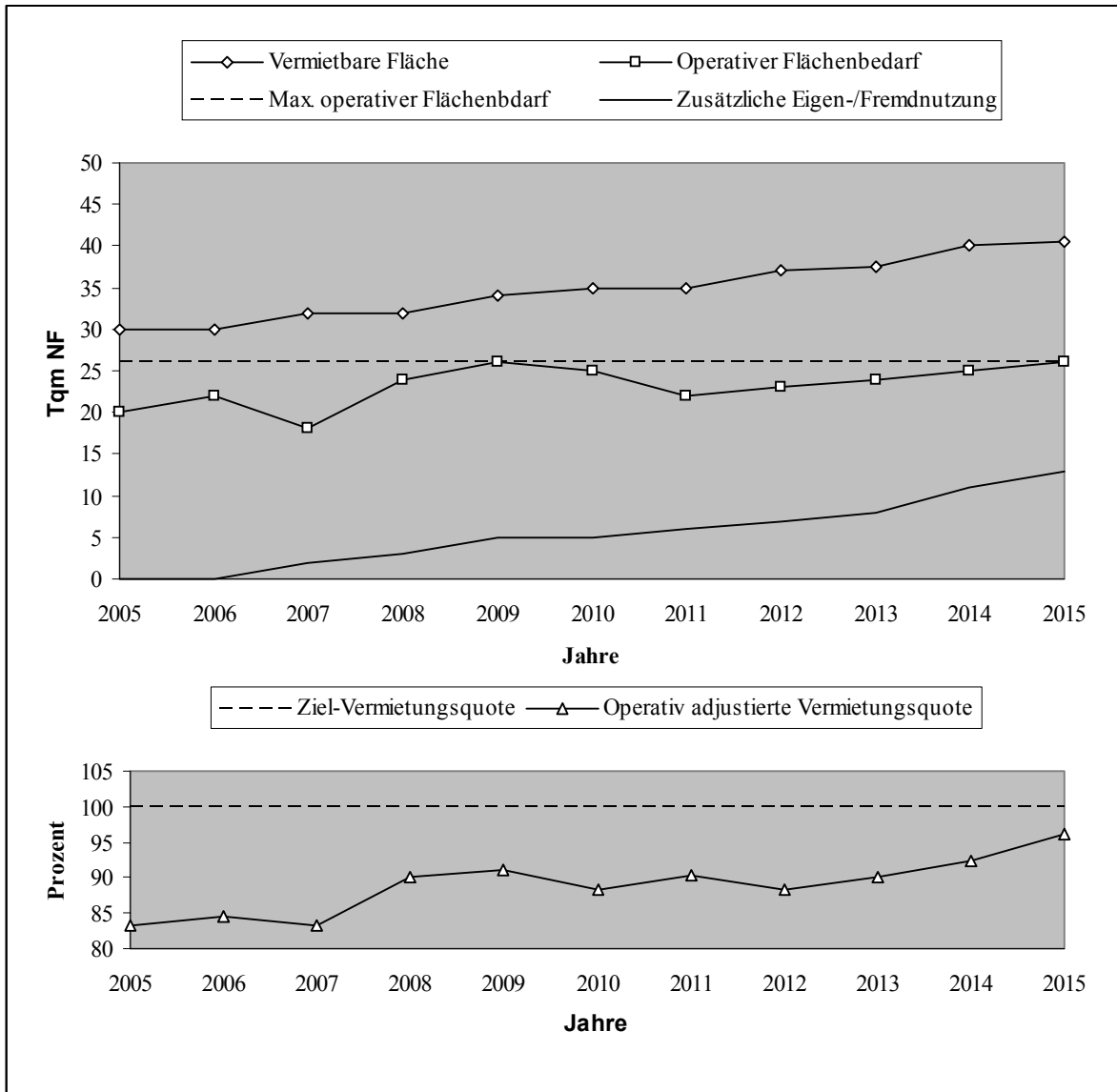


Abb. 70: Prognose von vermieteter Fläche bzw. Vermietungsquote

<sup>236</sup> Vgl. KAVALIREK, F. (2003), S. 332 ff.

Parallel zur Analyse der Flächenauslastung ist durch Gegenüberstellung der Kennziffern zu Flächeneffizienz-Benchmarks vergleichbarer Objekte zu prüfen, inwieweit die bisher vermieteten Flächen effizient genutzt werden. In einer Abweichungsanalyse ist dann zu klären, inwieweit negative Abweichungen gegenüber dem Vergleichsmaßstab bautechnisch oder rein operativ bedingt sind.

Im ersten Fall kann eine Verbesserung der Flächeneffizienz nur durch bauliche Maßnahmen erreicht werden. Liegen die Ursachen dagegen in operativen Ineffizienzen bei der Flächenutzung sind seitens des CREM entsprechende Verbesserungsaufgaben zu machen, um zusätzlich vermietbare Flächen zu erhalten. Bei Nichteinhaltung der Vorgaben durch die nutzenden Geschäftseinheiten können die Effizienzverluste durch Zusatzumlagen auf die Mieten kompensiert werden.

Unter Berücksichtigung aller Faktoren kann wiederum die Entwicklung der vermieteten Fläche bzw. der Vermietungsquote prognostiziert und die korrespondierenden Rentabilitätseffekte *ceteris paribus* bestimmt werden. Das beschriebene Vorgehen stellt auch hier notwendigerweise einen periodisch wiederkehrenden Zyklus dar.

### **3. Minimierung der Bewirtschaftungskosten**

Wichtigster Ansatzpunkt der Rentabilitätssteuerung ist das Management der immobilienbezogenen Bewirtschaftungskosten.<sup>237</sup> Primäres Ziel des Bewirtschaftungskostenmanagements ist die Ableitung von Kostensenkungspotenzialen. Dieses „Over-All-Principle“ jedoch muss im Sinn der Optimierung des Gesamtnutzens der Immobilie eng gekoppelt sein an Maßnahmen der Qualitätssicherung. Besonders deutlich wird dies bei der Instandhaltungproblematik. Sind bei den Kostenarten Verwaltung und Betrieb grundsätzlich geringe Kosten erstrebenswert, gibt es bei der Instandhaltung Grenzkosten, die nicht unterschritten werden sollten, um einen Werteverzehr der Immobilie zu verhindern.<sup>238</sup>

Der erforderliche Controlling-Zyklus umfasst die Bereiche Ermittlung, Analyse, Steuerung bzw. Optimierung und Prognose der Bewirtschaftungskosten sowie die Kontrolle des Steuerungserfolges (vgl. Abbildung 71).<sup>239</sup> Zunächst sind im Rahmen der Kostenartenrechnung alle in einer Periode anfallenden Kosten zu ermitteln und in Kostenarten zu gliedern. Da die Informationen direkt in das Kennzahlensystem fließen, erfolgt aus Gründen der Kompatibilität die Gliederung anhand von DIN 18960. Wie bereits in den vorhergehenden Controlling-Zyklen stellen die Informationen damit zugleich die Basis für die Kennzahlen-

---

<sup>237</sup> Vgl. o.V. (2003b), S. 26.

<sup>238</sup> Vgl. SCHÖNE, L. B. / BOGENBERGER, S. (2005), S. 4.

<sup>239</sup> Vgl. SCHÖNE, L. B. (2003), S. 610.

bildung und das Benchmarking.<sup>240</sup> Aus den Ergebnissen des Kosten-Benchmarking sind in der Folge konkrete Steuerungsmaßnahmen abzuleiten und auszuformulieren. Da die Bewirtschaftung und Instandsetzung des Gebäudes in den Aufgabenbereich des Facility Managements fallen, ist die Suche nach Kostensenkungspotenzialen aus Sicht des übergeordneten CREM regelmäßig gekoppelt an die Frage einer internen bzw. externen (Outsourcing) Vergabe der damit einhergehenden Dienstleistungsaufgaben.<sup>241</sup>

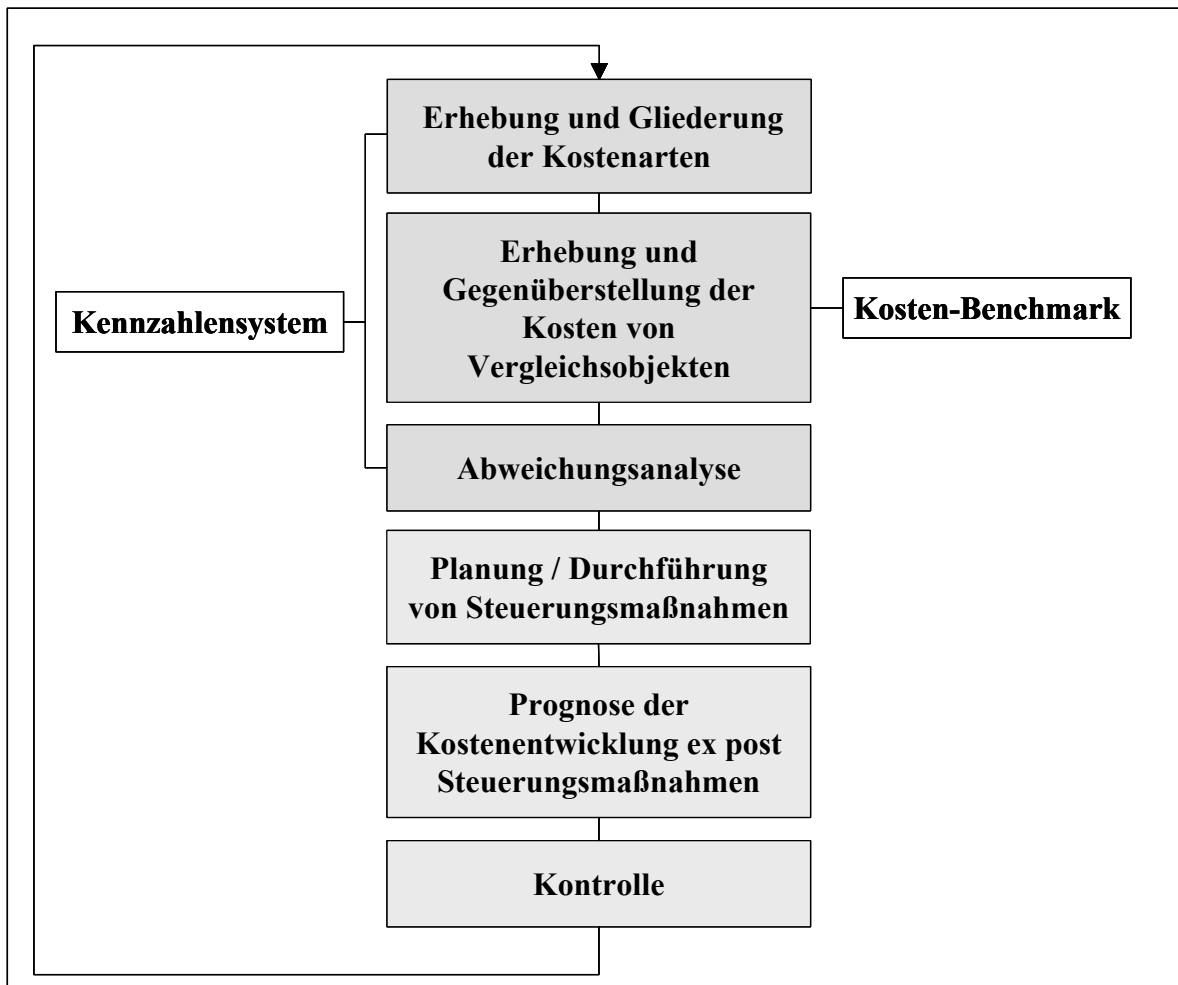


Abb. 71: Der Prozess des Bewirtschaftungskosten-Controllings

Das Thema Outsourcing wird zwar häufig auf den Aspekt der Kostensenkung reduziert, tatsächlich geht es hier jedoch um die Frage einer optimalen Leistungstiefe bzw. einem optimalen Verhältnis von Kosten und Nutzen bzw. Qualität.<sup>242</sup> Aus strategischer Sicht bedeutet dies für das CREM die Suche nach dem unter Kosten-/Nutzen-Gesichtspunkten best-

<sup>240</sup> Vgl. PREUß, N. / SCHÖNE, L. B. (2003), S. 260.

<sup>241</sup> Vgl. SZYPERSKI, N. / SCHMITZ, P. / KRONEN, J. (1993), S. 229.

<sup>242</sup> Vgl. HELLERFORTH, M. (2003), S. 23.

möglichen Verhältnis zwischen den intern zu beherrschenden und zu verantwortenden Eigenaktivitäten und den von externen Dienstleistern zu erfüllenden (Teil-)Aufgaben.

Dabei können in einem Kontinuum, das an seinen Rändern reine Eigenerstellung bzw. reinen Fremdbezug vorsieht, mit der Autonomie-, Kooperations- und Beauftragungsstrategie drei verschiedene strategische Basisoptionen unterschieden werden. Dazwischen ergeben sich fließende Übergänge – beispielsweise, wenn es als Folge langfristig vertraglicher Bindungen zur Gründung gemeinsamer Service- bzw. Beteiligungsgesellschaften kommt und so die Autonomie- in eine Kooperationsstrategie übergeht (vgl. Abbildung 72).

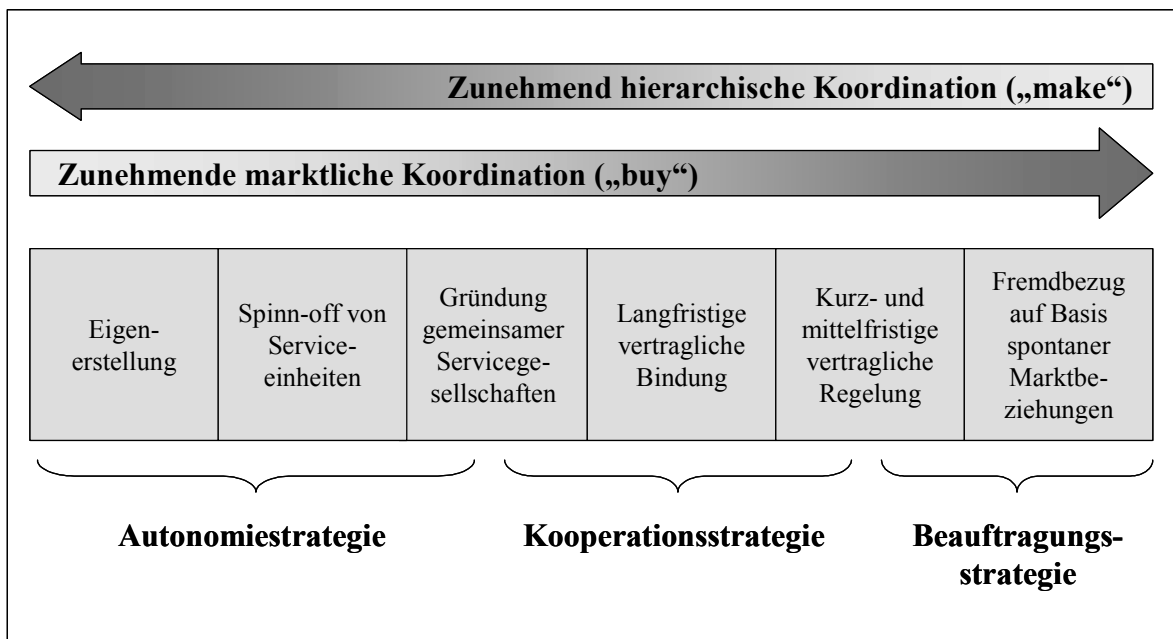


Abb. 72: Strategische Optionen der Leistungstiefe in der Immobilienbewirtschaftung

Im Fall der Autonomie werden die Aktivitäten der Immobilienbewirtschaftung vollständig intern mit eigenen finanziellen, personellen und materiellen Ressourcen erbracht. Vorteile dieser Strategie sind schnelle Reaktionsfähigkeit, verbesserte Prozesskontrolle und eine verringerte Schnittstellenproblematik. Dem stehen als Nachteile die Bindung von Kapital und Managementkapazitäten sowie das Problem des Gemeinkostencharakters interner Gebäudedienste gegenüber. Letzteres führt nicht selten zu nicht wettbewerbsadäquaten Angeboten durch interne Dienstleister und zu einem wenig ausgeprägten Denken in Kosten-Nutzen-Relationen bei den Nachfragern. Als Pendant zur Autonomiestrategie beinhaltet die Beauftragungsstrategie die fallweise, objektbezogene Fremdvergabe einzelner Leistungen auf der Basis kurzfristiger Verträge oder spontaner Einkäufe am Markt.

Einen Mittelweg stellt die Kooperationsstrategie dar, gekennzeichnet durch eine stärker strategisch motivierte, kontinuierliche Fremdvergabe von Leistungen im Facility-Management an externe Marktteilnehmer. Dabei kann sich die Externalisierung sowohl auf

Einzelleistungen, auf Leistungsbündel oder nahezu alle Aufgaben der Gebäudebewirtschaftung beziehen. Die Zusammenarbeit ist hier Ausdruck eines bewussten, langfristigen und zielgerichteten gemeinsamen Handelns, basierend auf langfristigen Verträgen bis hin zu gemeinschaftlichen Unternehmen oder strategischen Allianzen. Vorteile einer Fremdvergabe liegen in der wettbewerbsbedingt höheren Leistungsqualität bei gleichzeitig geringeren Kosten und der Freisetzung eigener personeller und finanzieller Ressourcen. Nachteilig ist dagegen der Verlust von Know-how, mangelnde Kontrolle über Leistungsinhalte und -ergebnisse sowie oftmals hohe Verhandlungs-, Abstimmungs- oder Ausstiegskosten.

Für eine Entscheidungsfindung zwischen den Strategiealternativen zur Gestaltung der Leistungstiefe finden sich in Literatur und Praxis Hilfestellungen in Form traditioneller kostenrechnerischer Verfahren, die einen statischen Vergleich zwischen den Vollkosten des Fremdbezugs und den im Einzelfall besonders abzugrenzenden, entscheidungsrelevanten Kosten der Eigenerstellung und transaktionskostenanalytischen Ansätzen.<sup>243</sup>

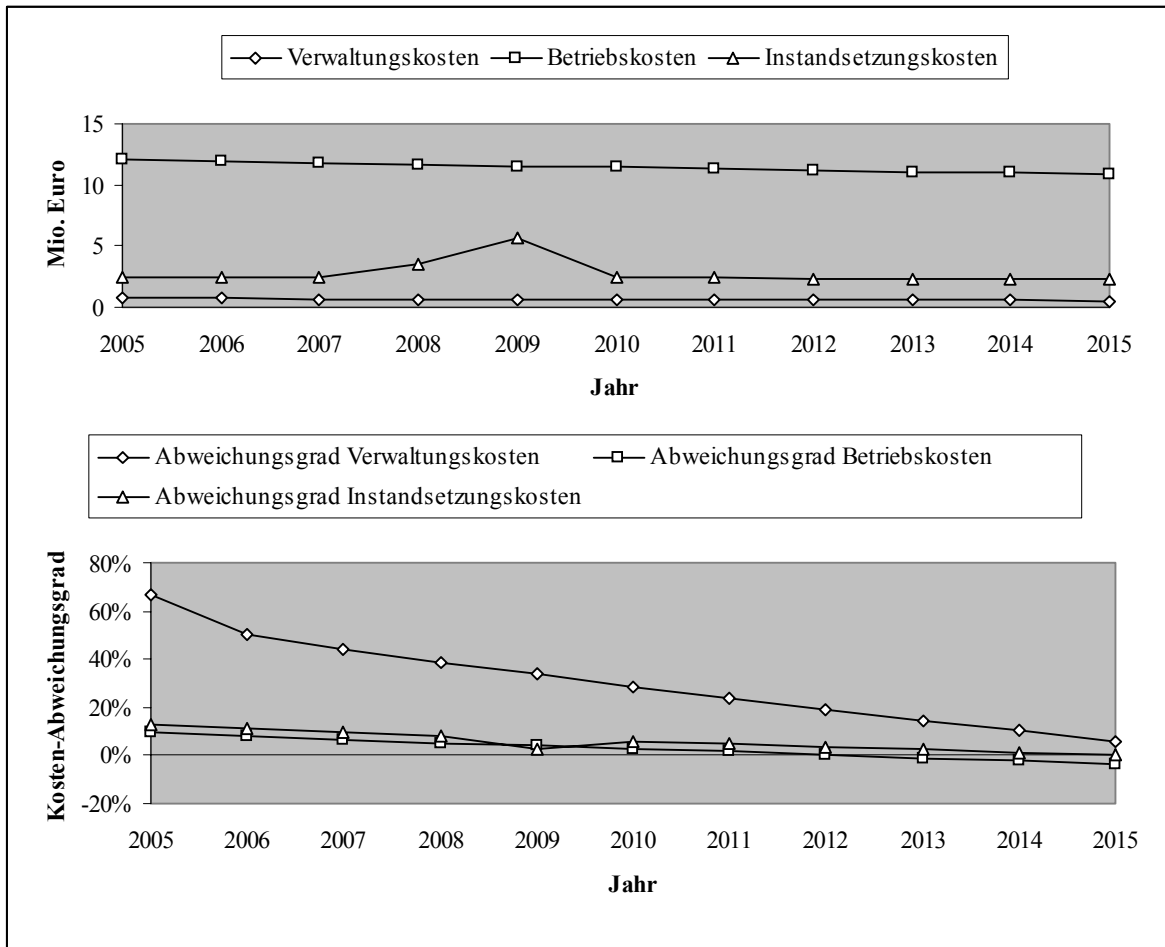
Vereinfachend lassen sich daraus folgende grundlegende Strategieempfehlungen ableiten: Ist bei der zu vergebenden Leistung sowohl ihr Grad an Spezifität als auch ihre strategische Bedeutung hoch einzuschätzen, empfiehlt sich die reine – allenfalls extern unterstützende – Eigenerstellung, und zwar umso mehr, je häufiger diese Leistung anfällt und je höher die Unsicherheit eingeschätzt wird. Ein Beispiel dafür ist die Entwicklung eines unternehmensspezifischen Planungs- und Steuerungssystems für die Gebäudebewirtschaftung. Ist die Leistung dagegen standardisiert und unbedeutend – wie z. B. im Fall der Gebäudereinigung – ist reiner Fremdbezug zweckmäßig. Nehmen die Facility-Management-Leistungen dagegen hinsichtlich der Ausprägung der Dimensionen Spezifität und strategische Bedeutung eine Mittelstellung ein, so ist eine Mischstrategie im Sinn eines kooperativ-koordinierten Einsatzes interner wie externer Kapazitäten zu empfehlen.<sup>244</sup>

Nach der Analyse sind durch strategische Steuerungsentscheidungen die Entwicklung der Bewirtschaftungskosten und Benchmarks im Betrachtungszeitraum zu prognostizieren und daraus *ceteris paribus* die resultierenden Rentabilitätseffekte zu ermitteln. Natürlich stellt auch dieser Prozess notwendigerweise einen kontinuierlichen Zyklus dar (vgl. Abbildung 73).

---

<sup>243</sup> Vgl. zu den Verfahren der Kostenrechnung z. B. MÄNNEL, W. (1981), o.S. und zur Transaktionskostenanalyse PICOT, A. / MAIER, M. (1992), S. 20.

<sup>244</sup> Vgl. SCHÄFERS, W. (2002), S. 237 ff.



Bewirtschaftungskosten in Millionen Euro	2005			Prognose 2006			...	Prognose 2015		
	Soll	Ist	A-Grad	Soll	Ist	A-Grad		Soll	Ist	A-Grad
<b>Verwaltungskosten</b>	<b>0,45</b>	<b>0,75</b>	<b>67%</b>	<b>0,46</b>	<b>0,69</b>	<b>50%</b>	...	<b>0,49</b>	<b>0,52</b>	<b>6%</b>
<b>Betriebskosten</b>	<b>10,93</b>	<b>12,02</b>	<b>10%</b>	<b>11,04</b>	<b>11,90</b>	<b>8%</b>	...	<b>11,22</b>	<b>10,87</b>	<b>-3%</b>
Ver- und Entsorgung	5,74	5,98	4%	5,80	5,92	2%	...	5,80	5,50	-5%
Reinigung und Pflege	1,79	1,97	10%	1,81	1,95	8%	...	1,84	1,69	-8%
Bedienung Technik	1,35	1,56	16%	1,36	1,54	13%	...	1,38	1,28	-7%
Inspektion/Wartung der Baukonstruktion	0,71	0,89	25%	0,72	0,88	23%	...	0,77	0,84	9%
Inspektion/Wartung der technischen Anlagen	0,58	0,72	24%	0,59	0,71	22%	...	0,63	0,68	8%
Kontroll- und Sicherheitsdienste	0,76	0,90	18%	0,77	0,89	16%	...	0,80	0,88	10%
<b>Instandsetzungskosten</b>	<b>2,17</b>	<b>2,45</b>	<b>13%</b>	<b>2,19</b>	<b>2,43</b>	<b>11%</b>	...	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>0%</b>
Instandsetzung der Baukonstruktion	1,22	1,31	7%	1,23	1,30	5%	...	1,23	1,22	-1%
Instandsetzung der technischen Anlagen	0,35	0,42	20%	0,35	0,42	18%	...	0,38	0,39	3%
Instandsetzung der Außenanlagen	0,26	0,33	27%	0,26	0,33	24%	...	0,35	0,33	-6%
Instandsetzung der Ausstattung	0,34	0,39	15%	0,34	0,39	12%	...	0,34	0,36	6%
<b>Gesamtkosten</b>	<b>13,55</b>	<b>15,22</b>	<b>12%</b>	<b>13,69</b>	<b>15,02</b>	<b>10%</b>	...	<b>14,01</b>	<b>13,69</b>	<b>-2%</b>

Abb. 73: Prognose der Bewirtschaftungskosten absolut und relativ zum Benchmark

Abschließend ist noch festzustellen, dass das Management der Bewirtschaftungskosten bereits in der Bauphase beginnen muss und darin ein großer Teil der Verantwortung des CREM liegt. Die gesamten Bewirtschaftungskosten nach DIN 18960 betragen nach verschiedenen Quellen ca. zehn bis 30 Prozent der Herstellungskosten, womit sie bereits nach etwa vier bis zehn Jahren die Investitionskosten überschreiten.<sup>245</sup> Obwohl Letztere, betrachtet man den Lebenszyklus einer Immobilie, daher fast vernachlässigbar sind, sind sie stets Mittelpunkt bei Bauplanungssitzungen.

In der gewerblichen Immobiliennutzung lässt sich jedoch empirisch zeigen, dass mit höheren Anfangsinvestitionen – beispielsweise bei Ver- und Entsorgung oder Wärmedämmung – teilweise Einsparpotenziale bei den Bewirtschaftungskosten einhergehen, die leicht die gesamten Investitionskosten übersteigen. Das CREM sollte daher bereits bei der Gebäudeplanung einen Facility-Manager einsetzen, der die unternehmerischen Vorgaben bezüglich Nutzung und Kosten in die Planung der Architekten und Ingenieure einbringt bzw. diese ständig auf Übereinstimmung überprüft.<sup>246</sup>

### **III. Fallstudie: Integrierte Steuerung von Rentabilität und Rating**

Im Rahmen der Steuerung von Rating und Rentabilität wurde bereits an einigen Stellen deutlich, dass Verknüpfungen zwischen den beiden Steuerungsdimensionen bestehen, so dass eine völlig isolierte Betrachtung bei der Steuerung von Immobilien eher die Ausnahme ist.<sup>247</sup> Dies ist nicht weiter verwunderlich, da es auf der Hand liegt, dass alle Maßnahmen, die das Rating verbessern, vor allem im Bereich der Objekteigenschaften, einen direkten oder zumindest indirekten Einfluss (z. B. durch Marktwertsteigerungen) auf die Rentabilität haben. Umgekehrt beeinflussen rentabilitätsfördernde Maßnahmen in der Regel die Qualität des Objektcashflows und wirken somit positiv auf das Gesamtrating. Nachfolgend sollen diese Zusammenhänge mit Hilfe einer Fallsstudie exemplarisch erläutert werden

#### **1. Beschreibung der Ausgangssituation**

Gegenstand der Fallstudie ist eine fiktive, zwanzig Jahre alte Büroimmobilie im Besitz einer deutschen Großbank in 1a Lage im Bankenviertel Frankfurt am Main. Ab 2006 führt das CREM der Bank ein ratingbasiertes Controlling für die betreuten Immobilien ein. Das erste Rating des Objektes fand per 1. Januar 2006 statt. Das Marktrating zeigt einen Wert von 5,3 und liegt damit knapp über dem Durchschnitt; dies ist in erster Linie auf die güns-

---

<sup>245</sup> Vgl. PFEIFFER, M. et al. (2004), S. 1.

<sup>246</sup> Vgl. HARBOTH T. (2001), S. 53; o.V. (1998), S. 48.

<sup>247</sup> Ein Beispiel für eine solche Ausnahme sind qualitative Maßnahmen zur Kostensenkung wie das Outsourcing des Facility-Managements.



tigen Marktbedingungen für Büroimmobilien in der Region Frankfurt zurückzuführen. Das Standortrating ist mit 5,9 „leicht überdurchschnittlich“. Die Lage „Mainzer Landstrasse“ kann als nahezu ideal für eine Büro- bzw. Bankimmobilie bezeichnet werden, das Standortimage ist sehr gut. Schwächen sind vor allem im Bereich Standortsicherheit aufgrund der exponierten Lage und der mangelnden Möglichkeiten der personellen Ver- und Entsorgung zu konstatieren. Die Objektqualität selbst wird mit „-C“ (3,8) „leicht unterdurchschnittlich“ bis „mäßig schlecht“ bewertet. Gründe dafür liegen vor allem in der veralteten technischen Ausstattung des Gebäudes und dem insgesamt schlechten Objektzustand. Weiterhin ist das Objekt durch die interne Nutzung nicht voll ausgelastet und das interne Nutzungsentgelt entspricht nicht dem Marktniveau. Eine externe Vermietung freier Flächen liegt nicht vor. Aus der Zusammenführung der Teilnoten ergibt sich ein Gesamtrating von „durchschnittlich“ bis „leicht unterdurchschnittlich“ (4,7). Ausgehend von diesem Ratingergebnis kann mit Hilfe von Formel 2 die objektspezifische Break-Even-Rendite  $[r_i]$  bestimmt werden. Die Verzinsung der 10-jährigen Staatsanleihe  $[r_g]$  liegt derzeit bei 3,1 % der 10-jährige Hypothekenzins bei 3,6 %.

$$r_i = 0,99 \cdot 3,6 + 4 \cdot (3,6 - 3,1) \cdot \left[ \left( 1 + \ln \left( \frac{4,7}{0,1 + 5,7} \right) \right)^{1,4} - 1 \right] + 2,5 = 6,18\%$$

Zum Ratingzeitpunkt wurde der Total Return der Immobilie mit 4,49 % festgestellt. Er setzt sich zusammen aus einer Netto-Cashflowrendite von 3,29 % und einer Wertänderungsrendite von 1,2 %. Die Berechnungsgrundlagen und zentralen Cashflow-Größen zeigt nachfolgende Abbildung 74.

Mietertrag*	172,80	Euro/qm p.a.
+ Umlagen	27,50	Euro/qm p.a.
- Betriebskosten	9,60	Euro/qm p.a.
- Verwaltungskosten	36,00	Euro/qm p.a.
- Instandsetzungskosten	36,00	Euro/qm p.a.
- Investitionen	0,00	Euro/qm p.a.
= <b>Netto-Mietertrag</b>	<b>118,70</b>	<b>Euro/qm p.a.</b>
Fläche	3.000	qm
Netto-Cashflow	356.100	Euro
Kapitalbindung**	11.000.000	Euro
Netto-Cashflow-Rendite	3,29	%
Wertänderungs-Rendite***	1,20	%
<b>Total Return</b>	<b>4.49</b>	<b>%</b>
* Aktuelle Marktmiete für das Objekt 288 Euro/qm p.a.		
** Auf Basis des aktuellen Verkehrswertes (2005)		
*** Auf Basis der Verkehrswertänderung zum Vorjahr (2004/2005)		

Abb. 74: Objektspezifische Kennzahlen per 31.12.2005

Die Gegenüberstellung von Total Return und Break-Even-Rendite der betrachteten Immobilie zeigt, dass die durch den Risiko-Chancen-Kalkül geforderte Gleichgewichtsbedingung

Total Return  $\geq$  Break-Even-Rendite

bzw.

Total Return – Break-Even-Rendite  $\geq 0 = X$

nicht erfüllt wird. Tatsächlich liegt die Rendite des Objektes 1,69 % unter der geforderten Mindestverzinsung (vgl. Abbildung 75).

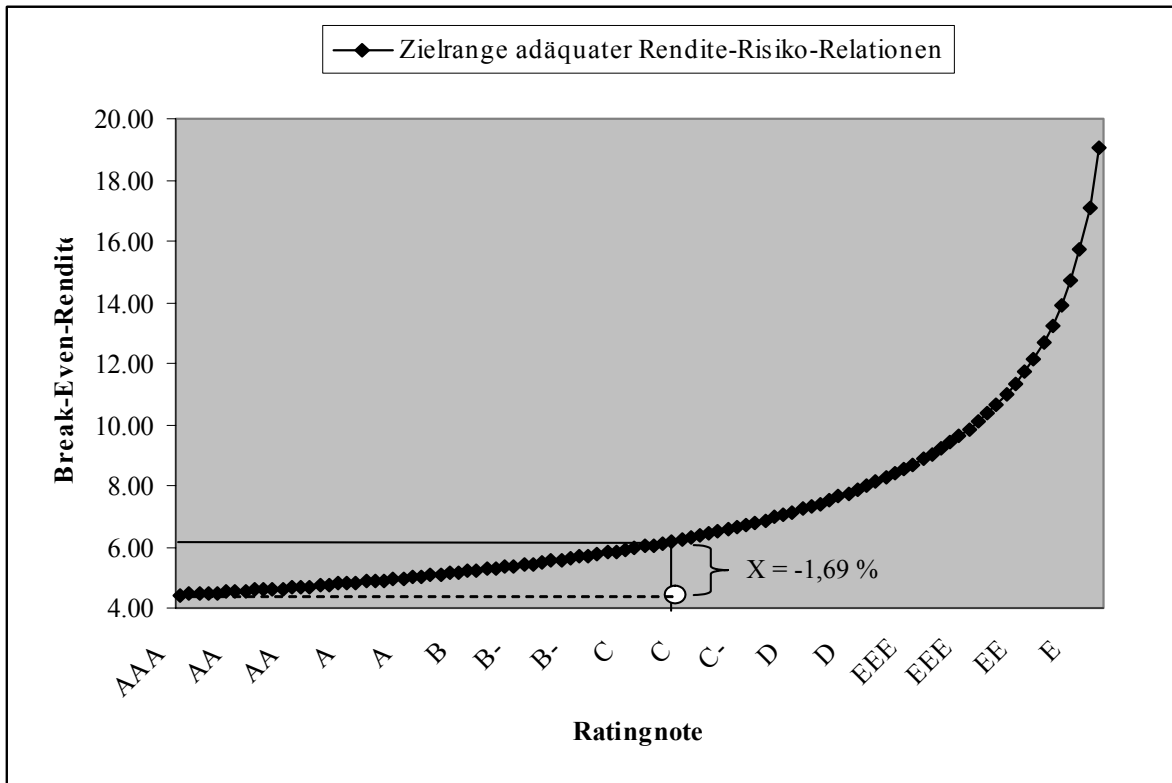


Abb. 75: Integrierte Betrachtung von Rating und Rendite im Status Quo

Abbildung 76 fasst den Status Quo in der Gesamtschau des Ratingblattes zusammen. Da es sich um ein betriebsnotwendiges Objekt mit Prestige handelt, ist der Verkauf der Immobilie vorerst keine Option. Vielmehr strebt das CREM die Erfüllung oben genannter Gleichgewichtsbedingung durch Einsatz gezielter Steuerungsmaßnahmen an. Zu diesem Zweck wird unter Rückgriff auf das immobilienwirtschaftliche Controllinginstrumentarium eine genaue Abweichungsanalyse durchgeführt.

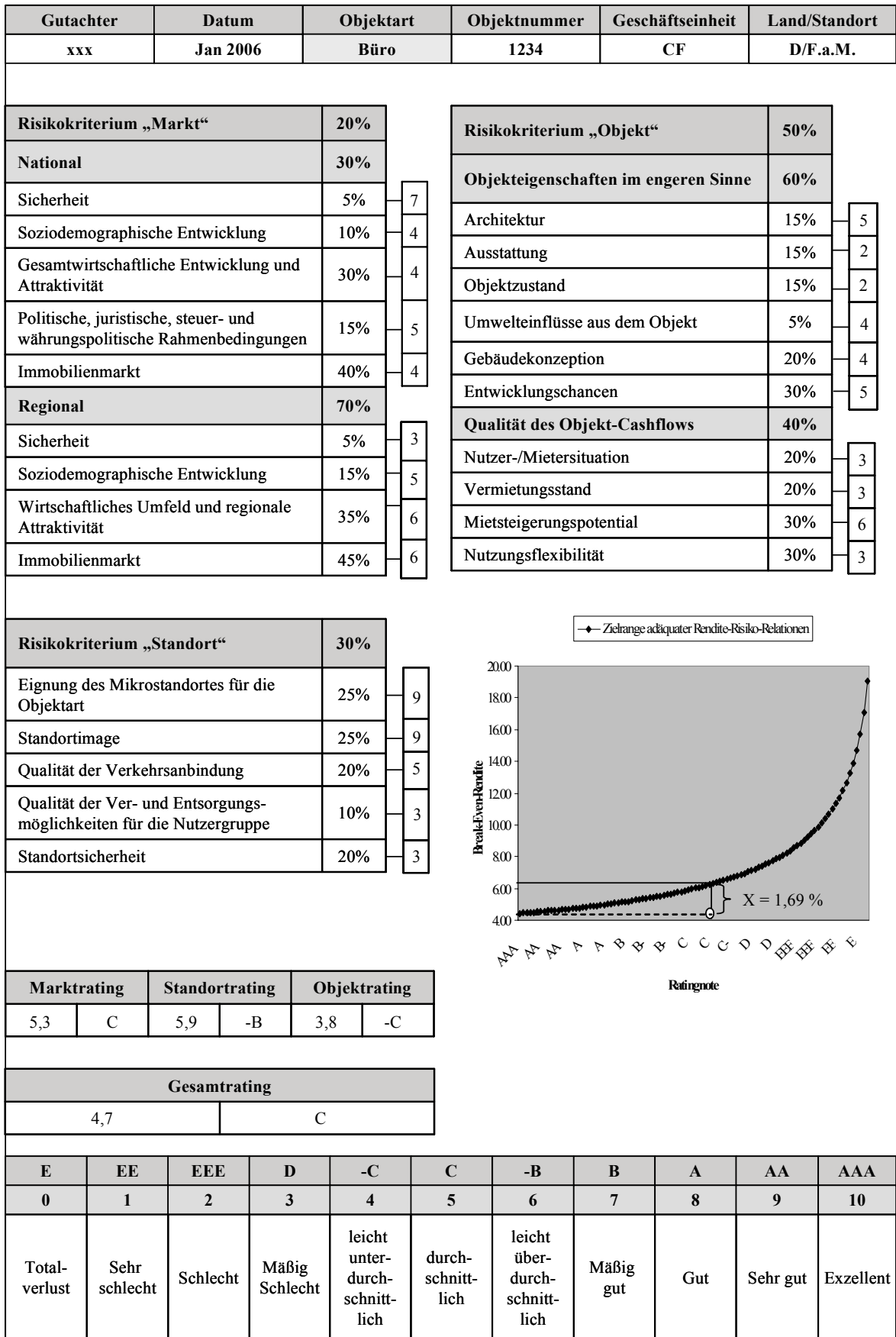


Abb. 76: Gesamtratingblatt: „Status Quo der Büroimmobilie“

## 2. Evaluation von Steuerungspotentialen

Zunächst liegt der Fokus auf einer Analyse des immobilienwirtschaftlichen Cashflows. Gegenwärtig erzielt das CREM nur einen Mietertrag von 172,80 Euro/qm im Jahr was bei einer Marktmiete für das Objekt von 288,00 Euro/qm p.a. bedeutet, dass die Immobilie nur 60 % ihres Ertragspotentials abschöpft. Dies liegt zum einen daran, dass die Immobilie nur zu 80 % ausgelastet ist und von Seiten der Nutzer nur 75 % der gegenwärtigen Marktmiete bezahlt wird (vgl. Abbildung 77).

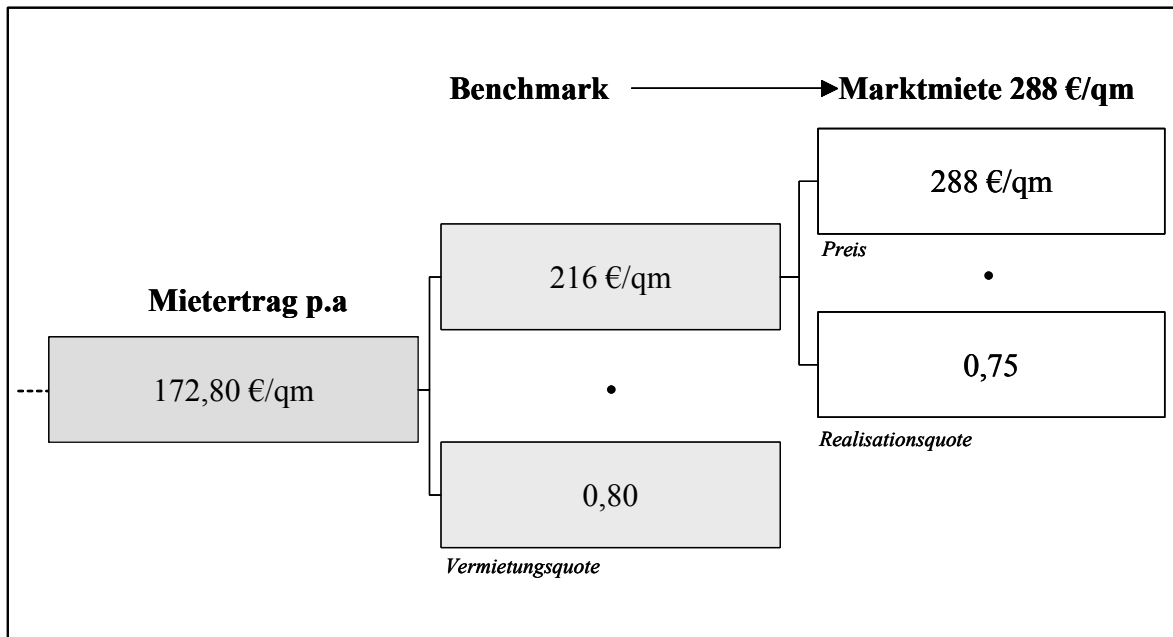


Abb. 77: Analyse der Mieteinnahmen im Kennzahlensystem

Begründet wird diese in erster Linie mit der veralteten Ausstattung im Bereich der EDV-technischen Infrastruktur und dem insgesamt vernachlässigten Bauzustand. Insbesondere die sanitären Anlagen und Küchenbereiche müssen grundlegend erneuert werden. Aufgrund dieser Rahmenbedingungen gelang es bisher nicht, überschüssige Flächen an externe Mieter zu vergeben, obwohl entsprechende Anfragen aufgrund des ausgezeichneten Standortes regelmäßig erfolgen. Die genannten Aspekte tragen in hohem Maße zu den schlechten Ratingergebnissen im Bereich der technischen Ausstattung, des Objektzustandes, der Nutzer-/Mietersituation und des Vermietungsstandes bei.

Zum Zwecke einer weiterführenden Ursachenforschung werden in einem zweiten Schritt die immobilienwirtschaftlichen Kosten mit Hilfe des Kennzahlenmodells einer tiefer gehenden Analyse unterzogen. Während die Betriebs- und Verwaltungskosten hier in etwa der Marktbenchmark entsprechen, zeigt sich bei den Instandhaltungsaufwendungen, dass in der Vergangenheit mit 36 Euro/qm p.a. gemessen an der Benchmark deutlich zu wenig in den Erhalt der Baukonstruktion und technischen Anlagen der Immobilie investiert wurde was den insgesamt schlechten Objektzustand erklärt (vgl. Abbildung 78).

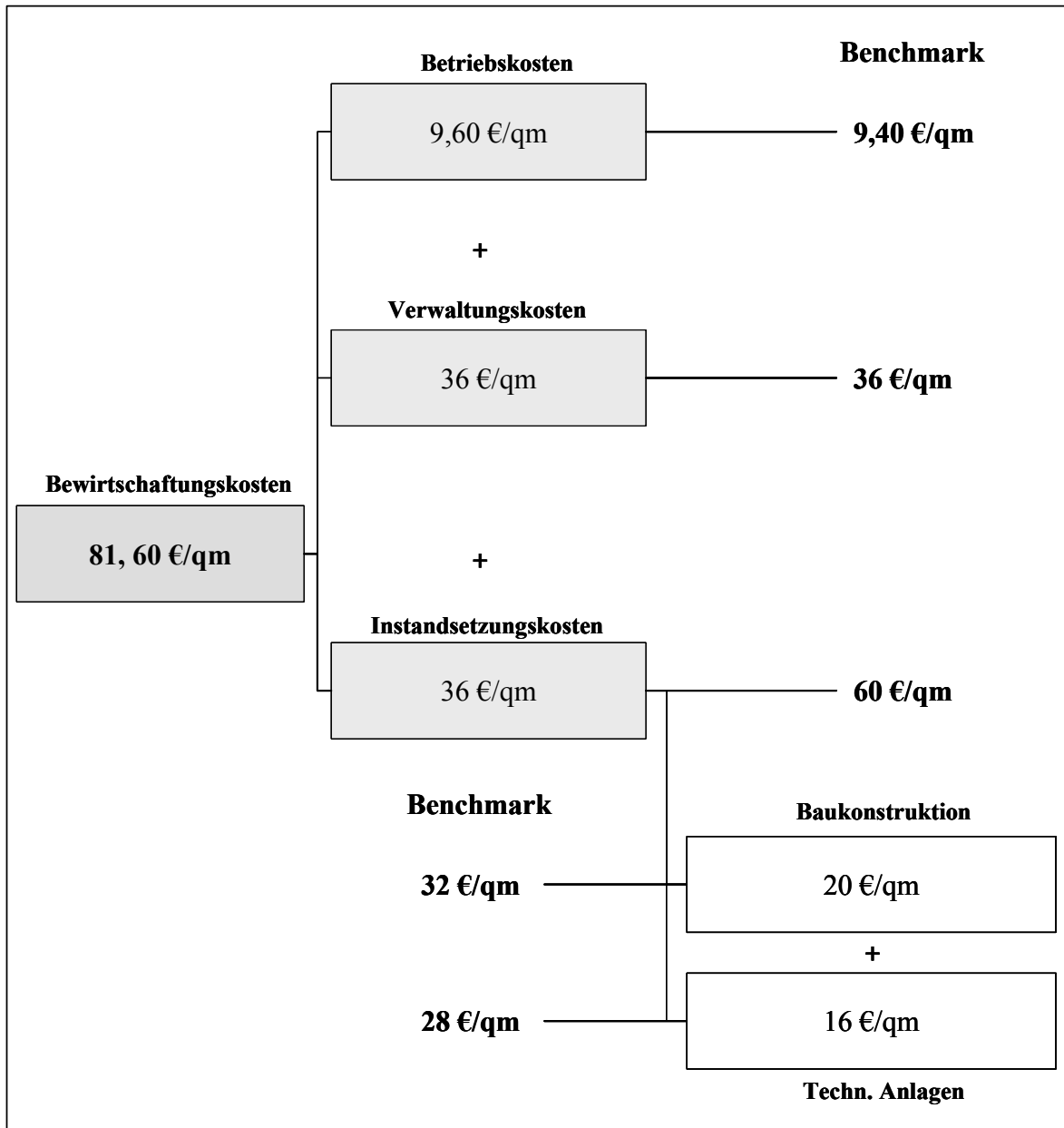


Abb. 78: Analyse der Bewirtschaftungskosten im Kennzahlensystem

Schließlich offenbart das Objekt insgesamt eine veraltete Raumaufteilung, die durch eine geringe Offenheit gekennzeichnet ist und eine flexible Raumnutzung bzw. moderne Büronutzungsformen erschwert. Auch dies ist wiederum mitverantwortlich dafür, dass sich die freien Flächen, sowohl intern als auch extern, schwer vermarkten lassen und führt zu entsprechenden Abschlägen bei den Kriterien Gebäudekonzeption und Nutzungsflexibilität. Positiv ist in diesem Zusammenhang jedoch festzustellen, dass Analysen seitens des CREM zeigen, dass durch entsprechende bautechnische Maßnahmen nicht nur eine grundlegende Modernisierung von Objekt und Ausstattung sondern auch eine strategisch wichtige Flexibilisierung der Nutzung erreicht werden kann.

Basierend auf diesen Erkenntnissen werden für das laufende Jahr folgende Steuerungsmaßnahmen geplant:

- Investitionen in Höhe von 500.000 Euro in die Modernisierung und Flexibilisierung des Objektes. Die Finanzierung erfolgt durch Eigenkapital der Bank.
- Erhöhung der Auslastung um mind. 10 % und Anstieg der Realisationsquote bei der Marktmiete auf 80 %.
- Anpassung der jährlichen Instandsetzungsaufwendungen an die Benchmark.
- Umlagen, sowie Betriebs- und Verwaltungskosten steigen um 2 %.

Am Ende des Planjahres erfolgt eine Kontrolle der Effekte auf Basis der integrierten Betrachtung von Rating und Rentabilität bzw. der Gleichgewichtsbedingungen des Risiko-Chancen Kalküls.

### **3. Kontrolle der Steuerungseffekte**

Dem CREM gelingt es im Laufe des Planjahres alle Zielsetzungen zu erfüllen. Nach erfolgreichem Abschluss der Umbau- und Modernisierungsarbeiten vereinbart es mit den internen Nutzern einen jährlichen Stufenanstieg der Nutzungsentgelte um jährlich 5 % beginnend rückwirkend zum Planjahr. Aufgrund der flexibleren Nutzungsmöglichkeiten und der Modernisierung gelingt es jeweils zusätzliche 6 % der freien Fläche an einen internen und einen externen Nutzer zu den gleichen Konditionen zu vermieten. Die Kostenpositionen und Umlagen werden entsprechend der Planung angepasst.

Durch den Steuerungserfolg steigt die Cashflow-Rendite im Planjahr auf 4,48 % an. Dabei ist zu beachten, dass sich das in der Immobilie gebundene Kapital um die Investition erhöht hat. Der Verkehrswert der Immobilie auf Gutachterbasis ist in Folge von Marktpreisschwankungen um 1,50 % gestiegen. Der Total Return steigt gemäß Formel 1 somit auf 5,98 %. Die neuen Berechnungsgrundlagen zeigt Abbildung 79.

Mietertrag*	206,06	Euro/qm p.a.
+ Umlagen	28,05	Euro/qm p.a.
- Betriebskosten	9,79	Euro/qm p.a.
- Verwaltungskosten	36,72	Euro/qm p.a.
- Instandsetzungskosten	60,00	Euro/qm p.a.
- Investitionen	0,00	Euro/qm p.a.
= <b>Netto-Mietertrag</b>	<b>164,32</b>	<b>Euro/qm p.a.</b>
Fläche	3.000	qm
Netto-Cashflow	492.966	Euro
Kapitalbindung**	11.665.052	Euro
Netto-Cashflow-Rendite	4,48	%
Wertänderungs-Rendite	1,50	%
<b>Total Return</b>	<b>5,98</b>	<b>%</b>
* Aktuelle Marktmiete für das Objekt 288 Euro/qm p.a.		
** Auf Basis des Verkehrswertes per Ende 2006		
*** Auf Basis der Verkehrswertänderung zum Vorjahr (2005/2006)		

Abb. 79: Objektspezifische Kennzahlen per 31.12.2006

Als qualitative Folge der Verbesserungen der Objekteigenschaften können die bisher schwachen Kriterien innerhalb der Faktorgruppe auf ein durchschnittliches Niveau angehoben werden. Das Gesamtrating steigt dadurch auf die Note „durchschnittlich“ bis „leicht überdurchschnittlich“ (5,4) an. Zur Überprüfung der Gleichgewichtsbedingung des Risiko-Chancen-Kalküls ist wiederum mit Formel 2 die geforderte Mindestverzinsung zu bestimmen.

$$r_i = 0,99 \cdot 3,6 + 4 \cdot (3,6 - 3,1) \cdot \left[ \left( 1 + \ln \left( \frac{5,4}{0,1 + 5,7} \right) \right)^{1,4} - 1 \right] + 2,5 = 5,80\%$$

Wie zu sehen ist die Break-Even-Rendite im Vergleich zur Ausgangssituation ex post Steuerungsmaßnahmen auf den Wert von 5,80 % gesunken. Die Gleichgewichtsbedingung

$$\text{Total Return (5,98 \%)} - \text{Break-Even-Rendite (5,80 \%)} \geq 0 = X$$

ist erfüllt da es dem CREM durch gezielte Steuerungsmaßnahmen gelungen ist, die Immobilie innerhalb der Zielrange adäquater Rating-Rendite-Verhältnisse zu positionieren (vgl. Abbildung 80).



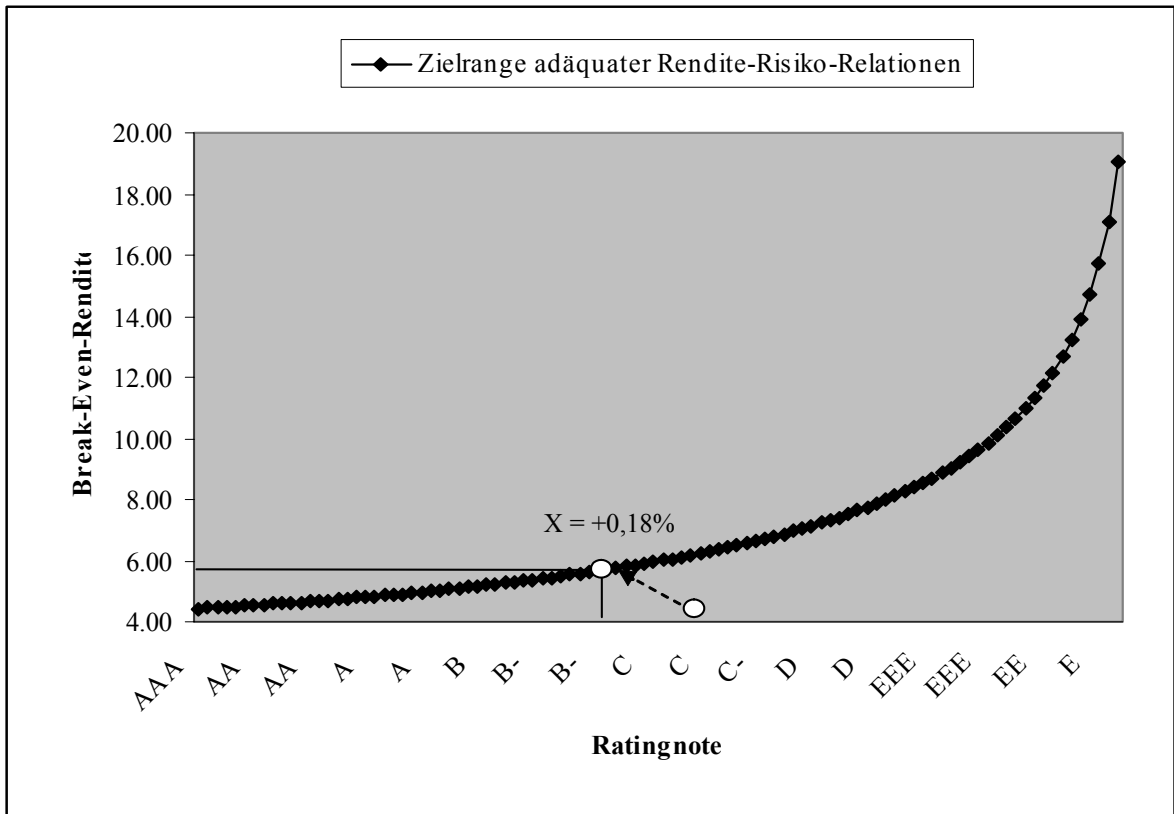


Abb. 80: Integrierte Betrachtung von Rating und Rendite ex post Steuerung

Auch wenn dieses Beispiel nicht die ganze Komplexität der Entscheidungswirklichkeit, z. B. hinsichtlich der zeitlichen Umsetzung der beschlossenen Maßnahmen, abbildet, verdeutlicht es doch die Zusammenhänge zwischen Rentabilität und Rating und die Notwendigkeit einer integrierten Betrachtung beider Dimensionen im Rahmen der Analyse und Steuerung der betrieblichen Immobilien. Die Ausgabe des Gesamtratingsblattes schließt den Controllingzyklus ab (vgl. Abbildung 81).

Gutachter	Datum	Objektart	Objektnummer	Geschäftseinheit	Land/Standort
xxx	Jan 2007	Büro	1234	CF	D/F.a.M.

Risikokriterium „Markt“	20%	
<b>National</b>	<b>30%</b>	
Sicherheit	5%	7
Soziodemographische Entwicklung	10%	4
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung und Attraktivität	30%	4
Politische, juristische, steuer- und währungspolitische Rahmenbedingungen	15%	5
Immobilienmarkt	40%	4
<b>Regional</b>	<b>70%</b>	
Sicherheit	5%	3
Soziodemographische Entwicklung	15%	5
Wirtschaftliches Umfeld und regionale Attraktivität	35%	6
Immobilienmarkt	45%	6

Risikokriterium „Objekt“	50%	
<b>Objekteigenschaften im engeren Sinne</b>	<b>60%</b>	
Architektur	15%	5
Ausstattung	15%	5
Objektzustand	15%	5
Umwelteinflüsse aus dem Objekt	5%	5
Gebäudekonzeption	20%	5
Entwicklungschancen	30%	5
<b>Qualität des Objekt-Cashflows</b>	<b>40%</b>	
Nutzer-/Mietersituation	20%	5
Vermietungsstand	20%	5
Mietsteigerungspotential	30%	6
Nutzungsflexibilität	30%	6

Risikokriterium „Standort“	30%	
Eignung des Mikrostandortes für die Objektart	25%	9
Standortimage	25%	9
Qualität der Verkehrsanbindung	20%	5
Qualität der Ver- und Entsorgungsmöglichkeiten für die Nutzergruppe	10%	3
Standortsicherheit	20%	3

Marktrating	Standortrating	Objektrating
5,3 C	5,9 -B	5,2 C

Gesamtrating	
5,4	C

Ratingnote

—●— Zielrange adäquater Rendite-Risiko-Relationen

E	EE	EEE	D	-C	C	-B	B	A	AA	AAA
0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Totalverlust	Sehr schlecht	Schlecht	Mäßig Schlecht	leicht unterdurchschnittlich	durchschnittlich	leicht überdurchschnittlich	Mäßig gut	Gut	Sehr gut	Exzellent

Abb. 81: Gesamtratingblatt: der Büroimmobilie ex post Steuerung

## **C. Strategien der Externalisierung betrieblicher Immobilien**

### **I. Grundlagen der Monetarisierung von Unternehmensimmobilien**

#### **1. Indikationen für eine Monetarisierung**

##### ***a) Der Risiko-Chancen-Kalkül***

Die bisherigen Überlegungen gingen davon aus, dass die Erfüllung der Gleichgewichtsbedingung des Risiko-Chancen-Kalküls durch gezielte Steuerungsmaßnahmen erreicht werden kann.<sup>248</sup> Gelingt dies mittelfristig nicht bzw. rechtfertigt der zu erwartende Erfolg möglicher Maßnahmen nicht den erforderlichen Ressourcenaufwand, stellt sich die Frage nach einer Desinvestitionsstrategie im Sinne der Normstrategie IV (vgl. Abbildung 19). Die Entscheidung, ob und in welcher Form eine Desinvestition erfolgt, hängt dabei in erster Linie davon ab, inwieweit die von der Immobilie bereitgestellten betriebsnotwendigen Flächen dem Unternehmen weiterhin zu Verfügung stehen bzw. kurzfristig substituiert werden können. Wie schon im Rahmen der internen Bestandssteuerung hat auch hier das CREM alle Aktivitäten dem Primat der optimalen Flächenbereitstellung bzw. der Aufrechterhaltung der operativen Geschäftstätigkeit unterzuordnen und kann renditeorientierte Aspekte nur nachrangig in den Kalkül ziehen.

##### ***b) Selektion nicht-betriebsnotwendiger Objekte***

Wird eine Immobilie als nicht mehr betriebsnotwendig klassifiziert, stellt dies die zweite Indikation für eine Desinvestitionsstrategie dar. Schon im Kontext der Ausführungen um die Schnittstellenfunktion wurde als eine der Kernfunktionen des betrieblichen Immobilienmanagements die Selektion und effiziente Marktverwertung nicht betriebsnotwendiger Immobilien identifiziert.<sup>249</sup> Hinsichtlich der Optionen bei der Wahl einer geeigneten Desinvestitionsstrategie ist das CREM hier wesentlich flexibler bei seiner Entscheidungsfindung. Durch die Einstufung von Objekten als „nicht betriebsnotwendig“ wird das CREM von dem Primat der Flächenbereitstellung entbunden. Bei der Wahl der geeigneten Monetarisierungsstrategie kann es somit weitestgehend von strategischen Überlegungen betreffend des Kerngeschäfts der Unternehmung abstrahieren.

##### ***c) Fokussierung auf das Kerngeschäft***

Eine Alternative zum Aufbau einer den dynamischen Umfeldbedingungen genügenden Immobilienkompetenz, stellt für non-property Unternehmen die nachhaltige Reduktion ihres Immobilien-Exposures dar. Der Verkauf des Immobilienbestandes bedeutet für das Un-

---

<sup>248</sup> Vgl. hierzu 2. HT. Abschnitt C.III.2.

<sup>249</sup> Vgl. 1. HT., Abschnitt A.III.2.

ternehmen dabei nicht nur die Entbindung von immobilienwirtschaftlichen Risiken, sondern darüber hinaus das Outsourcing sekundärer Managementprozesse, die das Unternehmen ohne zusätzlichen Ressourceneinsatz schlechter leistet als der Markt.<sup>250</sup> Die Freisetzung personeller, materieller und nicht zuletzt finanzieller Ressourcen als Folge dieser Maßnahmen ermöglicht dem Management eine noch stärkere Fokussierung auf das eigentliche Kerngeschäft bzw. auf die Produkt- und/oder Dienstleistungskompetenz des Unternehmens. Vor diesem Hintergrund kann auch eine reine Desinvestitionsstrategie im CREM zu nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen führen.<sup>251</sup>

## 2. Zielsetzungen des Corporate Real Estate Managements bei der Monetarisierung

Entsprechend den unterschiedlichen Indikationen für Desinvestitionen im betrieblichen Immobilienvermögen, verbindet das CREM mit Monetarisierungsstrategien unterschiedliche und zum Teil konfliktäre Zielsetzungen. Dabei kann inhaltlich zwischen Finanzwirtschaftlichen und strategischen Zielsetzungen unterschieden werden (vgl. Abbildung 82).

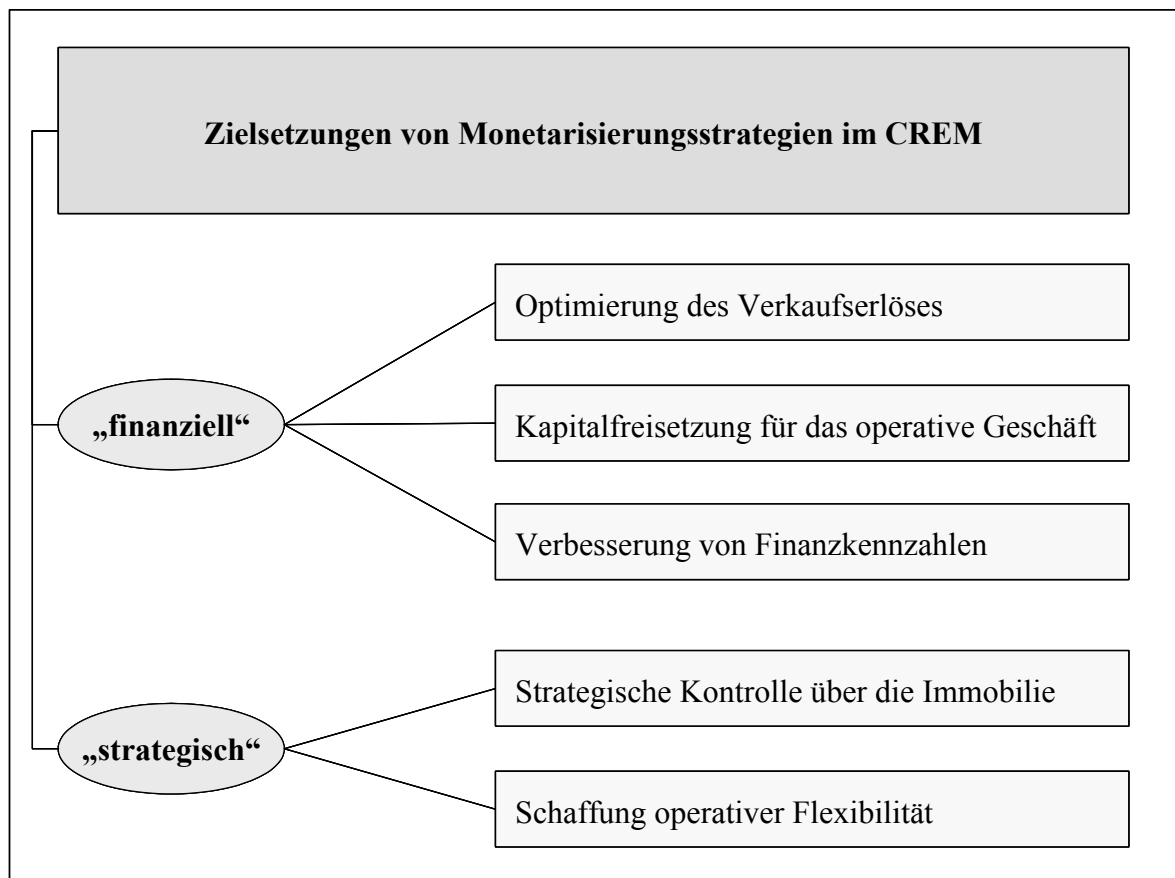


Abb. 82: Ziele bei der Monetarisierung von Unternehmensimmobilien

<sup>250</sup> Die Bereitstellung und das Management betrieblicher Immobilien stellen in Non-Property-Unternehmen einen sekundären Prozess dar.

<sup>251</sup> Vgl. SCHÄFERS, W. / GIER, S. / WIFFLER, M. (2004), S. 536.

### **a) Finanzwirtschaftliche Zielsetzungen**

Primäres finanzwirtschaftliches Ziel ist die Realisierung eines marktadäquaten Verkaufserlöses für das zur Disposition stehende Objekt oder Portfolio. Das CREM soll in diesem Zusammenhang zu einer realistischen Einschätzung hinsichtlich des angestrebten Transaktionspreises gelangen. Dies erfordert eine regelmäßige und detaillierte Analyse der Marktbedingungen und den Einsatz geeigneter Verfahren zur Bewertung der Immobilien.<sup>252</sup> In der Regel werden im Kontext solcher Transaktionen externe Berater (Investmentbanken, Consulting-Firmen) eingeschaltet, die u. a. auch den Prozess der Preisfindung, sowohl im Hinblick auf inhaltliche als auch technischer Fragestellungen, unterstützend begleiten.

Aufgrund ihrer regelmäßig sehr hohen Kapitalintensität binden betriebliche Immobilien finanzielle Mittel, die ansonsten für Investitionen in das Kerngeschäft zur Verfügung stehen würden. Welche Dimensionen dies annehmen kann, verdeutlicht folgendes Beispiel. Das mit einem sehr fortschrittlichen CREM ausgestatteten und als Pionier auf diesem Gebiet zählende Unternehmen Asea Brown Boveri konnte im Zeitraum von 1988 bis 1997 durch die Verwertung nicht betriebsnotwendiger Immobilien einen Nettogewinn von 1,3 Mrd. US-\$ erwirtschaften.<sup>253</sup> Das CREM konnte damit einen Betrag generieren, der über dem Reingewinn eines durchschnittlichen Geschäftsjahres lag.<sup>254</sup>

Trotz der Tatsache, dass Finanzmarktanalysten neben dem Eigentum an Immobilien auch die Struktur von Miet- und Leasingverträgen und die damit unter Umständen langfristigen finanziellen Verpflichtungen antizipieren, lassen sich durch Veräußerungen von Immobilien die Finanzkennzahlen verbessern, die zur Beurteilung eines Unternehmens herangezogen werden. Auf diese Weise kann z. B. das Rating des Unternehmens verbessert und dadurch der Zugang zum Kapitalmarkt erleichtert werden. Das CREM bei ABB leistete z. B. durch die Verringerung Immobilien-Exposure in den Total Assets von 10,6% auf 5,2% in den Jahren 1988 bis 2001 einen wichtigen immobilienstrategieinduzierten Beitrag zur Erreichung der Ziel-Eigenkapitalrentabilität des Konzerns.<sup>255</sup>

### **b) Strategische Zielsetzungen**

Im Falle von betriebsnotwendigen Unternehmensimmobilien geht mit einer Desinvestitionsstrategie immer die Gefahr einher, die strategische Kontrolle über die Immobilie an den Käufer zu verlieren. Diese Gefahr wiegt bei der Entscheidung umso schwerer, je eher es sich bei den jeweiligen Objekten um sogenannte „Core Properties“ d. h. außergewöhn-

---

<sup>252</sup> Vgl. hierzu u. a. WÖHLE, C. (2005), S. 209 ff.; SCHULZ-WULKOW, C. (2003), S. 89 ff.

<sup>253</sup> Vgl. STUECKLIN, W. (2005), Gesprächsnotiz vom 10. März.

<sup>254</sup> Vgl. ABB (1997), S. 1.

<sup>255</sup> Vgl. STUECKLIN, W. (2005), Gesprächsnotiz vom 10. März.

lich wichtige Immobilien wie Konzernzentralen oder Handelsunternehmen in nicht duplizierbaren Innenstadtlagen handelt. Sofern nicht von einem Verkauf abgesehen werden soll, liegt es in der Verantwortung des CREM durch die Integration von Rückkauf- oder Mietverlängerungsoptionen, das Vertragswerk der Transaktion und die langfristige strategische Kontrolle über die Objekte zu sichern.

Die zweite wichtige strategische Zielsetzung im Rahmen von Desinvestitionstransaktionen betrieblicher Immobilien ist die Realisierung einer größeren unternehmerischen Flexibilität. Durch den Verkauf und die temporäre Rückmietung einer Immobilie, entsprechend dem betrieblichen Nutzungsbedarf, gewinnt das Unternehmen einen Grad an Flexibilität, der es ermöglicht, veränderten Markt- und Wettbewerbsbedingungen zeitnaher zu begegnen. Die technische Umsetzung dieser Strategie erfolgt durch die Vereinbarung entsprechender Optionen zur Flächenaufgabe bzw. zusätzlicher Flächennutzung im Vertragswerk der jeweiligen Transaktion.<sup>256</sup>

### **3. Management von Zielkonflikten bei der Monetarisierung**

Da regelmäßig nicht alle Ziele gleichzeitig erreicht werden können, liegt es in der Entscheidungsverantwortung des CREM, mögliche Zielkompromisse vor dem Hintergrund der verschiedenen Indikationen für die Monetarisierung und der primären Zielsetzungen des Unternehmens Kompromisslösungen abzuwägen. Zur Aussteuerung potentieller Zielkonflikte empfiehlt sich eine Strukturierung des Immobilienbestandes in drei Kategorien:

- Immobilien von großer strategischer Bedeutung (Core Properties),
- Immobilien ohne strategische Bedeutung und mit akutem Leerstand (Surplus Properties) und
- Flexible Properties.

Um den betrieblichen Flexibilitätsansprüchen Rechnung zu tragen, erfolgt auf Basis der Gruppeneinteilung eine Strukturierung der vertraglichen Nutzung der Immobilien über unterschiedliche Zeiträume. Auf dieser Grundlage können anschließend die geeigneten Monetarisierungsstrategien abgeleitet und umgesetzt werden.

Die Nutzungsmöglichkeiten von Core Properties werden im Rahmen der Veräußerung durch den Abschluss von langfristigen Mietverträgen entsprechend gesichert. Surplus Properties werden in der Regel sofort dauerhaft abgegeben und Flexible Properties werden verkauft, gleichzeitig aber über die Dauer ihrer voraussichtlichen Nutzung – entsprechend den betrieblichen Anforderungen – zurückgemietet. SCHÄFERS spricht in diesem Zusam-

---

<sup>256</sup> Vgl. SCHÄFERS, W. / GIER, S. / WIFFLER, M. (2004), S. 535 f.

menhang von einem „atmenden Portfolio“, das sich entsprechend den tatsächlichen Betriebsabläufen und -bedürfnissen des Nutzers entwickelt.

Durch die Veräußerung und ad hoc Rückmietung und der vertraglichen Berücksichtigung einer einmaligen und zeitlich fixierten Kündigungsoption kann beiden Parteien die Möglichkeit eingeräumt werden, den Vertrag ohne Vorfälligkeitsentschädigung zu kündigen. Strafzahlungen fallen nur an, wenn vor der regulären Kündigungsoption aus betrieblichen Gründen gekündigt wird. Das Unternehmen hat somit die Option, unter genau fixierten Vertragsbedingungen, ihre Flächennutzung vorzeitig aufzugeben bzw. vereinbarungsgemäß zu verlängern. Das vorhandene Flächenpotential wird auf diese Weise auf den notwendigen Flächenbedarf zusammenschmolzen und parallel dazu die immobilienwirtschaftlichen Risiken auf den Käufer des Objektes oder Portfolios übertragen (vgl. Abbildung 83).<sup>257</sup>

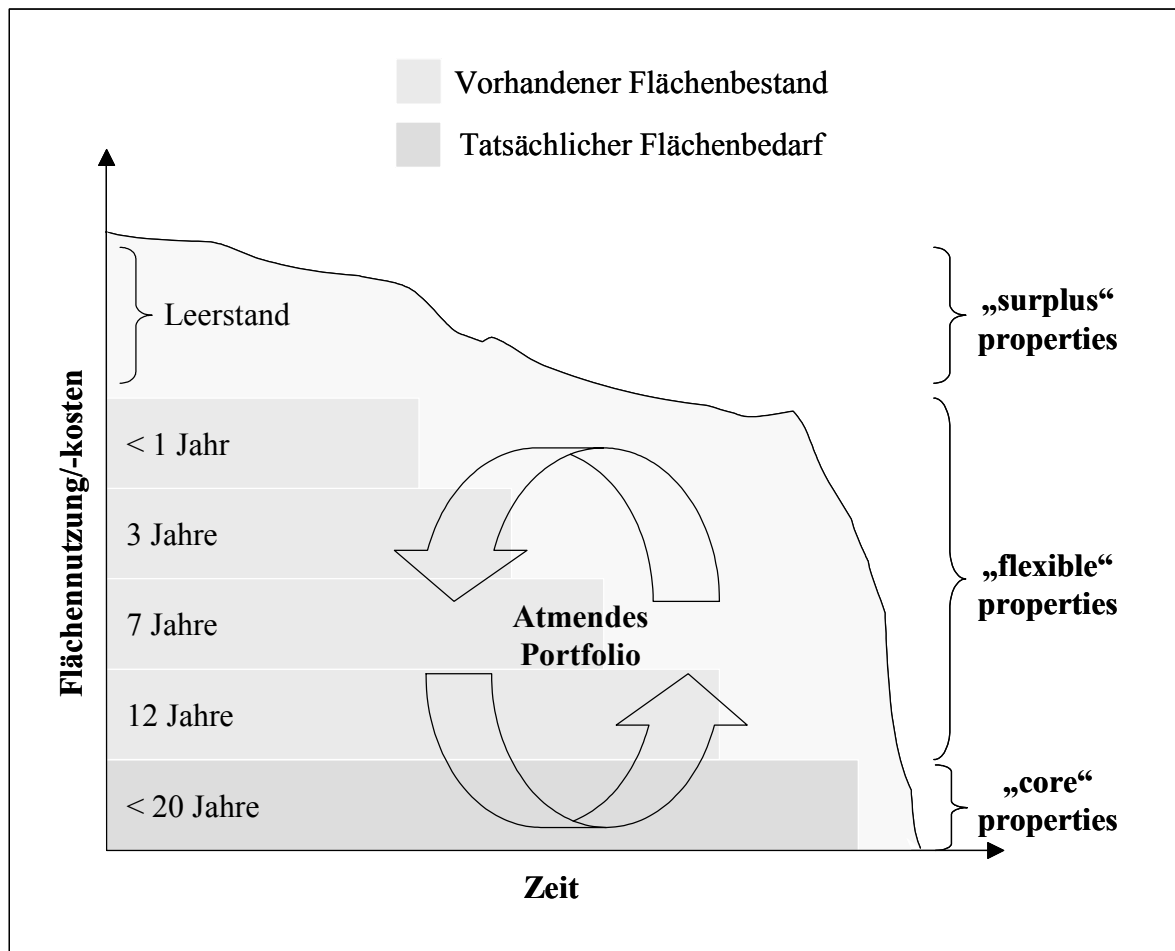


Abb. 83: Atmendes Portfolio bei der Monetarisierung von Immobilien

<sup>257</sup> Vgl. SCHÄFERS, W. / GIER, S. / WIFFLER, M. (2004), S. 537 f.

## II. Strategische Optionen im Desinvestitionsmanagement

Vor dem Hintergrund der verschiedenen Motive, die zu einer Monetarisierung betrieblicher Immobilien führen und im Kontext der unterschiedlichen Zielsetzungen, die das CREM damit verbindet, können grundsätzlich zwei strategische Optionen bei der Wahl einer geeigneten Desinvestitionsstrategie unterschieden werden. Entweder trennt sich das Unternehmen von allen oder von Teilen seiner Immobilien ohne eine strategische Absicherung der Flächennutzung oder es wählt Transaktionsformen, die auch nach dem Verkauf, zumindest partiell bzw. temporär, eine strategische Kontrolle der Immobilien ermöglichen (vgl. Abbildung 84).

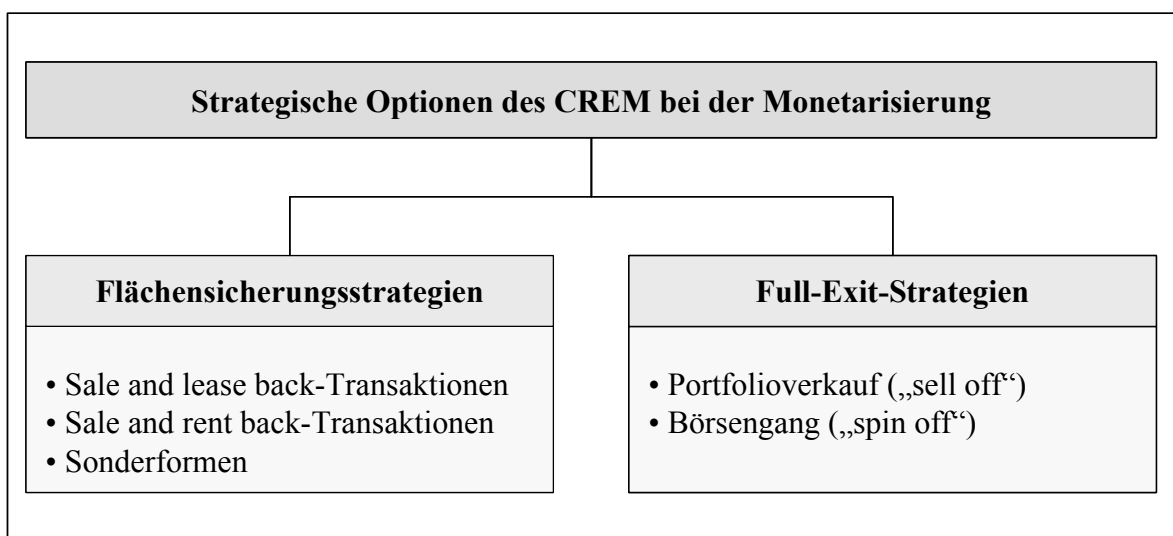


Abb. 84: Optionen im Desinvestitionsmanagement

### 1. Strategien der Flächensicherung

#### a) *Sale-and-lease-back Transaktionen*

Im Rahmen einer Sale-and-lease-back Transaktion (SLB) erfolgt die Veräußerung der Immobilie zum Verkehrswert an eine Leasinggesellschaft und parallel dazu eine Rückmietung über eine feste Laufzeit von 10-15 Jahren. Dabei wird dem Leasingnehmer das Recht eingeräumt, das Objekt nach Ablauf der Mietzeit zum festgelegten Kaufpreis wieder zurück zu erwerben. Die vertraglich vereinbarte Leasingrate entspricht dabei der Verzinsung des Fremdkapitals sowie einer Tilgung in Höhe der Abschreibung über der Laufzeit. Es handelt sich somit um eine „Finanzierungsmiete“, die entsprechend den Refinanzierungsmöglichkeiten der Leasinggesellschaft gestaltet wird.<sup>258</sup>

<sup>258</sup> Der Kaufpreis ergibt sich dabei üblicherweise aus dem nicht getilgten Restwert in Höhe des steuerlichen Restbuchwertes. Vgl. GRÜBLER, O. (2003), S. 19.



Traditionelles SLB zählt zu den wichtigsten Formen der Mobilisierung von Unternehmensimmobilien. Im Kern handelt es sich dabei um eine reine Finanztransaktion mit dem Ziel der Kapitalfreisetzung, bei der das Outsourcing von Immobilienmanagementleistungen nur eine untergeordnete Rolle spielt. Bilanziell erfolgt also eine Ausgliederung des Immobilienbestandes, während die laufende Bewirtschaftung der Objekte nach wie vor von dem Unternehmen selbst übernommen wird.<sup>259</sup> Der Verkauf der Immobilie generiert, in Abhängigkeit von der Höhe der auf dem Objekt lastenden Verbindlichkeiten, einen Liquiditätszufluss beim Leasingnehmer sowie eine entsprechende Bilanzverkürzung. Die Eigenkapitalquote wird hierdurch nachhaltig verbessert.

Inwieweit neben dem Kapitalzufluss auch eine Verbesserung von Bilanzkennzahlen erreicht wird, hängt jedoch davon ab, ob die jeweilige Leasing-Transaktion die Kriterien für eine „Off-Balance-Sheet-Behandlung“ der Immobilien beim Leasingnehmer erfüllt. Diese Frage ist insbesondere im Kontext der zunehmenden Bedeutung der internationalen Rechnungslegungsvorschriften latent. Die IFRS stehen zwar für den Begriff eines „operativen Bilanzbildes“ wonach nur Wirtschaftsgüter bilanziert werden sollten, die unmittelbar dem operativen Geschäft dienen, stellen jedoch gleichzeitig strengere Anforderungen hinsichtlich der Frage, wem der Leasinggegenstand bilanziell zugerechnet wird. Dies führt in der Praxis dazu, dass hier mehr Verträge als Finanzierungsleasing eingestuft werden, wodurch dem Leasingnehmer eine Bilanzierungspflicht bezüglich des Leasinggegenstandes auferlegt wird. Unternehmen, die nach IFRS bilanzieren und nicht auf die strategische Rückkaufoption verzichten wollen, erreichen dies daher in der Regel nur durch Verzicht auf eine Off-Balance-Sheet-Betrachtung und der damit einhergehenden Verbesserung von Finanzkennzahlen.

### ***b) Sale-and-rent-back Transaktionen***

Im Rahmen von Sale-and-rent-back Transaktionen (SRB) verzichtet der Verkäufer explizit auf die Möglichkeit zum Rükckerwerb der Immobilien.<sup>260</sup> Im Gegensatz zur klassischen SLB-Variante leistet der Mieter keine Kosten- sondern eine marktübliche Miete. Darüber hinaus zeichnen sich SRB-Modelle durch tendenziell kürzere Vertragslaufzeiten und in der Regel durch die Übernahme von Instandsetzungskosten sowie Zins- und Steueränderungsrisiken durch den Vermieter, bei dem auch die Chancen und Risiken der Wertentwicklung liegen. Hinzu kommen alle üblichen Vorteile des Leasings, wie die entlastete Bilanz und eine höhere Liquidität. Es existieren verschiedene Produktvarianten, die im Einzelfall der steuerlichen und bilanziellen Situation der Unternehmung angepasst werden können. Neben den zusätzlichen Serviceleistungen des Vermieters liegt ein großer Vorteil einer SRB-

---

<sup>259</sup> Vgl. SCHÄFERS, W. / GIER, S. / WIFFLER, M. (2004), S. 540.

<sup>260</sup> Ein Vorkaufsrecht zu Gunsten des Mieters ist jedoch denkbar.

Transaktion in der problemlosen Realisierung des Off-Balance-Effektes unter internationalen Rechnungslegungsvorschriften. Vor allem deshalb stoßen Mietmodelle derzeit auf große Nachfrage bei Großunternehmen. So wurde beispielsweise für das Tochterunternehmen Audiologische Technik des Siemens-Bereiches Medical Solutions ein Büro-, Fertigungs- und Lagergebäude über eine Mietlösung realisiert. Der Fertigungs- und Lagerbereich ermöglicht eine jederzeitige Erweiterung, und wird somit den Anforderungen von Siemens hinsichtlich Flexibilität und Raum für Wachstum gerecht. Die Instandhaltungskosten werden vom Vermieter getragen; die gesamten Investitionskosten lagen bei etwa 9,5 Millionen Euro. Die Finanzierung erfolgte durch eine Sparkasse und die Deutsche Anlagen Leasing GmbH (DAL). Die Laufzeit des Mietvertrages liegt bei zehn Jahre und einer fünfjährigen Verlängerungsoption für Siemens.<sup>261</sup>

## 2. Full-Exit-Strategien

### a) Portfolioverkauf

Die Veräußerung von Unternehmensimmobilien im Rahmen eines Portfolioverkaufs (Sell-off) bewirkt eine vollständige Trennung vom Immobilieneigentum und den damit verbundenen Risiken. Damit eignet sich diese Strategie insbesondere für nicht betriebsnotwendige Immobilien. Die Abwicklung des Verkaufs erfolgt in der Regel in Form eines strukturierter Auktionsprozesses (vgl. Abbildung 85).

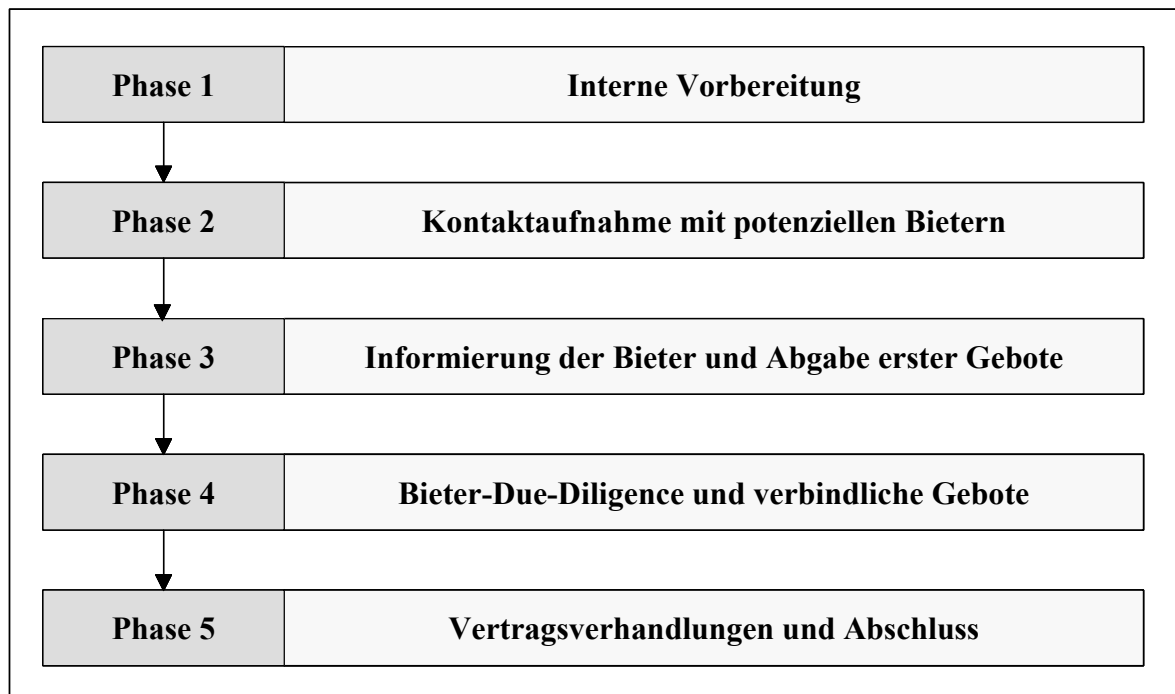


Abb. 85: Strukturierte Immobilienportfolio-Auktionen

<sup>261</sup> Vgl. o.V. (2003d), S. 17.

### ***b) Börsengang***

Bei einem Börsengang erfolgt die Ausgliederung der Unternehmensimmobilien in eine eigenständige Tochtergesellschaft und deren Platzierung an der Börse. Dies erfolgt in der Regel in zwei Schritten. Zunächst werden die betroffenen Immobilien an das neu zu bildende „Unternehmensvehikel“ übertragen, wobei üblicherweise die Muttergesellschaft die Immobilien als Sacheinlage in die Tochtergesellschaft einbringt und im Gegenzug dazu entsprechende Anteile an dem neuen Unternehmen erhält. Diese werden dann entweder am Kapitalmarkt platziert und ein entsprechender Liquiditätsstrom generiert („Equity Carve-Out“) oder den Altaktionären der Muttergesellschaft ausgegeben („Spin-off“). Die Bilanz des ausgliedernden Unternehmens wird dabei um das veräußerte Immobilienvermögen und die Gewinn- und Verlustrechnung um die immobilienbezogenen Kosten bereinigt. An die Stelle der Immobilien treten zunächst die Anteile an der Immobiliengesellschaft. Liegt die Beteiligungsquote unter 50 Prozent, wird die Gesellschaft dekonsolidiert bzw. „at-equity“ platziert. Das Property-IPO als Monetarisierungsstrategie geht mit sehr hohen laufenden Kosten einher. Neben den regelmäßig anfallenden Grunderwerbssteuern kann es zudem zu einer Besteuerung von Veräußerungserlösen kommen. Die Bewertung dieser Kosten im Rahmen der Entscheidungsfindung für eine geeignete Exit-Strategie, muss dabei stets vor dem Hintergrund der Chancen und Risiken des jeweiligen Kapitalmarktumfeldes erfolgen.<sup>262</sup>

## **III. Institutionelle Rahmenfaktoren für Immobilienmonetarisierungen**

Jedes noch so gut organisierte Desinvestitionsmanagement für betriebliche Immobilien ist hinsichtlich seiner Erfolgsaussichten bei der Erreichung der formulierten Ziele von den gegebenen Marktbedingungen abhängig. Abschließend soll daher eine Beurteilung der gegenwärtigen und künftigen Rahmenbedingungen für Desinvestitionsvorhaben im betrieblichen Immobilienvermögen erfolgen, wobei der Schwerpunkt auf dem deutschen und europäischen Markt liegt.

### **1. Analyse der Marktstrukturen für Immobilien-Investorenkapital**

In Deutschland zählen die Offenen Immobilienfonds und Institutionelle Investoren als klassische Kapitalsammelstellen, die anglo-amerikanischen Real Estate Private Equity Fonds und Börsennotierte Immobilienaktiengesellschaften zu den bedeutendsten Investoren bei Monetarisierungstransaktionen.<sup>263</sup> Die verschiedenen Investorengruppen unterscheiden sich vor allem in Hinblick auf ihre, zum Teil durch rechtliche Rahmenbedingungen determinierten, Anlageziele bzw. Anlageschwerpunkte.

---

<sup>262</sup> Vgl. SCHÄFERS, W. / GIER, S. / WIFFLER, M. (2004), S. 543.

<sup>263</sup> Vgl. SCHENK, J. (2005), S. 13.

Offene Immobilienfonds und Institutionelle Anleger (Versicherungen, Pensionskassen) investieren vor allem in gewerblich genutzte Immobilien und Immobilienportfolios in exponierten Lagen und unterliegen dabei zum Teil strengen Regelungen hinsichtlich der Zusammensetzung bzw. Risikoprofile ihrer Portfolios. Ihre Anlageperspektive ist langfristig ausgerichtet und beinhaltet eine geographische und segmentspezifische Diversifikation. Darüber hinaus übernehmen sie auch die Verwaltung der von ihnen gehaltenen Immobilien.<sup>264</sup>

Real Estate Private Equity Fonds stehen stellvertretend für eine Investorengruppe deren Fokus auf der für Immobilienanlagen relativ kurzfristigen Erzielung überdurchschnittlich hoher Renditen liegt. Zur Erreichung dieser Zielsetzungen setzen sie so genannte „Whole-Sale-Strategien“ ein. Das bedeutet, dass sie ganze Immobilienpakete mit entsprechenden Paketabschlägen aufkaufen, die darin enthaltenen Immobilien einer Umnutzung, Revitalisierung und ggf. Neuvermietung unterziehen, um diese anschließend innerhalb von zwei bis fünf Jahren mit erheblichen Aufschlägen im Rahmen von Einzeltransaktionen wieder zu veräußern. Zur zusätzlichen Nutzung des Leverage Effektes erfolgt die Finanzierung der Transaktionen mit siebzig bis achtzig Prozent überwiegend über Fremdkapital. Manager dieser Vehikel sind vor allem amerikanische Investmentbanken, Immobilienabteilungen großer Banken und Versicherungen sowie diverse unabhängige Anbieter.<sup>265</sup>

Allgemein werden in Deutschland unter Immobilienaktiengesellschaften Unternehmen verstanden, die sich mit der Entwicklung und/oder Verwaltung von Immobilien beschäftigen. Sehr viele der gegenwärtig in Deutschland notierten Immo-AGs wurden jedoch ursprünglich nicht zu diesem Zweck gegründet, sondern entstanden im Zuge eines Immobilien Spin-offs von Non-Property Unternehmen. Vom Anlagefokus her nehmen sie tendenziell eine Mittelstellung zwischen den vorgenannten Investorengruppen ein. Wichtige Zielsetzungen sind vor allem die Realisierung von Wachstumspotenzial, eine geographische Präsenz und die Nutzung von Bestandssynergien.<sup>266</sup>

Die Kenntnis der in Frage kommenden Investorengruppen und ihrer Anlageprofile ist für das CREM im Zuge der Entwicklung einer Desinvestitionsstrategie unerlässlich. Besonders von Bedeutung sind diese Informationen im Hinblick auf die im Regelfall von Investoren geforderte Strukturierung des Portfolios im Vorfeld einer Transaktion. Dazu ist das Immobilienportfolio, zunächst unter unternehmerischen und immobilienwirtschaftlichen Gesichtspunkten zu analysieren und zu strukturieren wobei z. B. auf die internen Ratinginformationen zurückgegriffen werden kann. Je nach strategischer Wichtigkeit können dar-

---

<sup>264</sup> Vgl. KLUG, W. (2004), S. 7 ff.

<sup>265</sup> Vgl. SCHÄFERS, W. / GIER, S. / WIFFLER, M. (2004), S. 546.

<sup>266</sup> Vgl. HUESMANN, M (2005), S. 30 ff.

über hinaus einzelne Cluster bzw. Teilportfolios gebildet werden. Nur durch eine solche Strukturierung schafft das CREM die Voraussetzung, um den unterschiedlichen Investmentpräferenzen der Investoren Rechnung zu tragen (vgl. Abbildung 86).

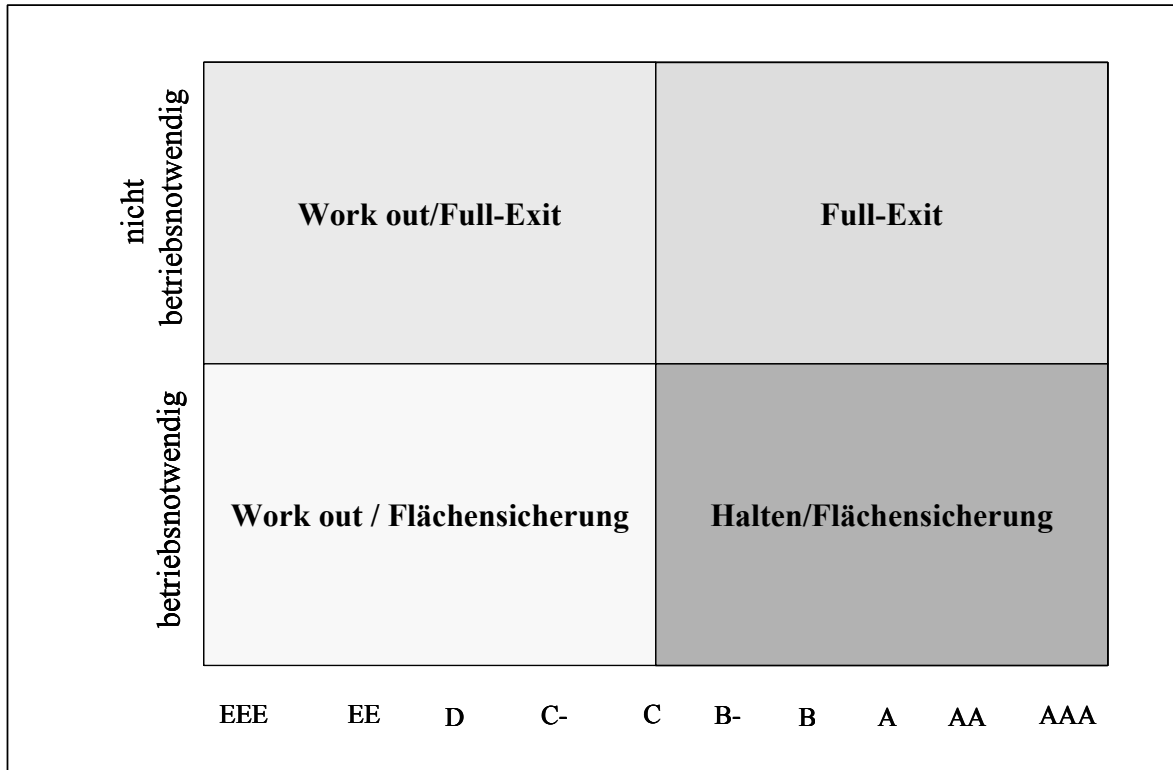


Abb. 86: Portfoliostrukturierung im Vorfeld der Monetarisierung

## 2. Dynamik der Marktentwicklung

In Rahmen seiner aktuellen Studie zur Entwicklung der Weltwirtschaft, hat der Internationale Währungsfonds wiederholt davor gewarnt, dass weltweit viele Immobilienmärkte überhitzt seien.<sup>267</sup> Tatsächlich verzeichnet der Markt für direkte Immobilieninvestitionen seit Jahren eine anhaltende Wachstumsdynamik. Im Jahr 2005 betrug das Investitionsvolumen beinahe 100 Milliarden Euro bei weiterhin steigender Tendenz.<sup>268</sup> Auf der Ebene einzelner Länder und Immobiliengruppen ergibt sich jedoch ein sehr differenziertes Bild. Gemäß einer Studie der britischen Research-Agentur Property Market Analysis haben Einzelhandelsliegenschaften in Europa im abgelaufenen Jahr eine durchschnittlichen Total Return von neun Prozent erzielt. In Großbritannien lag dieser Wert sogar über zwanzig Prozent.<sup>269</sup> Getrieben wurde diese Entwicklung von dem Zusammenspiel zwischen hoher In-

<sup>267</sup> Vgl. IWF (2005), S. 62.; IWF (2004), S. 71 ff.

<sup>268</sup> Vgl. MÜLLER, N. (2005), S. 468.

<sup>269</sup> Vgl. PROPERTY MARKET ANALYSIS CORPORATION (2005), [www.property-m-a.co.uk](http://www.property-m-a.co.uk)

vestitionsnachfrage und knappem Angebot, bedingt durch regulatorische Schranken wie etwa in Italien, Frankreich und Großbritannien.

In Deutschland war die Marktentwicklung im Bereich Gewerbeimmobilien in den letzten Jahren eher ernüchternd. Nach wie vor sind, vor allem im Osten, hohe Leerstandsdaten zu konstatieren. Allerdings gibt es nun erste Anzeichen für eine Trendwende. Neben einer anziehenden Konjunktur sind dafür in erster Linie exogene Faktoren verantwortlich. Der deutsche Immobilienmarkt gerät zunehmend in das Blickfeld vor allem angelsächsischer Immobilieninvestoren die in ihren Heimatländern Gewinne realisiert haben und nun für Investitionen in unterbewertete Immobilienmärkte Mittel bereitstellen. Das diese aber Mittel bisher nur zögerlich auch in den deutschen Immobilienmarkt fließen zeigt, dass dieser neben einem konjunkturellen vor allem ein strukturelles Problem zu verkraften hat. In die typischen deutschen Anlageinstrumenten (Geschlossene / Offene Fonds) fließt so gut wie kein ausländisches Kapital da den dortigen Investoren diese zu reguliert und intransparent erscheinen. Die Globalisierung in der Finanzwelt fordert verstärkt Anlageprodukte die international anerkannt sind. Auf Ebene der Politik wird daher gegenwärtig mit den Real Estate Investment Trusts (REITs) ein Anlagevehikel diskutiert, das nach einhelliger Meinung eine herausragende Chance für den Finanzplatz Deutschland und im Besonderen für die Immobilienwirtschaft bedeuten würde.<sup>270</sup>

Bei den REITs handelt es sich um börsennotierte Immobiliengesellschaften die sich in ihrem Entstehungsland USA in den letzten zwanzig Jahren außerordentlich erfolgreich entwickelt haben. Typisch für einen REIT ist u. a. die Fokussierung auf das Immobiliengeschäft, die Begrenzung des Verschuldungsgrades sowie eine Mindestdividendenausschüttung welche beispielsweise in den USA bei 90 % liegt. Sind alle diese Kriterien erfüllt, werden die Gesellschaften von allen Steuern befreit so dass eine Versteuerung der Einkünfte ausschließlich beim Dividendenempfänger gemäss dessen persönlicher Steuerklasse erfolgt.<sup>271</sup> Im Zuge dieser Erfolgsgeschichte etablierten eine Vielzahl von Staaten weltweit ähnlich, länderspezifische REIT-Strukturen. In Europa waren dies bisher die Niederlande, Belgien und zuletzt im Jahr 2003 in Frankreich. In allen Ländern ging mit der Einführung eine wachsende Professionalität im Immobiliensektor und allgemeine Stärkung der Assetklasse einher.<sup>272</sup> Dies deutet darauf hin, dass die auf allen Ebenen positive Erwartungshaltung in Deutschland bezüglich dieses Instruments durchaus berechtigt ist.

---

<sup>270</sup> Vgl. u. a. LEICHNITZ, W. (2005), S. 116.; DEISENRIEDER, B. (2005), S. 588 f., CARLS, H. (2005), S. 325 f. LAMBERTI, H.-J. (2005), S. 399.

<sup>271</sup> Vgl. Hierzu ausführlich BLOCK, R. L. (2005), S. 8 ff.

<sup>272</sup> Vgl. NOWAK, M. / SCHREIER, M. / SIMON, G. (2005), S. 834.

### 3. Real Estate Investment Trusts als Chance für das Corporate Real Estate Management

Trotz einiger großer Transaktionen in der jüngeren Vergangenheit in deren Rahmen sich deutsche Unternehmen von großen Teilen ihrer überwiegend nicht betriebsnotwendigen Immobilien getrennt haben, schätzt M.M. Warburg Investment Research in einer aktuellen Studie, dass die 65 größten börsennotierten Unternehmen über mindestens 80 Milliarden Euro stille Reserven im Immobilienvermögen verfügen. Im Gegensatz zu den USA wo Unternehmen nur etwa ein viertel ihrer Immobilien selbst besitzen sind es hiezulande noch immer fast drei Viertel.<sup>273</sup>

Die Unternehmensberatung ICME erwartet, dass bis Ende 2010 insgesamt 70 Milliarden Euro an inländischen Immobilien von Unternehmen, der öffentlichen Hand sowie durch Umschichtungen aus Immobilienfonds und aus privatem Eigentum ausgegliedert werden können, sofern die gesetzlichen Grundlagen für REITs gegeben und attraktiv sind. Die Studie sieht Potenzial für die Gründung von bis zu 40 REITs in Deutschland. Nach der **Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD)** könnten bis 2010 sogar Immobilien im Wert von bis zu 130 Milliarden Euro an die Börse kommen.

Grundsätzlich sind aus Sicht des CREM zwei Formen der Immobilienausgliederung in einen REIT vorstellbar. Entweder werden die unternehmenseigenen Immobilien direkt an einen bestehenden fremden REIT gegen Anteile übertragen oder das Unternehmen etabliert zum Zwecke der Immobilienausgliederung ein eigenes REIT-Vehikel. Da diese aus der Erfahrung in anderen Ländern in der Regel erst ab einem Immobilienbestandsvolumen von 400 Millionen Euro effizient sind, ist davon auszugehen, dass die meisten REITs ein Volumen oberhalb dieses Wertes ausweisen werden.<sup>274</sup> Dementsprechend müssen sich Betriebe mit kleineren zu veräußernden Bestandsvolumina zusammenschließen bzw. sich an bereits bestehenden fremden REITs beteiligen.

Vor der endgültigen Klärung aller offenen Fragen können Unternehmen oder andere Marktteilnehmer vorerst eine so genannte Pre-REIT-Struktur gründen. Diese Vorbereitungsphase ist insbesondere dann notwendig, wenn Immobilien aus unterschiedlichen Quellen zusammengefasst werden. Hier erfordert die angestrebte Bewertung nach IFRS zu Verkehrswerten die Aufdeckung bestehender stiller Reserven. Wird das französische Modell diesbezüglich übernommen erfolgt dies zum halben Ertragsteuersatz und einer Steuerstundung über vier Jahre. In Frankreich hat sich diese Vorgehensweise unter ähnlichen Rahmenbedingungen definitiv bewährt und zu zahlreichen Immobilienausgliederungen ge-

---

<sup>273</sup> Vgl. BOZICEVIC, F. (2005), S. 10.

<sup>274</sup> Vgl. NOWAK, M. / SCHREIER, M. / SIMON, G. (2005), S. 834. ff; CONLIN, M.E. (2004), S. 81 ff.

führt. Auf Staatsseite konnten Steuermehreinnahmen verbucht und auf Unternehmensseite stille Reserven unter Steuerersparnissen gehoben werden. Nach Einbringung der Immobilien in eine German(G)-REIT und der Aufdeckung der stillen Reserven erhält der Verkäufer Anteile an dem neuen Konstrukt. Schon klar ist, dass im Rahmen dieser Ausgliederung eine Reihe gesetzlicher Vorgaben zu berücksichtigen sind. So dürfen maximal 75 Prozent der Anteile an einem REIT in der Hand eines Investors sein. 25 Prozent Streubesitz (Minderheitenschutz) müssen gewahrt werden. Es ist in diesem Zusammenhang durchaus denkbar, dass Unternehmen ihre Anteile an dem REIT halten werden, wenn z. B. die ausgegliederten Immobilien betriebsnotwendig sind. Dementsprechend könnte eine strategische Einflussnahme gewährleistet werden. Andererseits können Unternehmen die Anteile auch börslich verkaufen, um die zufließenden liquiden Mittel ins ertragreiche Kerngeschäft zu investieren.

Laut der oben zitierten Studie stehen unter der Voraussetzung, dass die geplanten gesetzlichen Rahmenbedingungen so eintreten, ca. 40 Prozent der befragten Unternehmen der Möglichkeit einer Immobilienausgliederung an einen REIT innerhalb der ersten vier Jahre positiv gegenüber. Sie stellen somit für Unternehmen ein interessantes Vehikel zur Ausgliederung eigener Immobilienbestände, zur Optimierung des Immobilienmanagements und zur Wertsteigerung der Immobilien dar.<sup>275</sup> Fest steht, dass das CREM der großen deutschen Unternehmen für die zweifellos noch anstehenden Portfoliobereinigungen auf jeden Fall auf inländisches und ausländisches Kapital angewiesen ist, weshalb die allgemeine Entwicklung der Attraktivität Deutschlands als Immobilien-Investitionsstandort und die Rückkehr der Zuversicht inländischer Investoren mitentscheidend ist für den Erfolg von Desinvestitionsstrategien. Resümierend bleibt daher zu hoffen, dass sich im Interesse der Attraktivität des deutschen Immobilienmarktes der politische Wille zur Einführung der REITs durchsetzt.

---

<sup>275</sup> Vgl. WEYRES VON LEVETZOW, J. (2005), S. 68



## Fazit

Dem Management betrieblicher Immobilien wurde im deutschsprachigen Raum über Jahrzehnte hinweg wenig Beachtung seitens der Unternehmensführung beigemessen. Einer der Hauptgründe dafür ist das traditionelle Verständnis von Immobilien als Betriebsmittel, die in keinem unmittelbaren Zusammenhang zum Kerngeschäft stehen und somit nicht der Notwendigkeit einer strategischen Steuerung unterliegen. Die fortschreitende Dynamik der marktwirtschaftlichen und gesellschaftlichen Rahmenbedingungen, hierzu zählen insbesondere der durch Globalisierung der Wirtschaftsräume gestiegene Wettbewerbsdruck sowie die Notwendigkeit einer hohen Anpassungsflexibilität aufgrund sich beschleunigender Technologiezyklen und wandelnder Arbeitsplatzkonzepte, stellen das CREM jedoch vor neue Herausforderungen.

Die Ergebnisse der vorgelegten Studie zum Stand des CREMs in Deutschland und der Schweiz belegen die Bedeutung der betrieblichen Immobilien als wichtige Vermögens- und Kostenfaktoren. Sie machen jedoch zugleich deutlich, dass traditionelle Sichtweisen auf die betrieblichen Immobilien nach wie vor dominieren, wenngleich die Notwendigkeit einer Änderung dieser passiven Grundhaltung in den meisten Unternehmen realisiert wurde und dem Vermögensgegenstand Immobilie zunehmend strategische Bedeutung zuerkannt wird. Obwohl der Vergleich mit früheren Studien einen Trend in Richtung Evaluierung neuer und zeitgemäßer Strategien im Umgang mit den betrieblichen Immobilien belegt, mangelt es insgesamt an schlüssigen Konzepten und Instrumentarien, mit deren Hilfe diese als strategische Faktoren in eine Gesamtunternehmensstrategie eingebunden und gesteuert werden können.

Die Entwicklung hin zu einem modernen Verständnis von CREM vollzieht sich idealtypisch über verschiedene Stufen hinweg. Zu Beginn dieses Prozesses übernimmt das CREM eine reine Verwaltungsfunktion, die lediglich Verantwortung für die zunächst generelle und in einem weiteren Schritt möglichst kostengünstige Flächenbereitstellung trägt. Auf den höheren Stufen wird die Immobilie immer deutlicher als strategische Ressource verstanden, die einen risikoadäquaten Beitrag zum Gesamtunternehmensergebnis beisteuert und in der das CREM zunehmend in die Entscheidungen des Top Managements eingebunden wird. Das Erreichen der höchsten Stufen ist jedoch kein Automatismus. Es setzt eine proaktive Grundhaltung der Unternehmensführung voraus.

Ausgangspunkt der Controlling-Konzeption für das CREM ist eine funktionale Sichtweise auf das Controlling wonach dessen zentrale Funktion in der Unterstützung der Unternehmung hinsichtlich ihrer Adaption- und Leistungsfähigkeit durch die Koordination von Planung und Kontrolle sowie der Gewährleistung der Informationsversorgung liegt. Vor

dem Hintergrund der multiplen Zielsetzungen eines modernen CREM erfolgt die Aufspaltung in eine operative und strategische Controllingebene.

Neben das Primat der Flächenbereitstellung zur Sicherstellung des laufenden Geschäftsbetriebes, tritt auf operativer Ebene die Realisierung einer risikoadäquaten Rentabilität des in der Immobilie gebundenen Kapitals als flankierende Zielsetzung. Als statische Renditekennzahl wird der immobilienwirtschaftliche Total Return eingeführt der sich aus der Kombination von Cashflow- und Wertänderungsrendite ergibt. Aufgrund seiner Funktion als Benchmark für externe Investoren wird bei dessen Berechnung von unternehmensspezifischen steuerlichen und finanzierungstechnischen Einflussfaktoren auf die Rendite abstrahiert. Auf der strategischen Ebene liegt die Zielsetzung des Controllings im CREM in erster Linie in der langfristigen Sicherung einer nutzungsoptimalen Flächenbereitstellung und risikoadäquaten Rentabilität. Zeichnet sich ab, dass dieses Ziel nicht erreicht werden kann bzw. werden Immobilien generell nicht mehr benötigt gehört es ebenso zu den strategischen Zielen, geeignete Exit-Strategien zu evaluieren, um eine marktgerechte Verwertung der Objekte und, falls erforderlich, parallel dazu eine gleichwertige Ersatzflächenbeschaffung zeitnah sicherzustellen. Die Interdependenz operativer und strategischer Zielsetzungen erfordert häufig eine integrierte Betrachtung beider Controllingebenen. Die Erreichung operativer Zielsetzungen bedingt z. B. regelmäßig Maßnahmen die kurzfristig nicht oder nicht vollumfänglich realisierbar sind. Als Konsequenz müssen operative Zielsetzungen in strategische Zielsetzungen überführt werden. Umgekehrt dient wiederum das operative Controlling der Teilfortschrittsüberwachung im Rahmen der Realisierung der strategischen Zielsetzungen. Die Unterscheidung verschiedener zeitlicher und sachlicher Ebenen im Controllingssystem verdeutlicht, dass Controlling in Unternehmen keineswegs ein statisches Phänomen darstellt. Die Erfüllung komplexer Zielbündel über einen langfristigen Zeitraum hinweg erfordert einen permanent ablaufenden Koordinationsprozess, der in Form von Controlling-Zyklen zu implementieren ist die stets eine logische Abfolge von Planung, Kontrolle bzw. Messung und Steuerung bezüglich der jeweiligen Zielsetzung darstellen.

Das CREM benötigt für die Durchführung seiner Controllingaufgaben einen Zugriff auf Informationen über den von ihm gesteuerten Immobilienbestand. Diese Informationen müssen durch ein Immobilieninformationssystem zur Verfügung gestellt werden. Das Objektrating innerhalb eines traditionellen Ratings für Immobilienfinanzierungen repräsentiert im Ergebnis die Quantifizierung aller wichtigen Einflussparameter einer Immobilie als Investitionsvermögen. In seinem Nutzen reicht es dabei weit über die reine Beurteilung der Zahlungsfähigkeit hinaus. Das Grundprinzip lässt sich problemlos auch für eine Anwendung im CREM modifizieren und erfüllt dabei alle zentralen Anforderungen an ein immobilienwirtschaftliches Informationssystem. Dazu gehört vor allem die integrierte Bewertung operativer und strategischer Aspekte und eine integrierte Messung bzw. Bewertung

der Chancen und Risiken einer Immobilie im Hinblick auf die spezifischen Zielsetzungen des CREM. Das Ratingurteil selbst kann dadurch in zweifacher Hinsicht interpretiert werden. Je besser das Rating umso mehr entspricht bzw. unterstützt die Immobilie die operativen und strategischen Zielsetzungen. Je schlechter das Rating umso höher sind die diesbezüglichen Risiken.

Als Instrument zur Bewertung des Immobilienrisikos bildet das Immobilienrating damit gleichzeitig einen Eckpfeiler für die in einer modernen CREM-Philosophie angestrebte integrierte Rendite-Risiko(Rating)-Steuerung von Unternehmensimmobilien. Ausgehend von dem Basisparadigma, dass erst von einer wirtschaftlichen Investition gesprochen werden kann, wenn die Rentabilität der Immobilie einer Verzinsung entspricht, durch die alle mit dem betreffenden Objekt verbundenen Risiken angemessen abgegolten sind, stellt der Total Return den zweiten Eckpfeiler eines solchen Steuerungsansatzes dar. Aufgrund der Zusammenhänge zwischen Rendite und Risiko müssen beide Dimensionen zum Zweck der Evaluierung adäquater Steuerungsmaßnahmen einer integrierten Bewertung unterzogen werden. Die theoretische Basis dafür bildet die Portfolio Selection Theory von MARKOWITZ und deren diverse Weiterentwicklungen. Klassische risikoadjustierte Performance Kennzahlen setzen Rendite und Risiko in Relation zueinander. Rendite und Risiko im CREM werden jedoch zum einen quantitativ und zum anderen qualitativ, das heißt in unterschiedlichen Dimensionen, gemessen, weshalb eine Kennzahlenbildung in dieser Form nicht zweckmäßig ist. Alternativ bietet sich eine integrierte Betrachtung von Rendite und Risiko mit Hilfe multifaktorieller Matrizen an, wobei Total Return und Ratingnote die Dimensionen der Analyse-Matrix bilden. Unter der vereinfachenden Annahme eines linearen Zusammenhangs zwischen Rendite und Risiko können auf diese Weise zunächst exemplarisch bestimmten Risikoklassen Spannbreiten von risikoadäquaten Break-Even-Renditen zugeordnet werden.

Grundsätzlich hat eine Rating-basierte Steuerung des betrieblichen Immobilienbestandes zwei alternative Ansatzpunkte. Im ersten Fall erfolgt die Steuerung nur auf Basis des Immobilienratings. Dabei wird implizit von einer Steigerung der Rentabilität durch Verbesserung des Ratings ausgegangen. Im zweiten Fall wird der tatsächliche Total Return dem Rating gegenübergestellt, um dann auf Rentabilitäts-Rating-Basis Steuerungsstrategien abzuleiten. Bei der Festlegung von Maßnahmen zur Rentabilitätssteuerung können Zielkonflikte zwischen den Erwartungen an das CREM als Service-Provider für die operativen Einheiten und Erwartungen an das CREM aus Sicht der Investoren auftreten. Diese müssen im Rahmen eines integrierten Strategieentwicklungsprozesses auf Gesamtunternehmensebene aufgelöst werden.

Die Konzeption eines Ratingsystems für das CREM macht es zunächst erforderlich die relevanten Beurteilungsparameter zu identifizieren und hinsichtlich ihrer Wirkungsweise zu

analysieren. Im vorliegenden Fall lassen sich diese grob den Kriteriengruppen „Markt“, „Standort“ und „Objekt“ zuordnen.

Die Analyse von Marktrisikofaktoren erfordert unterschiedliche Perspektiven, da neben einem nationalen Teilmarkt immer auch eine Vielzahl sich räumlich überlappender Teilmärkte existieren. Um die individuelle Wertung von Standortkriterien zu gewährleisten, wird zwischen einem Makro- und einem Mikrostandort unterschieden. Durch die große Zahl individueller Objekteigenschaften wird praktisch jede Immobilie zu einem Unikat. Dabei kann zwischen immobilienwirtschaftlichen Eigenschaften im engeren Sinne und Qualitätsparametern des Objektcashflows unterschieden werden. Um ein Höchstmaß an Objektivität zu sichern, bedarf es eines einheitlichen Verständnisses, welche Fragestellungen jeweils unter einem Kriterium subsumiert werden. Dies geschieht durch die Festlegung von Messstandards, die einen Fragenkatalog mit ausgearbeiteten Ratingbeispielen verbinden, um als Leitlinie standardisierte, reproduzier- und nachvollziehbare Ratingergebnisse zu gewährleisten. Da nicht alle Kriterien gleichermaßen bedeutsam für eine Immobilie sind, erfolgt im Gesamtmodell eine unterschiedliche Gewichtung nach quantitativen und qualitativen Gesichtspunkten. Die Ratingskala ist die Einteilung eines Maßstabes zur Abbildung der Messergebnisse. Je feiner diese Skala zwischen einzelnen Bewertungsstufen differenziert, umso höher ist ihre Aussagekraft in Bezug auf das immobilienwirtschaftliche Risiko. Um eine höchstmögliche Genauigkeit auf der Ebene des Gesamtratings sicherzustellen, welches die Grundlage für die Ableitung von Risikozuschlägen bildet, fließen in den Berechnungsprozess die Kriteriennoten auf eine Kommastelle gerundet ein. Zur kritischen Reflexion von Ratingansätzen existieren mit den DVFA-Ratingstandards, den Ratingzertifizierungen und der Kennziffer der Ratingevidenz alternative Orientierungsmöglichkeiten.

Bezüglich der Bestimmung einer risikoadäquaten immobilienwirtschaftlichen Renditebenchmark hat sich bis heute keine eindeutige Vorgehensweise herausgebildet. Eine reine kapitalmarktorientierte Ableitung auf Basis des CAPM scheidet dabei aufgrund mangelnder Daten bzw. der Verwendung pauschaler Risikozuschläge ebenso aus wie die rein immobilienmarktliche Orientierung an Liegenschaftszinsen oder Nettoanfangsrenditen. Eine mögliche Lösung liegt in einer beide Sichtweisen integrierenden Variante, bei der der risikofreie Basiszins aus dem Kapitalmarkt und der Risikozuschlag durch das immobilien-spezifische Markt-, Standort-, und Objektisiko bestimmt werden.

Mit Hilfe eines Ansatzes der FERI RESEARCH GMBH erfolgt zum Zwecke der Abbildung risikosteuernder Maßnahmen die Herleitung eines Zusammenhangs zwischen Immobilienrating und Risikozuschlag. Theoretischer Ausgangspunkt des Modells ist das Grundprinzip des CAPM, nach dem sich der marktadäquate Zinssatz eines risikobehafteten Aktivums aus dem risikolosen Zinssatz zuzüglich einer marktgemäßen Risikoprämie dieses Akti-

vums ergibt. Als risikofreier Basiszinssatz dient die 10-jährige Umlaufrendite. Der Risikozuschlag auf den Basiszins berücksichtigt das mit Hilfe des Immobilienratings erhobene allgemeine Marktrisiko einer Immobilieninvestition sowie standort- und objektspezifische Risiken. Die so ermittelte Break-Even-Rendite stellt jene Verzinsung dar, die ein individuelles Objekt erwirtschaften muss, um eine marktgerechte Rendite zu erzielen. Die formelmäßige Verknüpfung von Risikozuschlag und Immobilienrating erfordert bei gegenwärtiger Datenlage jedoch noch eine Kalibrierung auf Basis von Expertenwissen und Markterfahrung des Unternehmens.

Während das Rating als „Reales“ Controllinginstrumentzentrales und Modul für die Informationsaufbereitung und -ausgabe die Basis für die Steuerung bildet, kommen für die Steuerung selbst weitere so genannte „Idelle“ Controllingwerkzeuge zum Einsatz. In diesem Zusammenhang werden in der Immobilienwirtschaft verstärkt Instrumente benötigt, die den spezifischen Eigenschaften von Immobilien wie z. B. der Kosten- bzw. Instandhaltungsintensität oder der Heterogenität und die daraus resultierende mangelnde Vergleichbarkeit einzelner Objekte Rechnung trägt. Der Fokus liegt dabei auf der Bildung immobilienpezifischer Kennzahlen und dem daran ansetzenden Benchmarking.

Mit Hilfe des vorgestellten Kennzahlensystems wird die Aufbereitung und Analyse des immobilienwirtschaftlichen Cashflows erleichtert. Zum Zwecke der besseren Vergleichbarkeit heterogener Immobilien untereinander folgt dessen Konstruktion dem Primat relativer Kennzahlen mit der Nutzfläche als zentraler Bezugszahl. Inhaltlich vollzieht sich die Aufspaltung des Immobiliencashflows über fünf Ebenen. Zunächst erfolgt die Aufspaltung nach den Grundelementen des Immobiliencashflows. Die zweite und dritte Ebene spaltet den Cashflow gemäß den vorgestellten DIN-Normen in seine einzelnen Elemente und Teilgrößen auf. Gegenstand der vierten Ebene ist eine tiefer gehende Ursachenanalyse und die Aufdeckung von Steuerungspotenzialen. Die fünfte Ebene enthält die Basiskennzahlen.

Das Konzept des Benchmarking stellt eine wichtige Grundlage für die Steigerung des Immobiliencashflows dar. Durch die Orientierung an der Leistungsfähigkeit und Effizienz der jeweils Besten in der Branche werden Verbesserungspotenziale offen gelegt und können entsprechende Steuerungsmaßnahmen eingeleitet werden. Dauerhafte Leistungsverbesserungen können dabei nur gewährleistet werden, wenn das Benchmarking zu einem integrierten Modul des CREM wird. In diesem Zusammenhang bietet sich eine systematische und automatisierte Verknüpfung von Kennzahlensystem und Benchmarking an. Quellen für Benchmarking-Informationen in Deutschland und der Schweiz befinden sich zu Zeit im Aufbau. Erste Anwendungen im größeren Kontext offenbaren insbesondere im Bereich der Bewirtschaftungskosten von Immobilien hohe Einsparpotenziale.

Mit Hilfe einer integrierten Betrachtung von Rentabilität und Rating bzw. Risiko einer Immobilie ergeben sich bei Nichterfüllung der Gleichgewichtsbedingung des Risiko-Chancen-Kalküls prinzipiell die Steuerungsoptionen einer Verbesserung des Ratings, der Rentabilität bzw. eine Kombination beider Ansätze.

Ratingbezogene Steuerungsmaßnahmen setzen grundsätzlich an dessen Bestimmungsfaktoren, „Markt“, „Standort“ und „Objekt“ und denen sie beeinflussenden Parametern an. Das einzige aktive Steuerungspotenzial in der Kriteriengruppe „Markt“ ist der Aspekt der Sicherheit. Das CREM hat hier die Möglichkeit, durch Versicherungslösungen das Risiko-profil der betrieblichen Immobilien zu optimieren. In der Kriteriengruppe „Standort“ stellt das Standortimage die zentrale, aktiv zu beeinflussende Stellschraube dar. Steuerungsaktivitäten rund um den Faktor Standortimage können unter dem Stichwort „Standortmarketing“ subsumiert werden. Innerhalb der Kriteriengruppe „Objekt“ ist insbesondere die Steuerung der Nutzungsflexibilität der Immobilie von herausragender Bedeutung. Das prinzipielle Handlungsspektrum des CREM reicht dabei von Modernisierungsarbeiten mit nur geringen Einschnitten in die bauliche und technische Substanz bis hin zum teilweisen oder vollständigen Abriss alter Immobilien und ihrem Neuaufbau mit entsprechend geänderten Nutzungsmöglichkeiten. Die Realisierung neuer flexibler Gebäudekonzepte erfordert dabei aufgrund ihres Einflusses auf die Unternehmenskultur deutlich mehr als nur eine beiläufige oder zufällige Gestaltung. Notwendig ist vielmehr eine strategische und ganzheitliche Planung.

Maßnahmen der Rentabilitätssteuerung zielen im Kern auf die Maximierung des immobilienwirtschaftlichen Cashflows im Betrachtungszeitraum. Maßnahmen zur Steigerung des Immobiliencashflows haben drei primäre Anknüpfungspunkte. Im Zusammenhang mit den Nutzungsentgelten hat das CREM erstens für die Durchsetzung marktkonformer Mieten zu sorgen. Dabei kommt der Existenz von Mieten-Benchmarks eine hohe Bedeutung zu. Zweite primäre Zielsetzung der Rentabilitätssteuerung ist die optimale Auslastung der vorhandenen Flächen. Dabei ist das Problem zu lösen, dass die aus immobilienwirtschaftlicher Sicht anzustrebende permanente Vollvermietung unter Umständen im Konflikt zur operativen Kapazitätsplanung steht. Wichtigster und dritter Ansatzpunkt der Rentabilitätssteuerung ist das Management der immobilienbezogenen Bewirtschaftungskosten. Eine der entscheidenden Fragestellungen in diesem Kontext ist die nach der optimalen Leistungstiefe im Zusammenhang mit Outsourcing-Entscheidungen von Facility Management Leistungen.

Bei einer isolierten Betrachtung der beiden Steuerungsdimensionen Rentabilität und Rating wird deutlich, dass eine eindeutige Trennung im Falle von Immobilien nur in Ausnahmefällen gewährleistet werden kann. Im Regelfall erfordern Steuerungsstrategien immer eine integrierte Betrachtung beider Ebenen.

Indikationen für eine Externalisierung von betrieblichen Immobilien ist sind neben der langfristigen Nichterfüllung des Risiko-Chancen-Kalküls die Verwertung nicht-betriebsnotwendiger Objekte und die Fokussierung auf das Kerngeschäft. Mit der Monetarisierung von Immobilien gehen unterschiedliche und zum Teil konfliktäre Zielsetzungen einher wobei inhaltlich zwischen Finanzwirtschaftlichen und strategischen Zielsetzungen unterschieden werden kann. Da regelmäßig nicht alle Ziele gleichzeitig erreicht werden können, liegt es in der Entscheidungsverantwortung des CREM, mögliche Zielkompromisse vor dem Hintergrund der verschiedenen Indikationen für die Monetarisierung und der primären Zielsetzungen des Unternehmens abzuwägen. Zur Aussteuerung potentieller Zielkonflikte empfiehlt sich eine Strukturierung des Immobilienbestandes im Hinblick auf ihre strategische Bedeutung und die Umsetzung spezifischer Strategien für die verschiedenen Immobiliengruppen.

Bei der Wahl einer Monetarisierungsstrategie hat das CREM grundsätzlich zwei strategische Optionen. Entweder trennt sich das Unternehmen von allen oder von Teilen seiner Immobilien ohne eine strategische Absicherung der Flächennutzung oder es wählt Transaktionsformen, die auch nach dem Verkauf, zumindest partiell bzw. temporär, eine strategische Kontrolle der Immobilien ermöglichen.

Zu den bedeutendsten Strategien der Flächensicherung zählen die Sale-and-lease-back Transaktionen in deren Rahmen eine Veräußerung der Immobilie zum Verkehrswert an eine Leasinggesellschaft und parallel dazu eine Rückmietung über eine feste Laufzeit von 10-15 Jahren erfolgt. Dabei handelt sich im Kern um eine Finanztransaktion die neben einem Liquiditätszufluss für den Verkäufer eine durch die Bilanzverkürzung ausgelöste Verbesserung von Finanzkennzahlen mit sich bringt. Im Kontext der zunehmenden Bedeutung internationaler Rechnungslegungsvorschriften ergeben sich bei der Realisierung dieses Off-Balance-Sheet Effektes jedoch Probleme für Unternehmen die nach IFRS bilanzieren da letztere deutliche strengere Kriterien das Handelsrecht an eine Einstufung als Operating Leasing, als Voraussetzung für eine Off-Balance-Sheet Behandlung, knüpft.

Vor diesem Hintergrund gewinnen die Sale-and-rent-back Transaktionen an Bedeutung die aufgrund ihrer Vertragskonstruktion immer als Operating Leasing eingestuft werden bei gleichzeitiger Realisierung alle üblichen Vorteile des Leasings, wie die entlastete Bilanz und eine höhere Liquidität. Im Gegensatz zur klassischen SLB-Variante leistet der Mieter keine Kosten- sondern eine marktübliche Miete und verzichtet explizit auf die Möglichkeit zum Rückerwerb der Immobilien. Darüber hinaus zeichnen sich SRB-Modelle durch tendenziell kürzere Vertragslaufzeiten und in der Regel durch die Übernahme von Instandsetzungskosten sowie Zins- und Steueränderungsrisiken durch den Vermieter aus, bei dem auch die Chancen und Risiken der Wertentwicklung liegen.

Full-Exit-Strategien zielen auf die Externalisierung des Immobilienvermögens ohne flankierende Flächensicherungsmaßnahmen und eignen sich daher insbesondere für nicht-

betriebsnotwendige Immobilien. Im Rahmen von Portfolioverkäufen wird das gesamte oder große Teile des Immobilienvermögens an interessierte Investoren verkauft. Dies erfolgt im Regelfall im Rahmen eines strukturierten Auktionsprozesses. Bei einem Börsengang erfolgt die Ausgliederung der Unternehmensimmobilien in eine eigenständige Tochtergesellschaft und deren Platzierung an der Börse. Die Bilanz des ausgliedernden Unternehmens wird dabei um das veräußerte Immobilienvermögen und die Gewinn- und Verlustrechnung um die immobilienbezogenen Kosten bereinigt.

Der Erfolg von Desinvestitionsmaßnahmen ist in hohem Umfang durch die marktlichen Rahmenbedingungen determiniert. In Deutschland zählen die Offenen Immobilienfonds und Institutionelle Investoren als klassische Kapitalsammelstellen, die anglo-amerikanischen Real Estate Private Equity Fonds und Börsennotierte Immobilienaktiengesellschaften zu den bedeutendsten Investoren bei Monetarisierungstransaktionen. Die Kenntnis der in Frage kommenden Investorengruppen und ihrer Anlageprofile ist für das CREM im Zuge der Entwicklung einer Desinvestitionsstrategie unerlässlich, da es im Vorfeld von Transaktionen, den unterschiedlichen Investmentpräferenzen der Investoren durch eine entsprechende Strukturierung ihres Portfolios Rechnung zu tragen hat. Neben den strukturellen Rahmenbedingungen ist die Dynamik der Entwicklung des Marktes für Immobilien-Investorenkapital ein wichtiger Faktor für den Erfolg von Monetarisierungsstrategien. Diesbezüglich zeigt der deutsche Markt derzeit noch Aufholpotenziale. Positive Erwartungen werden dabei mit der Einführung neuer Marktvehikel insbesondere der Real Estate Investments Trusts verknüpft.

Die vorliegende Forschungsarbeit hat die gegenwärtigen zentralen Herausforderungen des CREM umrissen und diesen den Entwurf einer modernen Rating-basierten Controllingkonzeption entgegengestellt. Durch die Einbindung der betrieblichen Immobilien in eine Gesamtunternehmensstrategie als strategische Ressource, die unter Rendite-Risiko-Gesichtspunkten gesteuert wird und die organisatorische und fachliche Professionalisierung des CREM wird ein zukünftig unverzichtbarer Beitrag zur Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen geleistet. Die dargelegte Konzeption stellt jedoch nur die Basis für weitere zu erwartende und notwendige Entwicklungsschritte des CREM dar. Die fortschreitende Globalisierung ist als Tatsache anzunehmen. Gerade große, multinationale Unternehmen werden weiterhin stark expandieren und die Globalisierung dabei mehr als Chance denn als Bedrohung wahrnehmen. Im globalen Unternehmensnetzwerk der Zukunft, das die physisch gebundene Unternehmung ablöst, müssen Leadership-, Relationship-, Change- und Prozessmanagement-Fähigkeiten im CREM neben Fachkenntnissen in Finanzen und Marketing besonders stark entwickelt sein, um den Anforderungen an ein integrales Infrastruktur-Management zu genügen.



## Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Teilnehmerstruktur und Rücklaufquote der Befragung.....	12
Abb. 2:	Durchschnittlicher Anteil des Immobilienvermögens zu Buchwerten an den gesamten Unternehmensaktiva.....	13
Abb. 3:	Immobilienwirtschaftliche Zielsetzungen und deren Bedeutung für die Unternehmen.....	14
Abb. 4:	Aufteilung der Unternehmensimmobilien nach IFRS-Bilanzkategorien.....	16
Abb. 5:	Bedeutung der Ressource Immobilie für die Unternehmen heute und auf Fünfjahressicht.....	17
Abb. 6:	Häufig für immobilienwirtschaftliche Steuerungszwecke verwendete Kennzahlen .....	18
Abb. 7:	Organisatorische Einordnung des Immobilien-Managements in der Unternehmenshierarchie .....	20
Abb. 8:	Entwicklungsstufen im CREM .....	21
Abb. 9:	Immobilienstrategische Grundhaltungen des Top-Managements .....	24
Abb. 10:	Der immobilienwirtschaftliche Total Return.....	28
Abb. 11:	Interdependenzen zwischen operativer und strategischer Controllingebene.....	32
Abb. 12:	Bestandteile des Immobilieninformationssystems im CREM.....	34
Abb. 13:	Allgemeine Immobilienbilanz .....	35
Abb. 14:	Nutzenpotenziale von Ratings .....	38
Abb. 15:	Architektur eines Ratings für Immobilienfinanzierungen .....	40
Abb. 16:	Die multifaktorielle Neun-Felder-Matrix nach MCKINSEY.....	45
Abb. 17:	Integrierte Bewertung von Rendite und Risiko im CREM.....	47
Abb. 18:	Konzeption zur Umsetzung einer Rating-Strategie .....	50
Abb. 19:	Basisstrategien einer integrierten Rendite-/Risikosteuerung.....	51
Abb. 20:	Doppelfunktion und Zielkonflikte des CREM.....	53
Abb. 21:	Ratingfaktoren im CREM.....	56
Abb. 22:	Verknüpfung von nationalen und regionalen Rating.....	57
Abb. 23:	Nationales Marktrating .....	58
Abb. 24:	Regionales Marktrating.....	59

---

Abb. 25: Standortsegmentierung .....	60
Abb. 26: Standortkriterien .....	62
Abb. 27: Technische Objektkriterien.....	65
Abb. 28: Kriterien der Qualität des Objekt-Cashflows.....	68
Abb. 29: Systematik zur Anwendung von Messstandards .....	69
Abb. 30: Prognostiziertes Wachstum der erwerbsfähigen Bevölkerung Ø 2004-2007 .....	70
Abb. 31: Kaufkraftkennziffer je Einwohner nach Kreisen in 2004 (für Baden Württemberg).....	70
Abb. 32: Anwendung der Standort- Messstandards am Beispiel „Eignung des Mikrostandortes für die Objektart“ .....	71
Abb. 33: Anwendung der Objekt-Messstandards am Beispiel „Nutzungsflexibilität“ .....	73
Abb. 34: Gewichtungsfaktoren für das Risikokriterium „Markt“ .....	75
Abb. 35: Gewichtungsfaktoren für das Risikokriterium „Standort“ .....	76
Abb. 36: Gewichtungsfaktoren für das Risikokriterium „Objekt“ .....	77
Abb. 37: „Standortrating“ einer Büroimmobilie.....	80
Abb. 38: Berechnung der Gesamtratingnote.....	81
Abb. 39: Gesamtratingblatt einer Handelsimmobilie .....	82
Abb. 40: Integrierte Bestimmung des Kalkulationszinssatzes.....	90
Abb. 41: Umlaufrendite der 10-jährigen Bundesanleihe .....	91
Abb. 42: Zielrange adäquater Rendite-Risiko-Relationen.....	97
Abb. 43: Basisstrategien einer integrierten Rendite-/Risikosteuerung.....	98
Abb. 44: Gesamtratingblatt einer Handelsimmobilie mit Modul Rendite-Risiko- Steuerung .....	99
Abb. 45: Nutzungskosten im Hochbau gemäss DIN 18960 .....	103
Abb. 46: Systematisierung der „Investitionskosten“ gemäß DIN 276 .....	104
Abb. 47: Flächenbegriffe der DIN-Norm 277 .....	107
Abb. 48: Zerlegungssystematik des Kennzahlensystems für das CREM.....	109
Abb. 49: Auszug aus dem Kennzahlensystem für das CREM: Ebene 1: „Immobilien-cashflow“ .....	110
Abb. 50: Auszug aus dem Kennzahlensystem für das CREM: Ebene 2: „Gruppenergebnisse - Operatives Ergebnis“ .....	111

Abb. 51: Auszug aus dem Kennzahlensystem für das CREM: Ebene 2: „Gruppenergebnisse - Bewirtschaftung“ .....	113
Abb. 52: Auszug aus dem Kennzahlensystem für das CREM: Ebene 3: „Gruppenteilergebnisse - Produktionsfläche“ .....	114
Abb. 53: Auszug aus dem Kennzahlensystem für das CREM: Ebene 4: „Ursachenanalyse - NKM Produktions-Hauptnutzfläche“ .....	115
Abb. 54: Auszug aus dem Kennzahlensystem für das CREM: Ebene 4: „Ursachenanalyse - Verwaltungskosten“ .....	116
Abb. 55: Auszug aus dem Kennzahlensystem für das CREM: Ebene 4: „Ursachenanalyse - Investition in Technische Anlagen“ .....	117
Abb. 56: Der Benchmarking-Zyklus .....	119
Abb. 57: Verknüpfung von Benchmarking und Kennzahlensystem .....	120
Abb. 58: Prozesskette zur Erstellung des IFMA-Benchmarking.....	121
Abb. 59: Strategien zur Steuerung von Bestandsimmobilien.....	123
Abb. 60: Ratingsteuerung im CREM.....	124
Abb. 61: Steuerung von Sicherheitsrisiken im CREM.....	125
Abb. 62: Analyse des Terrorrisikos einer Immobilie .....	126
Abb. 63: Direkte und indirekte Steuerung von Standortrisiken.....	128
Abb. 64: Strategien zur Erhöhung der Nutzungsflexibilität betrieblicher Immobilien ...	132
Abb. 65: Der Gesamtprozess eines Office-Redevelopments.....	133
Abb. 66: Der Prozess des Marktmieten-Controllings.....	135
Abb. 67: Verwendung des Kennzahlenmodells im Marktmieten-Controlling.....	136
Abb. 68: Prognose von Soll- und Ist-Miete (€/m <sup>2</sup> NF) und Realisationsquote .....	137
Abb. 69: Der Prozess des Flächen-Controllings.....	139
Abb. 70: Prognose von vermieteter Fläche bzw. Vermietungsquote .....	140
Abb. 71: Der Prozess des Bewirtschaftungskosten-Controllings.....	142
Abb. 72: Strategische Optionen der Leistungstiefe in der Immobilienbewirtschaftung..	143
Abb. 73: Prognose der Bewirtschaftungskosten absolut und relativ zum Benchmark....	145
Abb. 74: Objektspezifische Kennzahlen per 31.12.2005.....	148
Abb. 75: Integrierte Betrachtung von Rating und Rendite im Status Quo .....	149
Abb. 76: Gesamtratingblatt: „Status Quo der Büroimmobilie“ .....	150

---

Abb. 77: Analyse der Mieteinnahmen im Kennzahlensystem.....	151
Abb. 78: Analyse der Bewirtschaftungskosten im Kennzahlensystem .....	152
Abb. 79: Objektspezifische Kennzahlen per 31.12.2006.....	154
Abb. 80: Integrierte Betrachtung von Rating und Rendite ex post Steuerung .....	155
Abb. 81: Gesamtratingblatt: der Büroimmobilie ex post Steuerung .....	156
Abb. 82: Ziele bei der Monetarisierung von Unternehmensimmobilien .....	158
Abb. 83: Atmendes Portfolio bei der Monetarisierung von Immobilien.....	161
Abb. 84: Optionen im Desinvestitionsmanagement .....	162
Abb. 85: Strukturierte Immobilienportfolio-Auktionen .....	164
Abb. 86: Portfoliostrukturierung im Vorfeld der Monetarisierung .....	167

---

## **Tabellenverzeichnis**

Tab. 1: Interpretation von Standortkriterien .....	61
Tab. 2: Relevanz von Objekteigenschaften .....	64
Tab. 3: Ratinghierarchien für langfristige Bonitätsratings .....	78
Tab. 4: Ratinghierarchie für das Immobilienrating im CREM.....	79
Tab. 5: Rating einer Büroimmobilie ex ante Steuerungsmaßnahmen .....	95
Tab. 6: Rating einer Büroimmobilie ex post Steuerungsmaßnahmen .....	96
Tab. 7: Risikosenkende Normstrategien in der Kriteriengruppe „Objekt“ .....	130

## Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
ABS	Asset Backed Securities
AK/HK	Anschaffungs-/Herstellungskosten
ASBAF	Appraisal Standards Board of the Appraisal Foundation
Basel I	Basler Akkord zur Eigenkapitalunterlegung von Bankgeschäften
Basel II	Neuer Basler Akkord zur Eigenkapitalunterlegung von Bankgeschäften
BauG	Baugesetzbuch
BBauG	Bundesbaugesetz
BCG	Boston Consulting Group
BDVI	Bund der öffentlich bestellten Vermessungsingenieure
BewG	Bewertungsgesetz
BGF	Bruttogrundfläche
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BMZ	Baummassenzahl
BRI	Brutto-Rauminhalt
BSC	Balanced Scorecard
BVS	Bundesverband der öffentlich bestellten, vereidigten und qualifizierten Sachverständigen
bzw.	beziehungsweise
CAPM	Capital Asset Pricing Modell
CFO	Chief Financial Officer
CREC	Corporate Real Estate Controlling

---

CREM	Corporate Real Estate Management
DAX	Deutscher Aktien Index
DCF	Discounted-Cashflow
d.h.	das heisst
DIA	Deutsche Immobilienakademie
DID	Deutsche Immobilien Datenbank
DIN	Deutsches Institut für Normung e.V.
DIX	Deutscher Immobilien Index
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung e.V.
DVW	Deutscher Verein für Vermessungswesen
EDV	Elektronische Datenverarbeitung
EPRA	European Public Real Estate Association
EStG	Einkommenssteuergesetz
EVS	European Valuation Standards
EW	Ertragswert
F	Framework
FF	Funktionsfläche
FM	Facility Management
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GEFMA	German Facility Management Association
GFZ	Geschossflächenzahl

---

ggf.	gegebenenfalls
GoB	Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung
GRZ	Grundflächenzahl
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
HNF	Hauptnutzfläche
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standard Board
IDP	Investment Property Databank
IDRC	International Research Development Council
IFMA	International Facility Management Association
IFRS	International Financial Reporting Standards
IRRV	Institute of Revenues Rating and Valuation
ISVA	Incorporated Society of Valuers and Auctioneers
IVAs	International Valuation Applications
IVS	International Valuation Standards
IVSC	International Valuation Standards Committee
IWF	Internationaler Währungsfonds
KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
KGf	Konstruktions-Grundfläche
KGv	Kurs-/Gewinn-Verhältnis



---

MBV	Markt-/Buchwert-Verhältnis
MIT	Massachusetts Institute of Technology
MPT	Modern Portfolio Theory
NF	Nutzfläche
NGF	Netto-Grundfläche
NGO	Non-Government-Organization
NHK	Normalherstellungskosten
NNF	Nebennutzfläche
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
OMV	Open Market Value
PIMS	Profit Impact of Market Strategies
RE	Reinertrag
REITs	Real Estate Investments Trusts
RICS	Royal Institution of Chartered Surveyors
ROI	Return on Investment
RORAC	Return on risk adjusted capital
SEC	Securities and Exchange Commission
SFAS	Statements of Financial Accounting Standards
SGE	Strategische Geschäftseinheiten
SGF	Strategische Geschäftsfelder

---

SMI	Swiss Market Index
Tab.	Tabelle
TEGoVA	The European Group of Valuers Associations
u. a.	und andere
UN	United Nations
USPAP	Uniform Standards of Professional Appraisal Practice
VAR	Value at Risk
VDH	Verband Deutscher Hypothekenbanken
VersiBiLiRi	Versicherungsbilanzierungsrichtlinien
VF	Verkehrsfläche
vgl.	vergleiche
VÖB	Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands
WACC	Weighted Average Cost of Capital
WertR	Wertermittlungsrichtlinie
WertV	Wertermittlungsverordnung
WoGeHe	Wohnungsbaugesellschaft Hellersdorf
z. B.	zum Beispiel
ZVEI	Zentralverband der Elektrotechnischen Industrie

## Literaturverzeichnis

- ADAMS, A. / CLARKE, R: Stock market reaction to sale and leaseback announcements in the UK, in: Journal of Property Research, 13. Jg, Nr. 1, 1990, S. 31-46.
- ALBACH, H.: Strategische Unternehmensplanung bei erhöhter Unsicherheit, in: ZfB, 46. Jg., 1978, S. 109-128.
- ALBRECHT, P. / MAURER, R.: Investment- und Risikomanagement, Stuttgart 2002.
- ALBRECHT, P.: Mathematische Modellierung von Kredit- und Marktrisiken, in: Mannheimer Manuskripte zur Risikotheorie, Portfoliomanagement und Versicherungswirtschaft, Nr. 120, 2000, S. 1-13.
- ALBRECHT, P.: Zur Messung von Finanzrisiken, in: Mannheimer Manuskripte zur Risikotheorie, Portfoliomanagement und Versicherungswirtschaft, Nr. 143, 2003, S. 1-47.
- APPRAISAL FOUNDATION: Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP), 2004.
- ARBEITSKREIS „FINANZIERUNG“ DER SCHMALENBACH-GESELLSCHAFT: Wertorientierte Unternehmenssteuerung mit differenzierten Kapitalkosten, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 48. Jg., 1996, S. 543-578.
- ARTHUR ANDERSON: Real Estate in the Corporation: The Bottom Line from Senior Management, o.O. 1993.
- ASEA BROWN BOVERI (ABB): Geschäftsbericht ABB-Konzern und Muttergesellschaften, o.O., 1997.
- AUCKENTHALER, C.: Theorie und Praxis des modernen Portfolio-Managements, 2. Aufl., Bern u. a. 1994.
- AVIS, M. / GIBSON, V. / WATTS, J.: Managing Operational Property Assets, READING, 1989.
- AVIS, M. et al.: Property Management Performance Monitoring, Oxford 1993.
- BACKHAUS, K. / ERICHSON, B. / PLINKE, W. / WEIBER, R.: Multivariate Analysemethoden – Eine anwendungsorientierte Einführung, 10. Aufl., Berlin u. a. 2003.
- BAETGE, J. / KIRSCH, H.-J. / THIELE, S.: Bilanzen, 6. Aufl., Düsseldorf 2002.
- BAETGE, J. / NIEMEYER, K. / KÜMMEL, J.: Darstellung der Discounted Cashflow-Verfahren mit Beispiel, in: Peemöller, V. H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Berlin 2002, S. 264-360.
- BAIRD, I. S. / THOMAS, H.: Toward a Contingency Model of Strategic Risk Taking, in: Academy of Science Review, 10/2, 1985, S. 230-243.

- BALL, J. / RUTHERFORD, R. C.: The Wealth effects of Real Estate Spin-offs, in: The Journal of Real Estate Research, 8. Jg., Nr. 4, 1993, S. 597-606.
- BALLWIESER, W. / KÜTING, K. / SCHILDBACH, T.: Fair Value – erstrebenswerter Wertansatz im Rahmen einer Reform der handelsrechtlichen Rechnungslegung?, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, Nr. 6, 2004, S. 529-549.
- BALLWIESER, W.: Unternehmensbewertung mit Discounted Cashflow-Verfahren, in: Die Wirtschaftsprüfung, 51. Jg., 1998, S. 81-92.
- BARTRAM, S. M.: Corporate risk management – Eine empirische Analyse der finanzwirtschaftlichen Exposures deutscher Industrie- und Handelsunternehmen, Bad Soden 1999.
- BAUER, W. / BULLINGER, H.-J. / KLEIN, B. / HOFMANN, J. / WEISS, V.: Die Zukunft der Arbeit – Eine internationale Studie, in: ANTONI, C. H. / EYER, E. / KUTSCHER, J. (Hrsg.): Das flexible Unternehmen. Arbeitszeit, Gruppenarbeit, Entgeltsysteme. Loseblattausgabe, Wiesbaden 2002.
- BAUM, H. G. / COENENBERG, A. G. / GÜNTHER, T.: Strategisches Controlling, 2. Aufl., Stuttgart 1999.
- BAUM, H.-G. / COENENBERG, A. G. / GÜNTHER, T.: Strategisches Controlling, 3. Aufl., Stuttgart 2004.
- BAUMEISTER, A.: Risikomanagement bei Immobilieninvestments - Entscheidungshilfen für institutionelle Anleger, Wiesbaden 2004.
- BECKER, J.: Marketing-Konzeption, 4. Aufl., München 1992.
- BECKMANN, H.: Die „Heuschrecken“ – Plage oder Segen für den Immobilienmarkt?, in: Immobilien und Finanzierung, Heft 1, 2006, S. 15-17.
- BEHRENDT, W. / BAUMUNK, H.: Discounted-Cashflow-Verfahren – Wie erhält man objektivierte Diskontierungszinssätze Teil I, in: Immobilien Zeitung vom 8. Juni 2001a, S. 11.
- BEHRENDT, W. / BAUMUNK, H.: Discounted-Cashflow-Verfahren – Wie erhält man objektivierte Diskontierungszinssätze Teil II, in: Immobilien Zeitung vom 21. Juni 2001b, S. 10.
- BEHRENSMEIER, R. / BRINGEZU, S.: Zur Methodik der volkswirtschaftlichen Material-Intensitäts-Analyse – Der bundesdeutsche Umweltverbrauch nach Bedarfsebenen, Wuppertal 1995.
- BEHRENWALDT, U.: Funktionen des Rating für Anleger, in: BÜSCHGEN, H. E. / EVERLING, O.: Handbuch Rating, Wiesbaden, 1996, S. 291-303.
- BEHRINGER, S.: Cashflow und Unternehmensbeurteilung – Berechnungen und Anwendungsfelder für die Finanzanalyse, 8. Aufl., Berlin 2003.

- BEISSE, H.: Gläubigerschutz, in: BEISSE, H. / LUTTER, M. / NÄRGER, H. (Hrsg.): Festschrift für Karl Beusch zum 68. Geburtstag, Berlin/New York 1993, S. 77-97.
- BELL, M. A.: The Importance of Sound Fixed Asset Management, in: ID, Vol. 156, Heft 1, 1987.
- BELZ, F.-M. / EGGER, D.: Nutzen und Kosten von Niedrigenergiehäusern - Ergebnisse einer explorativen Studie, in: Der Markt, Nr. 1, 2001, S. 3-14.
- BERENS, W. / HOFFJAHN, A.: Wertermittlung von Immobilien auf Basis vollständiger Bilanzpläne, in: Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 47. Jg., 1995, S. 373-395.
- BEUL, M.: Zu viel vom Gleichen – Berlin steht für die Situation vieler Einkaufslagen in Deutschland, in: Süddeutsche Zeitung, Gewerbeimmobilien, 26. August 2005, S. 2.
- BILLING, M. A. / EVANS, K. M.: A Sarbanes-Oxely road map: Improving real estate data, dialogue an decision making in support of good corporate governance, in: Journal of Corporate Real Estate, Vol. 7, No. 1, 2004, S. 23-33.
- BLOCK, R. L.: Investing in REITs, 3. Aufl., Princeton, 2005.
- BONE-WINKEL, S.: Immobilienportfoliomanagement, in: SCHULTE, K.-W. / BONE-WINKEL, S. / THOMAS, M. (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln 1998, S. 215-268.
- BORN, K.: Rechnungslegung nach IAS, US-GAAP und HGB im Vergleich, 2. Aufl., Stuttgart 2001.
- BOSTON CONSULTING GROUP: The Product Portfolio Perspektive, Nr. 66, Boston 1970.
- BOTTA, V.: Kennzahlen, in: SCHULTE, C. (Hrsg.): Lexikon des Controlling, München 1995, S. 404-409.
- BOZICEVIC, F.: Hängepartie: REIT-Etablierung bleibt ein Geduldspiel, in: Smart Investor Sonderbeilage, 2005, S. 11-11.
- BRADY, P.J. / CONLIN, M.E.: The Performance of REIT-owned Properties and the Impact of REIT Market Power, in: Journal of Real Estate Finance and Economics, Nr. 28, 2004, S. 81-95.
- BRAUER, K.-U.: Einführung in die Immobilienwirtschaft, in: BRAUER, K.-U. (Hrsg.) Grundlagen der Immobilienwirtschaft, 4. Aufl., Wiesbaden 2003, S. 1-46.
- BRAUER, K.-U.: Renditeberechnung von Immobilieninvestitionen, in: BRAUER, K.-U. (Hrsg.): Grundlagen der Immobilienwirtschaft, 4. Aufl., Wiesbaden 2003, S. 373-393.
- BRAUN, H.-P. / OESTERLE, E. / HALLER, P.: Facility Management – Erfolg in der Immobilienbewirtschaftung, 3. Aufl., Berlin 2000.

- BREALEY, R. A. / MYERS, S. C.: Principles of Corporate Finance, 6. Aufl., Boston u. a. 2000.
- BRITTON, W. / DAVIES, K. / JOHNSON, T.: Modern Methods of Valuation, 8. Aufl., London 1989.
- BROCKHOFF, K.: Prognoseverfahren für die Unternehmensplanung, Wiesbaden 1977.
- BRÜHL, M.: Neue Ansätze in der Risikobetrachtung – „No Risk, no Fun“, in: Immobilien Zeitung vom 26. April 2005, S. 9.
- BRÜHL, R.: Controlling – Grundlagen des Erfolgscontrollings, München 2004.
- BRUNS, C. / MEYER-BULLERDIEK, F.: Professionelles Portfoliomanagement – Aufbau, Umsetzung und Erfolgskontrollen strukturierter Anlagestrategien, Stuttgart 1996.
- BUCHHOLZ, R.: Grundzüge des Jahresabschlusses nach HGB und IAS, München 2002.
- BUCHNER, R.: Rentabilitätskennzahlen, in: LÜCK, W.: Lexikon der Betriebswirtschaftslehre, 6. Aufl., München 2004, S. 580 f.
- BULWIEN, H.: Immobilienrating als Instrument der Risikobestimmung, in: Kredit & Rating Praxis, Nr. 1, 2005, S. 7-9.
- BULWIEN, H.: Immobilienrating als Instrument der Risikobestimmung, in: Immobilien und Finanzierung, Nr. 6, 2002, S. 319-322.
- BÜNNING, M.: Steuerliche Rahmenbedingungen als Stolpersteine für den deutschen REIT, in: Immobilien und Finanzierung, Nr. 9, 2005, S. 328-329.
- CARLS, H.: Position der Initiative Deutsche Wohnimmobilien-REITs, in: Immobilien und Finanzierung, Nr. 13, 2005, S. 325-326.
- CASE, K. E.: “Real Estate and the Macroeconomy”, in: Brookings Papers on Economic Activity, Washington DC, 2000, S. 119-162.
- CASSIDY, R.: Corporate real estate circa 2010, in Building Design & Construction, Nr. 6, 2004, S. 5.
- CEPPA, B.: IFRS-konformes Leasing für freie Liquidität und interessante Renditen, in: Vermögen und Steuern, Nr. 11, 2005, S. 34-35.
- CLAURETIE, T. M.: Real Estate Finance – theory and practise, 5. Aufl., Mason, Ohio, 2006.
- COENENBERG, A. G.: Kostenrechnung und Kostenrechnungsanalyse, 5. Aufl., Stuttgart 2003.
- COOKE, H.: Survival strategies für corporate real estate in uncertain times, in: Journal of Corporate Real Estate, Vol. 4, Nr. 4, 2002, S. 365-374.

- COPELAND, T. / KOLLER, T. / MURRIN, J.: Valuation, Measuring and Managing, the Value of Companies, New York 1990, deutsche Ausgabe: Unternehmenswert: Methoden und Strategien für eine wertorientierte Unternehmensführung, 3. Aufl., Frankfurt M./New York 2002.
- CORNYN, A. G. / KLEIN, R. A.: Controlling & managing interest-rate risk, New York u. a. 1997.
- DANGEL, P. / HOFSTETTER, U. / OTTO, P.: Analyse von Jahresabschlüssen nach US-GAAP und IAS, Stuttgart 2001.
- DEISENRIEDER, B.: Der REIT als Komplementärprodukt zum Immobilien-Spezialfonds, in: Immobilien und Finanzierung, Nr. 24, 2005, S. 588-589.
- DELLMANN, K.: Grundlagen der internationalen Bilanzierung, Zürich/Basel/Genf 2003.
- DEUTSCHES INSTITUT FÜR NORMUNG E.V. DIN 18960 – Nutzungskosten im Hochbau, Berlin 1999.
- DIEDERICHS, M. / FORM, S. / REICHMANN, T.: Standard zum Risikomanagement, in: Controlling, Heft 4/5, 2004, S. 189-198.
- DIETERICH, H. / KLEIBER, W.: Ermittlung von Grundstückswerten, 7. Aufl., Bonn 1991.
- DÖHRING, J.: Gesamtrisiko-Management von Banken, München u. a. 1996.
- DORANTH, M.: Büroimmobilie im Wandel, in: Sparkassen Zeitung, Nr. 62, 1999, S. 1.
- DRUKARCZYK, J.: Unternehmensbewertung, 3. Aufl., München 2001.
- DTZ-RESEARCH: 70 % der Büroeigentümer sehen im Leerstand ein langfristiges Problem, in: Immobilien Zeitung vom 20. Januar 2006, o. S.
- DUNST, K. H.: Portfolio-Management: Konzeption für die strategische Unternehmensplanung, 2. Aufl., Berlin u. a. 1983.
- DVFA: Rating-Standards – Transparenz für das Unternehmensrating, Frankfurt am Main 2003.
- EAGLE, B. / HUDSON-WILSON, S.: Real Estate Markets – A Historical Perspective, in: HUDSON-WILSON, S./WURTZEBACH, C. H. (Hrsg.): Managing Real Estate Portfolios, Chicago 1994, S. 1-49.
- EDGE, J. A.: The time is right for Global Standards, in: Valuation Insights & Perspectives, Nr. 2, 2000, S. 5-8.
- EDWARDS, M.: Location Trends: Globalization Implications for Site Selectors, in: Corporate Real Estate Leader, Vol. 2, No. 4, 2003, S. 14-16.
- EIGERMANN, J.: Quantitatives Credit-Rating unter Einbeziehung qualitativer Merkmale, Kaiserslautern, 2001.

- EISERMANN, R.: Global Benchmarking – IFMA's europäisches Benchmarkingprojekt im Immobilien- und Facility Management, 2005, <http://www.ifma-deutschland.de/>.
- ENGELBRECHT, B.: Grundsätze und Technik ordnungsgemäßer Immobilienbewertung, Heidelberg 1998.
- EPRA (2001), European Real Estate Industry recommends use of International Valuation Standards, <http://www.ivsc.org/news/2001/1210nr.html>.
- ESSLER, W.: International Valuation Standards 2003; veröffentlicht in: O & R CORPORATE FINANCE BERATUNGSGESELLSCHAFT (Hrsg.): O & R Corporate Finance Bulletin, Nr. 2, 2003, S. 2 f.
- EVERLING, O. / GLEIBNER, W.: Ratingevidenz – Die Qualität von Ratingnoten, in: Kredit & Rating Praxis, Nr. 4, 2004, S. 22-24.
- EVERLING, O.: Perspektiven des Ratingmarktes, in: Kreditwesen, Nr. 4, 2005, S. 185-188.
- FALK, B. / HABER, G. / SPITZKOPF, H. A. / WINDEN, S. / WITT DE, S. (Hrsg.): Fachlexikon Immobilienwirtschaft, 3. Aufl., Köln 2004.
- FEDERMANN, R. / IASB: IAS-STUD – International Accounting Standards, Köln 2002.
- FEHR, P.: Griff nach den „Sternen“ oder nur ein „armer Hund“ – Die Portfolioanalyse zeigt, wo ihr Unternehmen steht, Strategische Geschäftseinheit als Basis, in: Immobilien Zeitung, vom 15. Juli 1999, S. 13.
- FEIBEL, B. J.: Investment Performance Measurement, Hoboken, New Jersey 2003.
- FEIST, W.: Das Niedrigenergiehaus – Neuer Standard für energiebewusstes Bauen, 5. Aufl., Heidelberg 1998.
- FERI RESEARCH GMBH: Feri Immobilien Rating, Leitfaden, o.O. 2005.
- FIERZ, K.: Renaissance des Realwertes – Unausgeschöpftes Potential der modernen DCF-Rechnung, in: Der Schweizer Treuhänder, Nr. 5, 2005, S. 356-359.
- FIERZ, K.: Wert und Zins bei Immobilien, 3. Aufl., Winterthur 1998.
- FINDEISEN, K.-D.: Internationale Rechnungslegung im Leasing-Geschäft, in: Finanzierung, Leasing, Factoring, Heft 2, 2002, S. 62-67.
- FISCHBACH, S.: Lexikon der Wirtschaftsformeln und Kennzahlen, 2. Aufl., München 2002.
- FISCHER, D. / NEUBECK, G.: Risiko-Management und Rating für mittelständische Unternehmen, in: RATINGaktuell, Nr. 3, 2004, S. 20-22.
- FRANKE, G. / HAX, H.: Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, 5. Aufl., Berlin 2004.



- FREY, S. / BENTE, G. / GRENZ, H.-G.: Analyse von Interaktion, in: SCHULER, H. (Hrsg.): Organisationspsychologie, 3. Aufl., Bern 2003.
- FRÖHLICH, P. J.: Hochbaukosten – Flächen – Rauminhalte, DIN 276 – DIN 277 – DIN 18960, Kommentar und Erläuterungen, 12. Aufl., Wiesbaden 2004.
- FRÜH, A.: Asset Backed Securities – Securitization am Finanzplatz Deutschland, in: Betriebs-Berater, Nr. 3, 1995, S. 105-109.
- GABLER WIRTSCHAFTSLEXIKON: 14. Aufl., Wiesbaden 1997.
- GEBERT, D.: Intervention in Organisationen, in: SCHULER, H. (Hrsg.): Organisationspsychologie, 3. Aufl., Bern 2003.
- GEFMA: GEFMA-Richtlinie 200: Kostenrechnung im Facility Management: Nutzungskosten von Gebäuden und Dienstleistungen, Berlin 1996.
- GIBSON, V.: Strategic Property Management, in: Property Management, Vol. 12, Heft 3, 1994.
- GITHENS, S. F.: Forecasting and demand planning, in: GATTORNA, J. (Hrsg.): Gower handbook of supply chain management, 5. Aufl., Burlington 2003, S. 174-187.
- GLADEN, W.: Kennzahlen- und Berichtssysteme – Grundlagen zum Performance Measurement, Wiesbaden 2001.
- GLASCOVK, J. / DAVIDSON, W. / SIRMANS, L.: The Gains from Corporate Selloffs: The Case of Real Estate Assets, in: AREUEA Journal, 19. Jg., Nr. 5, 1991, S. 567-582.
- GOLD, R. B.: The Use of MPT for Real Estate Portfolios in an Uncertain World, in: Journal of Real Estate Portfolio Management, Nr. 2, 1996, S. 95-105.
- GORDON, J. N.: Property Performance Indexes in the United Kingdom and the United States, in: Real Estate Review, 21. Jg., Nr. 2, 1991, S. 33-40.
- GREDEN, L. / GLICKSMAN L.: A real options model for valuing flexible space, in: Journal of Corporate Real Estate, Vol. 7, Nr. 1, 2004, S. 34-47.
- GRILL, H. / PERCZYNSKI, H.: Wirtschaftslehre des Kreditwesens, 38. Aufl., Troisdorf 2004.
- GROB, A.: Betriebswirtschaftliche Zinsrisikopolitik und Kapitalkosten einer Unternehmung, Berlin 2001.
- GROLL, K.-H.: Erfolgssicherung durch Kennzahlensysteme, 2. Aufl., Freiburg 1988.
- GROTHERR, S. / JOREWITZ, G.: Einflüsse der internationalen Rechnungslegung auf das zukünftige deutsche Bilanzsteuerrecht, in: FREIDANK, C.-C. (Hrsg.): Die deutsche Rechnungslegung und Wirtschaftsprüfung im Umbruch, München 2001.

- GRÜBLER, O.: Capital Resourcing durch Sale-and-lease-back-Strukturen, in: Immobilien und Finanzierung, Heft 19, 2003, S. 688-689.
- GRÜNBERGER, D. / GRÜNBERGER, H.: IAS und US-GAAP 2002/2003 – ein systematischer Praxis-Leitfaden, Berlin 2002.
- GRUNDWALD, E.: Bonitätsanalyse im Firmenkundengeschäft, Stuttgart 2001.
- GRÜNERT, L.: Wertorientierte Steuerung betrieblicher Immobilien, Wiesbaden 1999.
- GRUNDWALD, E.: Bonitätsanalyse im Firmenkundengeschäft, Stuttgart 2001.
- HABERSTOCK, L.: Kostenrechnung I – Einführung, 11. Aufl., Wiesbaden 2002.
- HAMERL, A.: Rating gewerblicher Immobilienkreditnehmer nach Basel II, in: Die Bank 03/2004, S. 198-204.
- HAMERLE, A. / REUSCH, M. / WADE, M.: Rating gewerblicher Immobilienkreditnehmer nach Basel II, in: Die Bank, Heft 3, 2004, S. 198-204.
- HANS, K. / SCHÖNING, S.: Die Risiken der Projektfinanzierung, in: Die Bank, 01/2005, S. 47-51.
- HARBORTH, T.: Baukostenplanung – Weiter denken, in: Gebäudemanagement, Nr. 3, 2001, S. 53.
- HARROP, M. J.: Der Weg zum RICS-Diplom in Deutschland, in: Der Langfristige Kredit, Nr. 14, 1995, S. 6-11.
- HAUSER, M.: Profit Center-Controlling – Strategic Business Units: Profit-, Service-, Cost-, Value Centers, Offenburg 2003.
- HAUSMANN, U.: Bessere und schlechtere Karten im Schweizer Hypothekargeschäft – Geographie als Risikofaktor, in: Neue Züricher Zeitung, vom 29. April 2005, S. 71.
- HAX, A. C. / MAJLUF, N. S.: Strategisches Management – ein integratives Konzept aus dem MIT, Frankfurt am Main 1991.
- HAYN, S. / WALDERSEE, G.: IAS/US-GAAP/HGB im Vergleich – Synoptische Darstellung für den Einzel- und Konzernabschluss, 2. Aufl., Stuttgart 2000.
- HEDLEY, B.: Strategy and the „Business Portfolio“, in: Long Range Planning, Vol. 10, Nr. 1, 1977, S. 9-15.
- HEITMANN, M.: Den wahrscheinlichsten Kaufpreis ermitteln, in: Hamburger Abendblatt vom 17. Juni 2000, S. 9.
- HELLERFORTH, M.: Outsourcing in der Immobilienwirtschaft, Berlin u. a. 2003.
- HELLMANN, T.: Die Besteuerung des privaten Grundeigentums – Ökonomische Analyse und steuersystematische Beurteilung bodenbezogener Steuerformen, in HOPPE, W. /

- JARASS, H. D. / SUNTUM VAN, U. (Hrsg.): Beiträge zur Raumplanung und zum Siedlungs- und Wohnungswesen, Bd. 217, Münster 2003.
- HENCKEL, D.: Informationstechnologie, Produktionsautomatisierung und räumliche Entwicklung, in: PETZ, V. / POTTHOFF, U. v. / ROSENKRANZ, K. / SCHMALS, K. / VENTURI, M. (Hrsg.): Neue Technologien: Herausforderungen der Raumplanung, Dortmund 1986.
- HENDERSON, B. D.: Construction of a Business Strategy. THE BOSTON CONSULTING GROUP, Series on Corporate Strategy, Boston 1971.
- HENDERSON, B. D.: Die Erfahrungskurve in der Unternehmensstrategie, 2. Aufl., Frankfurt am Main u. a. 1986.
- HENS, M. / HAUB, C. / MEYER, T. J.: Shareholder Value und Immobilien – Konzepte wertsteigernder Strategien, Köln 1998.
- HENS, M.: Marktwertorientiertes Management von Unternehmensimmobilien, Köln 1999.
- HERBST, D.: Corporate Identity – Aufbau einer einzigartigen Unternehmensidentität, 2. Aufl., Berlin 2003.
- HIELSCHER, U.: Investmentanalyse, unter Mitwirkung von Eckart, D. K., 3. Aufl., München u. a. 1999.
- HILL, C. R. / GRIFFITHS, W. E. / JUDGE, G. G.: Undergraduate Econometrics, 2. Aufl., New York u. a. 2001.
- HINES, M. A.: Global Corporate Real Estate Management, New York/Westport/London 1990.
- HINRICHS, J.-W.: Nach-Steuern; optimierte Immobilienfinanzierung durch kooperative Leasingvertragsgestaltung, Frankfurt M. 2002.
- HIRSCHMANN, S.: Die Kunst des Rating-Analysten, in: Ratingaktuell, Heft 4, 2005, S. 14.
- HITE, G. / OWERS, J. / ROGERS, R.: The Separation of the Real Estate Operations by Spin-off, in: AREUEA Journal, 12. Jg, Nr. 4, 1984, S. 318-332.
- HOFF, H.-G.: Stahl im Wohnungsbau – Der Klassiker hat sich in Deutschland noch nicht durchgesetzt, in: Steuern, Recht und Services, Nr. 22/2000, S. 18.
- HOFFMANN, H.: Relevanzbaummethode, in: KÜPPER, H.-U. / WEBER, J. (Hrsg.) Grundbegriffe des Controlling, Stuttgart 1995, S. 283.
- HOFMANN, C.: Aggregation, in: KÜPPER, H.-J. / WEBER, J. (Hrsg.): Grundbegriffe des Controlling, Stuttgart 1995, S. 8.
- HOFMANN, I. / KROETZSCH, S. / MIERSCH, N.: Rechnergestützte Arbeitsvorbereitung – Quelle der Rationalisierung, o.O. 2003.

- HOMANN, K.: Immobiliencontrolling – Ansatzpunkte einer lebenszyklusorientierten Konzeption, Wiesbaden 1999.
- HOMBURG, C.: Quantitative Betriebswirtschaftslehre, Entscheidungsunterstützung durch Modelle, 3. Aufl., Wiesbaden 2000.
- HOMMEL, U. / LEHMANN, H.: Risiko-Management in der Immobilienfinanzierung, in: SCHULTE, K.-W. / ACHLEITNER, A.-K. / SCHÄFERS, W. / KNOBLOCH, B. (Hrsg.): Handbuch Immobilienbanking, Köln 2002, S. 229-253 .
- HORN, H.-J.: Der europäische Sachverständigenverband TEGoVA, in: Immobilien & Finanzierung, Nr. 13, 2003, S. 456-458.
- HÜBNER-WEINGOLD, M.: Motivation kommt von innen – Prämien, Boni, Incentives – warum das nichts bringt, in: Hamburger Abendblatt, Nr. 128, 2005, S. 75.
- HUESMANN, M.: German REITs, Saarbrücken , 2005.
- HUFFMAN, F. E.: Corporate real estate risk management and assessment, in: Journal of Corporate Real Estate Vol. 5 Nr. 1, 2002, S. 31-41.
- HUNZIKER, A. / SCHEERER, F.: Statistik – Instrument der Betriebsführung, 6. Aufl., Zürich 1984.
- IDING, A.: Baunutzungskosten – Begleitunterlagen zur Vorlesungsreihe BW 1 der Universität Dortmund im WS 2003/2004
- IFMA: Benchmarking Report 2003, o.O. 2003b.
- IFMA: Richtlinien, o.O. 2003a.
- INVESTMENT PROPERTY DATABANK (IPD): IPD UK annual index, London 2005, [www.ipdglobal.com](http://www.ipdglobal.com).
- ISEBHÖFER, B. / VÄTH, A.: Immobilienanalyse, in: SCHULTE, K.-W. (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. I – Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 2. Aufl., München/Wien 2000, S. 319-379.
- IVSC: International Valuation Standards, 7. Aufl., o.O., 2005b
- IVSC: Teilnehmende Organisationen, <http://www.ivsc.org/members.html>, 2005a
- JAHNKE, G. / MIETKE, R.: IFRS/IAS statt GoB – Zukunft des handelsrechtlichen Einzelabschlusses, in: Betrieb und Wirtschaft, Nr. 18, 2003, S. 749-756.
- JAROSCH, J.-P.: Immobilienleasing im Zeichen des Wandels, in: Immobilien und Finanzierung, Heft 1, 2006, S. 30-31.

- JENDRUSCHEWITZ, B.: Value at Risk – Ein Ansatz zum Management von Marktrisiken in Banken, in: HEIDORN, T. / CREMERS, H. / MOORMANN, J. (Hrsg.): Diskussionsbeiträge zur Bankbetriebslehre, Frankfurt M. 1997, S. 1-122.
- JÖCKEL, H.: Die „vergessene Ressource“. Aktive Krisenbewältigung: Unternehmen entdecken das Wertpotenzial Immobilien, in: Süddeutsche Zeitung vom 29. November 2002, S. V2/1.
- JONES LANG LASALLE (Hrsg.): Property Management Benchmark: Büroflächenkennziffern, o.O. 2005.
- JONES, R.: Open Market Value – Im Frieden einschlafen, in: ROHMERT, W. (Hrsg.): Der Immobilienbrief, Nr. 43, 2003, S. 7-8.
- JOROFF, M. / LOUARGAND, M. / LAMBERT, S. / BECKER, F.: Managing Property assets in a competitive Environment, in: Site Selection Europe, Vol. 38, 1993.
- JOROFF, M. / LOUARGAND, M. / LAMBERT, S. / BECKER, F.: Strategic Management of the Fifth Resource: Corporate Real Estate, in: Site Selection & Industrial Development, Vol. 162, No. 5, 1993, S. 14-19.
- JÜRGENSONN, I. v.: Strategische Optionen für das Corporate Real Estate Management – Beiträge zum Shareholder Value-Management, Frankfurt am Main, u. a. 1998.
- KÄLBERER, W.: Aktuelle Entwicklungen in der internationalen Immobilienbewertung, in: Immobilien & Finanzierung, Nr. 3, 2004, S. 76 f.
- KALUSCHA, U.: Corporate Real Estate Management – Immobilien mehr als nur ein Kostenfaktor, in: ERNST & YOUNG (Hrsg.): Immobilien Grund und Lage, S. 17-19, o.O. 2003.
- KALUSCHE, W.: Planen mit Baunutzungskosten, in: Architektenblatt, Nr. 3, 1999, S. 1-11.
- KANDEL, L. / LINHARDT, A. / ROTH, J.: Die Auswirkungen des Einsatzes kostengünstiger Konstruktionen und Materialien auf Schadensrisiko und Bauunterhaltung im Wohnungs- und Eigenheimbau, Stuttgart 1989.
- KAPLAN, R. S. / NORTON, D. P.: The Balanced Scorecard – Measures that Drive Performance, in: Harvard Business Review, January/February 1992, S. 71-79.
- KAPLAN, R. S.: Balanced Scorecard, Stuttgart 1997.
- KAPPLER, E. / REHKUGLER, H.: Kapitalwirtschaft, in: HEINEN, E. (Hrsg.): Industriebetriebslehre: Entscheidungen im Industriebetrieb, 8. Aufl., Wiesbaden 1985, S. 769-887.
- KAVALIREK, F.: Immobilienmarketing, in: BRAUER, K.-U. (Hrsg.) Grundlagen der Immobilienwirtschaft, 4. Aufl., Wiesbaden 2003, S. 325-367.
- KEEL, A.: Beschreibende Statistik, 3. Aufl., St. Gallen 1984.

- KEUNECKE, K. P.: Immobilienbewertung – Entscheidungsorientierte Ansätze bei der Grundstücks- und Gebäudebewertung, Berlin 1994.
- KIESO, D. E. / WEYGANDT, J. J. / WARFIELD, T. D.: Intermediate Accounting, 10. Aufl., New York 2001.
- KIESO, D. E. / WEYGANDT, J. J.: Intermediate Accounting, 9. Aufl., New York 1998.
- KLEIBER, W. / SIMON, J. / WEYERS, G.: WertV '88, 3. Aufl., Köln 1993.
- KLEIBER, W. / SIMON, J. / WEYERS, G.: Verkehrswertermittlung von Grundstücken, 2. Aufl., Köln 1994.
- KLEIBER, W. / SIMON, J. / WEYERS, G.: WertV'88: Wertermittlungsverordnung 1988 - unter Berücksichtigung der WertR'91 und der ergänzenden Hinweise für die neuen Länder, praxisnahe Erläuterungen zu Ermittlung der Verkehrswerte und Beleihungswerte von Grundstücken, 4. Aufl., Köln 1995.
- KLINGBIEL, N.: Integriertes Performance Measurement, Wiesbaden 2000.
- KLUG, W.: Offene Immobilienfonds, Frankfurt a. Main, 2004.
- KNOBLOCH, B.: Derivate als innovative Instrumente am internationalen Immobilienmarkt, in: Immobilien & Finanzierung, Nr. 5, 2005, S. 154-155.
- KNOCKE, D.: Anforderungen neuer Produktionen an Flächen und Bauten, in: Zeitschrift für wirtschaftliche Fertigung, 81. Jg., Heft 7, 1986, S. 353-362.
- KNORREN, N. / WEBER, J.: Implementierung Shareholder Value – Eine Controlling-Perspektive, Vallendar 1997.
- KÖNIG, M.: Benchmarkingpraxis heute: Hoffnung und Enttäuschung liegen nahe beieinander, in: Facility Management, 4.Jg., Nr. 1, 1998, S. 24-28.
- KOOIJMAN, D.: The office Building: Between Globalisation and Local Identity, in: International Journal of Facilities Management, Vol. 2, No. 2, 2000.
- KOOPMANN, M.: Kostentransparenz und Kostenpolitik als Teil einer systematischen Immobilienpolitik, Berlin u. a. 1989.
- KRANASTER, M.: Flexible Immobilien, in: Die Welt vom 25. März 2001, Immotalk S. 1.
- KREMNING-BUCH, B.: Jahresabschluss nach HGB, IAS und US-GAAP – Grundlagen - Vergleich - Fallbeispiele, 2. Aufl., Wiesbaden 2001.
- KRUMBACH, T.: Immobilienrating – Objekt Cashflow und qualitative Faktoren, in: Kredit & Rating Praxis, 04/2004, S. 13-16.
- KRUSCHWITZ, L.: Finanzierung und Investition, 3. Aufl., München/Wien 2002.
- KRUSCHWITZ, L.: Investitionsrechnung, 8. Aufl., München u. a. 2000.

- KÜHNI, C.: Corporate Real Estate Management 2010 – Globale Unternehmensnetzwerke bestimmen das Jahre 2010, in: Immobilien Zeitung vom 22. April 2004, S. 19.
- KÜMPEL, T.: Fair-Value Bewertung von Finanzinstrumenten im Jahresabschluss aller Unternehmen?, in: Bilanzbuchhalter und Controller, No. 6, 2002, S. 125.
- KÜPPER, H.-J. / WEBER, J.: Grundbegriffe des Controllings, Stuttgart 1995.
- KUBMAUL, H.: Betriebswirtschaftliche Steuerlehre, 2. Aufl., München/Wien 2000.
- KÜTING, K.: Kennzahlensysteme in der betrieblichen Praxis, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 12. Jg., 1983, S. 291-296.
- LACHNIT, L.: Erfolgsprognose, in: HORVATH, P. / REICHMANN, T., Vahlens Großes Controllinglexikon, München 1993, S. 204-206.
- LACHNIT, L.: Systemorientierte Jahresabschlussanalyse, Wiesbaden 1979.
- LACHNIT, L.: Zur Weiterentwicklung betriebswirtschaftlicher Kennzahlensysteme, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 28. Jg., 1976, S. 216-230.
- LAMBERTI, H.-J.: Deutschland ohne REITs – eine schlechte Perspektive, in: Immobilie und Finanzierung, Nr. 7, 2005, S. 399.
- LANG, H.: Immobilienvermögen in der IAS/IFRS-Bilanzierung, in: Immobilien & Finanzierung, 10/2003, S. 342-345.
- LEICHNITZ, W.: Immobilienanlagemarkt im Umbruch, in: Immobilie und Finanzierung, Nr. 12, 2005, S. 116-117.
- LEOPOLDSBERGER, G. / THOMAS, M.: Bewertung von Unternehmensimmobilien, in: SCHULTE, K.-W. / SCHÄFERS, W. (Hrsg.): Handbuch Corporate Real Estate Management, 2. Aufl., Köln 2002, S. 137-168 .
- LEVY, G. / MATZ, E.: Choosing Strategic Objectives, in: SILVERMAN, R. A. (Hrsg.): Corporate Real Estate Handbook, Baskerville 1987, S. 17-32.
- LEWIS, T. G.: Steigerung des Unternehmenswertes – Total Value Management, 2. Aufl., Landsberg/Lech 1995.
- LINKE, C.: Fehleranfälligkeit des Ertragswertverfahrens, in: Grundstücksmarkt und Grundstückswert, Nr. 6, 1995, S. 338.
- LION, R. / MEERTENS, R. M. / BOT, I.: Priorities in Information Desire about Unknown Risks, in: Risk Analysis, Vol. 22, Nr. 4, 2002, S. 761-772.
- LISTER, M.: Wertorientiertes Risiko-Controlling in Unternehmen, Habilitationsschrift, Wirtschaftswissenschaftliches Zentrum der Universität Basel 2002.

- LÜTTGENS, M. R.: Marketing-Planung, Von der Unternehmensstrategie zur operativen Marketingplanung, 3. Aufl., Bern 2000.
- MAIER, K. M.: Risikomanagement im Immobilien- und Finanzwesen, 2. Aufl., Frankfurt M. 2004.
- MANDL, G. / RABL, K.: Unternehmensbewertung – Eine praxisorientierte Einführung, Wien 1997.
- MANGINAS, N.: DIX Deutscher Immobilien Index – Ergebnisse des deutschen Marktes 2004, Kundenpräsentation 2005, <http://www.dix.de/05publikationen.html>.
- MÄNNEL, W.: Die Wahl zwischen Eigenfertigung und Fremdbezug, 2. Aufl., Stuttgart 1981.
- MARKOWITZ, H. M.: Portfolio Selection, in: The Journal of Finance, Vol. 7, Nr. 3, 1952, S. 77-91.
- MATHIER, F.: Immobilienaktien und REITs: attraktive Portfolio-Bausteine, in: Immobilie und Finanzierung, Nr. 20, 2005, S. 476-477.
- MATTMÜLLER, R.: Marketingprognosen für den Handel, Augsburg 1990.
- MEISTER, E.: Basel II – endlich auf der Zielgeraden, in: RATINGaktuell, 6/2005, S. 12-17.
- MENGELE, A.: Shareholder-Return und Shareholder-Risk als unternehmensinterne Steuerungsgrößen, Stuttgart 1999.
- MENSCH, G.: Risikomanagement – Aufgaben und Lösungsansätze im Controlling, in: Betrieb und Wirtschaft, Nr. 12, 2003, S. 485-490.
- MERKLE, E.: Betriebswirtschaftliche Formeln und Kennzahlen und deren betriebswirtschaftliche Relevanz, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, Heft 7, 1982, S. 329.
- METZNER, S.: Immobiliencontrolling – Strategische Analyse und Steuerung von Immobilienergebnissen auf Basis von Informationssystemen, Norderstedt 2002.
- MEYER, C.: Betriebswirtschaftliche Kennzahlen-Systeme, Stuttgart 1976.
- MEYERHÖFER, D.: Die Ewigkeit – Wer ein Haus baut, will etwas Bleibendes schaffen oder Preise gewinnen und berühmt werden – Manchmal gelingt beides, in: Brand Eins, Nr. 3, 2005, S. 79-83.
- MOELLE, H.: Reduzierung von Arbeitsplatzkosten um 18 Prozent, in: Der Facility Manager, Nr.1, 1995.
- MONTGOMERY, M.: Working with Real Estate Appraisals in the United States, in: Journal of Real Estate Finance, Nr. 4, 2004, S. 1-10.



- MÜLLER, N.: Global real estate – risks and yields, in: Immobilien und Finanzierung, Nr. 11, 2005, S. 467-470.
- MÜLLER-STEWENS, G.: Portfolio-Analysen, in: Tietz, B. (Hrsg.): Handwörterbuch des Marketing, 2. Aufl., Stuttgart 1995, S. 2042-2055.
- MURFELD, E. (Hrsg.): Spezielle Betriebswirtschaftlehre der Grundstücks- und Wohnungswirtschaft, 2. Aufl., Hamburg, 1997
- NEUSCHÄFFER, C.: Werte erhalten und steigern – Redevelopment für Einzelobjekte und ganze Standorte möglich, in: Süddeutsche Zeitung vom 27. August 2004, S. V2/1.
- NOURSE, H. O.: Corporate Real Estate, in: SELDIN, M. / BOYKIN, J. H. (Hrsg.): The Real Estate Handbook, 2. Ed., Homewood (Illinois) 1989, S. 1014-1030.
- NOWAK, K.: Marktorientierte Unternehmensbewertung – Discounted Cashflow, Realoptionen, Economic Value Added und Direct Comparison Approach, 2. Aufl., Wiesbaden 2003.
- NOWAK, M. / SCHREIER, M. / SIMON, G.: Real Estate Investment Trusts im europäischen Vergleich, in: Immobilien und Finanzierung, Nr. 14, 2005, S. 834-837.
- OTTMANN, M.: Immobiliencontrolling, in: Controlling, Heft 1, 2004, S. 35-39
- O. V.: Verzweifelt gesucht: Teure Wohnung, in: Neue Züricher Zeitung vom 14. Januar 2002, S. 31.
- O.V.: Ausführliche DIX-Ergebnisse 1996-2004, o. O. 2005c.
- O.V.: Daimler Chrysler will Immobilien verkaufen – Verbesserung der Effizienz?, dpa-Meldung vom 3. Juni 2005b, <http://de.biz.yahoo.com/050603/36/4khtg.html>.
- O.V.: FM-Prinzipien bei Neubauprojekten – Die Weichen werden früh gestellt, in: Gebäude-Management Nr. 11, 1998, S. 48.
- O.V.: IFMA-Benchmarking zeigt große Transparenz beim Flächenbestand – Große Spanne bei der Wartung, in: Gebäude Management, Nr. 11-12, 2003a, S. 26.
- O.V.: Immobilienbewertung – Problemkind Ertragswert, in: Immobilienzeitung vom 10. Februar 2005a, Titelblatt.
- O.V.: Kultursponsoring – Zwischen edler Spende und PR-Strategie, in: Immobilien Zeitung vom 21. April 2005d, S. 15.
- O.V.: Nasdaq & Co. – Vorsichtiger Anflug auf das zweite Quartal, in: Going public, Nr. 2, 2002, S. 80-81.
- O.V.: Objektmarketing – Kunstvolle Vermarktung, in: Immobilien Zeitung, Nr. 19, 2003c, S. 13.

- O.V.: Off-Balance unter IAs und US-GAAP – Mietvarianten zunehmend gefragt, in: Sparkassen Zeitung, Nr. 40, 2003d, S. 17.
- O.V.: Richtlinien für das Gebäudemanagement: Gefma – Hilfestellung für eine Branche im Aufbau, 1996.
- O.V.: Zwischen Wunsch und Wirklichkeit, in: Gebäudemanagement Nr. 1-2, 2003b, S. 26.
- PAGLIARI JR., J. L. / WEBB J. R. / DEL CASINO, J. J.: Applying MPT to Institutional Real Estate Portfolios – The Good, the Bad and the Uncertain, in: Journal of Real Estate Portfolio Management Nr. 1, 1995, S. 67-88.
- PALLOKS, M.: Gap-Analyse, in: HORVATH, P. / REICHMANN, T., Vahlens Großes Controllinglexikon, München 1993a, S. 263.
- PALLOKS, M.: Prognoseinstrumente, in: HORVATH, P. / REICHMANN, T., Vahlens Großes Controllinglexikon, München 1993b, S. 526-527.
- PAPE, D.: Immobilienrating als innovatives Instrument am Immobilienmarkt, in: Kredit & Rating Praxis, Nr. 1, 2005, S. 13-14.
- PERLITZ, M.: Internationales Management, 5. Aufl., Stuttgart 2004.
- PERRIDON, L. / STEINER, M.: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 11. Aufl., München 2002.
- PETER, C. F.: Unternehmerisches Risikomanagement – Konsequenzen einer integrierten Risikobewältigung für die Versicherung, St. Gallen 2001.
- PFARR, K.: Grundlagen der Bauwirtschaft, Essen 1984.
- PFEIFFER, M. / DAMM, H. T. / HELMBRECHT, H. / ZEDLER, J.: MULTI-Client-Studie, Baunutzungskosten für die Wohnungswirtschaft, Institut für Bauforschung e.V., Hannover 2004.
- PFISTER, S.: Wertbegriffe in der Immobilienbranche – Welcher Begriff ist der richtige? In: Publikationen von Ernst & Young Schweiz, Abteilung Real Estate, 2004, [http://www.ey.com/global/Content.nsf/Switzerland\\_D/Industries\\_RECF](http://www.ey.com/global/Content.nsf/Switzerland_D/Industries_RECF).
- PFNÜR, A. / HEDDEN, N.: Ergebnisbericht zur empirischen Untersuchung „Corporate Real Estate 2002 – Institutionalisierung des betrieblichen Immobilienmanagements“, Universität Hamburg, FB Wirtschaftswissenschaften, Arbeitspapier 28, 2002.
- PFNÜR, A.: Modernes Immobilienmanagement – Facility Management und Corporate Real Estate Management, Berlin 2002.
- PFNÜR, A.: Modernes Immobilienmanagement – Facility Management, Corporate Real Estate Management und Real Estate Investment Management, 2. Aufl., Berlin 2003.
- PICK, T. / SPRETER, J.: Immobilien-Portfolio-Management – Gute Bilanz, in: Immobilien Manager 4/2002, S. 23-25.

- PICOT, A. / MAIER, M.: Analyse und Gestaltungskonzepte für das Outsourcing, in: Information Management, Nr. 4, 1992, S. 20.
- PILGRIM, H.: Immobilienbewertung – Renditen vergleichbar machen, in: Gebäude-Management Nr. 4, 1996, S. 48.
- PORTER, M. E.: Wettbewerbsvorteile – Spitzenleistungen erreichen und behaupten, Frankfurt M. 1992.
- PREIBNER, A.: Die Absatzplanung, in: PEPELS, W. (Hrsg.) Absatzpolitik, Die Instrumente des Verkaufsmarketing, München 1998.
- PREUß, N. / SCHÖNE, L. B. (2003): Real Estate und Facility Management – aus Sicht der Consultingpraxis, Berlin, u. a., 2003.
- PWC DEUTSCHE REVISIONS AG: IAS/IFRS – Kapitalmarktorientierte Unternehmen in Deutschland, Frankfurt M. 2004.
- RAPPAPORT, A.: Shareholder Value – Wertsteigerung als Maßstab für die Unternehmensführung, 1986, dt. Übersetzung von KLIEN, W., Stuttgart 1995.
- RAU, R.: Immobilienbewertung – Prognose: Break-Even-Rendite schlägt Liegenschaftszins, in: Immobilien Zeitung vom 31. Juli 2003, S. 14.
- RAU, R.: Methodologie beim Rating von Geschlossenen Immobilienfonds, in: Immobilien & Finanzierung, Nr. 22, 2004, S. 17-19.
- REHKUGLER, H.: Die Immobilien AG – Chancen für Unternehmen und Investoren, in: REHKUGLER, H. (Hrsg.): Die Immobilien-AG, München, 2003.
- REICHLING, P.: Risikomanagement und Rating, Wiesbaden 2003.
- REICHMANN, T. / LACHNIT, L.: Planung, Steuerung und Kontrolle mit Hilfe von Kennzahlen, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 1976, S. 710.
- REICHMANN, T.: Controlling mit Kennzahlen, 2. Aufl., München 1990.
- REICHMANN, T.: Kennzahlen, in: HORVATH, P. / REICHMANN, T. (Hrsg.): Vahlens Großes Controllinglexikon, München 1993, S. 346 f.
- REUTER, A.: Die Bilanzneutralität von Betreibermodellen, Projekt- und Leasing-Finanzierungen nach HGB, IFRS und US-GAAP, in: WM Heft13, 2004, S. 610-620.
- RICS DEUTSCHLAND – Valuation Faculty Board (2003): Das Red Book in deutscher Übersetzung.
- RÖMHILD, W.: Kausale Methoden, in: KÜPPER, H.-U. / WEBER, J. (Hrsg.) Grundbegriffe des Controlling, Stuttgart 1995, S. 207.

- ROPETER, S.-E.: Investitionsanalyse für Gewerbeimmobilien, in: Schriften zur Immobilienökonomie Bd. 5, Köln 1998.
- ROPETER-AHLERS, S.-E. / VABEN, N.: Wirtschaftlichkeitsanalyse im Rahmen der Immobilienbereitstellung, in: SCHULTE, K.-W. / SCHÄFERS, W., (Hrsg.): Handbuch Corporate Real Estate Management, 2. Aufl., Köln 2002, S. 169-192.
- ROTTMANN, H. / WALTER, C.: Performancemessung der Dividendenstrategie, in: Wirtschaft und Steuern, Nr. 10, 2004, S. 603-608.
- RUHL, M.: Internationale Immobilienbewertungsverfahren, Fachvortrag im Rahmen des Kontaktstudiums „Sachverständigenwesen“ an der Deutschen Immobilienakademie (DIA), Freiburg 2004.
- RUTHERFORD, R. C.: Empirical evidence on shareholder value and the sale-leaseback of corporate real estate, in: AREUEA Journal, Vol. 18, Nr. 4, 1990, S. 552-559.
- SCARRET, D.: Property Valuation – The five methods, London 1991.
- SCHÄFERS, W. / GIER, S. / WIFFLER, M.: Monetarisierung von Corporate Real Estate, in: SCHULTE, K.-W./SCHÄFERS, W. (Hrsg.): Corporate Real Estate Management, 2. Aufl., Köln 2004, S. 529-551.
- SCHÄFERS, W. / HAUB, C.: Shareholder Value Analyse im Corporate Real Estate Management, in: SCHULTE, K.-W. / SCHÄFERS, W. (Hrsg.): Handbuch Corporate Real Estate Management, 2. Aufl., Köln 2002, S. 491-528.
- SCHÄFERS, W. / Pierschke, B.: Organisatorische Ausrichtung im Immobilienmanagement, in: SCHULTE, K.-W. / SCHÄFERS, W. (Hrsg.): Handbuch Corporate Real Estate Management, 2. Aufl., Köln 2002, S. 249-268.
- SCHÄFERS, W.: Strategische Ausrichtung im Immobilien-Management, in: SCHULTE, K.-W. / SCHÄFERS, W. (Hrsg.): Handbuch Corporate Real Estate Management, 2. Aufl., Köln 2002, S. 221-248.
- SCHÄFERS, W.: Strategisches Management von Unternehmensimmobilien – Bausteine einer theoretischen Konzeption und Ergebnisse einer empirischen Untersuchung, Köln 1997.
- SCHIEFFEL, U.: Umdenken in der Immobilienbranche, in: Immobilien und Finanzierung, 10/2004, S. 640.
- SHELLENBERG, A.: Durchsetzung der Unternehmenspolitik – Problemanalyse und Lösungsbeiträge aus betriebs- und verhaltenswissenschaftlicher Sicht, Bern u. a. 1992.
- SCHENK, J.: Neue Immobilienanlagen – Anforderungen deutscher Investoren, in: Immobilien und Finanzierung, Heft 13, 2005, S. 480-483.
- SCHIERENBECK, H. / LISTER, M.: Value Controlling – Grundlagen wertorientierter Unternehmensführung, 2. Aufl., München/Wien 2002.

- SCHIERENBECK, H. / WÖHLE, C.: Barwert- und Endwertmodelle der dynamischen Investitionsrechnung mit Gewinnsteuern, in: FRANCKE, H.-H. / REHKUGLER, H. (Hrsg.): Immobilienmärkte und Immobilienbewertung, München, 2005.
- SCHIERENBECK, H.: Bilanzierung von Immobilien im Spannungsfeld kontinental-europäischer und internationaler Rechnungslegungsvorschriften, Working Paper Nr. 1, Wirtschaftswissenschaftliches Zentrum der Universität Basel, Abteilung Bankmanagement und Controlling, Basel 2004.
- SCHIERENBECK, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement (Band 1) – Grundlagen, Marktzinsmethode und Rentabilitäts-Controlling, 8. Aufl., Wiesbaden 2003c.
- SCHIERENBECK, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement (Band 2) – Risiko-Controlling und integrierte Rendite-/Risikosteuerung, 8. Aufl., Wiesbaden 2003b.
- SCHIERENBECK, H.: Grundzüge der Betriebswirtschaftslehre, 16. Aufl., München/Wien 2003a.
- SCHIERENBECK, H.: Übungsbuch zu Grundzüge der Betriebswirtschaftslehre, 9. Aufl., München u. a. 2004b.
- SCHILDBACH, T.: US-GAAP – Amerikanische Rechnungslegung und ihre Grundlagen, 2. Aufl., München 2001.
- SCHILLING, S.: Gesprächsnotiz vom 26. Juli 2005. Herr Schilling ist geschäftsführender Gesellschafter der HL-Service Management AG.
- SCHIMMER, A.: Das Problem mit dem Marktwert, in: Immobilien & Finanzierung, Nr. 17, 2003, S. 596.
- SCHMALENBACH, E.: Kostenrechnung und Preispolitik, 8. Aufl., Köln/Opladen 1966.
- SCHMIDT, R.: Das Shareholder Value-Konzept, in: FRITSCH, U. / LIENER, G. / SCHMIDT, R. (Hrsg.): Die deutsche Aktie, Stuttgart 1993, S. 283-285.
- SCHNECK, O. / MORGENTHALER, P. / YESILHARK, M.: Rating – wie Sie sich effizient auf Basel II vorbereiten, München 2003.
- SCHNEIDER, H.: Facility Management – Planen - Einführen - Nutzen, 2. Aufl., Stuttgart 2004.
- SCHNORRENBURG, U. / GOEBELS, G.: Risikomanagement in Projekten – Methoden und ihre Anwendung, Braunschweig/Wiesbaden 1997.
- SCHOBERT, R. / TIETZ, W.: Entwicklungsprognosen, in: DILLER, H. (Hrsg.) Marketingplanung, München 1998, S. 119-159.
- SCHÖNE, L. B. / BEHRENDTS, M.: Ressource Immobilie – Nicht handeln heißt Chancen verpassen, in Die Sparkassen Zeitung, Nr. 11, 2004, S. 24.

- SCHÖNE, L. B. / BOGENBERGER, S.: Bayrische Kommunen starten Initiative zur Senkung der Bewirtschaftungskosten via Internet, in: Kommunalwirtschaft, Nr. 1, 2005, S. 1-4.
- SCHÖNE, L. B.: Betriebskosten-Management für Sparkassen, in: Immobilie & Finanzierung, Nr.17, 2003, S. 610-612.
- SCHÖPE, B.: Immobilienfinanzierung – Betriebswirtschaftliche Vorteilhaftigkeitsanalyse unter besonderer Berücksichtigung steuerlicher Aspekte, Lohmar/Köln 1999.
- SCHREIBER, U.: Besteuerung der Unternehmen – Eine Einführung in Steuerrecht und Steuerwirkung, Berlin/Heidelberg/New York u. a. 2004.
- SCHUB, A. / STARK, K.: Life Cycle Cost von Bauobjekten – Methoden zur Planung von Erst- und Folgekosten, Köln 1985.
- SCHULTE, K.-W. / HOMANN, K.: Immobilien-Controlling, in: SCHULTE, K.-W.. (Hrsg.): Lexikon des Controllings, München/Wien 1996, S. 329-334.
- SCHULTE, K.-W. / SCHÄFERS, W. / WIFFLER, M.: Modernes Immobilienmanagement bei Corporates und Publics, in: SCHULTE, K.-W. / SCHÄFERS, W. (Hrsg.): Handbuch Corporate Real Estate Management, 2. Aufl., Köln 2004, S. 29-51.
- SCHULTE, K.-W. / SCHÄFERS, W.: Immobilienökonomie als wissenschaftliche Disziplin, 2. Teil, in: Grundstücksmarkt und Grundstückswert, Nr. 2, 1999, S. 92-98.
- SCHULTE, K.-W. / SCHULZ, T. / NACK, U.: Immobilien-Rechnungslegung, in: SCHULTE, K.-W. (Hrsg.): Immobilienökonomie Bd. 1, Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 2. Aufl., München/Wien 2000, S. 739-761.
- SCHULTE, K.-W.: IAS/IFRS – Immobilienbewertung und -rechnungslegung: Es wird internationaler; in: Immobilien Zeitung Nr. 26, 2003, S. 10.
- SCHULTE, K.-W.: Rentabilitätsanalyse für Immobilienprojekte, in: SCHULTE, K.-W. (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, Köln 1996.
- SCHULZ-WULKOW, C.: Nationale und internationale Methoden der Immobilienbewertung, in: REHKUGLER, H. (Hrsg.): Die Immobilien-AG, München, 2003
- SCHUMANN, B.: European Valuation Standards, in: Immobilien Zeitung. vom 2. Oktober 2003, S. 17.
- SCHWARZ, M.: Management bankaufsichtsrechtlicher Eigenmittelanforderungen, Schriftenreihe des Zentrums für Ertragsorientiertes Bankmanagement (ZEB) in Münster, Hrsg.: SCHIERENBECK, H. / ROLFES, B., Frankfurt, 2003.
- SCHWEITZER, M.: Planung und Kontrolle, in: BEA, F. X. / DICHTL, E. / SCHWEITZER, M. (Hrsg.): Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Bd. 2: Führung, 4. Aufl., Stuttgart 1989, S. 9-72.

- SIEGERT, C.: Steuerliche Betrachtungen zu Immobilien, in: BRAUER, K.-U. (Hrsg.): Grundlagen der Immobilienwirtschaft, 4. Aufl., Wiesbaden 2003, S. 268-324.
- SIEGWART, H.: Kennzahlen für die Unternehmensführung, 4. Aufl., Bern/Stuttgart/Wien 1992.
- SIMONS, K. / SAGER, R.: Berechnungsmethoden für Baunutzungskosten, Schriftenreihe „Bau- und Wohnungsforschung“ des Bundesministers für Raumordnung, Bauwesen und Städtebau, Nr. 04.063, Bonn 1980.
- SIVITANIDES, P. S.: Property-Type Diversification in Real Estate Portfolios – Multi-Period Return Measures vs. Single-Period-Return Measures, in: Journal of Real Estate Portfolio Management, Nr. 2, 1996, S. 127-140.
- SLOVIN, M. / SUSHKA, M. / POLONCHEK, J.: Corporate Sale-and-Leasebacks and Shareholder wealth, in: The Journal of Finance, 45 Jg., Nr. 1, 1990, S. 289-299.
- STAEHLE, W. H.: Das Du Pont-System und verwandte Konzepte der Unternehmenskontrolle, in: BÖCKER, F. / DICHTL, E. (Hrsg.): Erfolgskontrolle im Marketing, Berlin 1975, S. 317-336.
- STAFF, C.: Understanding Catastrophes in Insurance, in: Caribbean Business, 28. Juli 2005, S. 18.
- STEINDL, G.: Raiffeisen Research: Spezial Eurozone vom 15. Juli 2005 – Bewertung des EUR-Rentenmarktes.
- STEINER, M. / BRUNS, C.: Wertpapiermanagement, 7. Aufl., Stuttgart 2000.
- STEINLE, C. / BRUCH, H. (Hrsg.): Controlling, 3. Auflage, Stuttgart, 2003.
- STENGEL, R. V. / WIEDENMANN, H.: Risikomanagement bei der Projektentwicklung: Mit Monte Carlo mehr Rating-Sicherheit, in: Immobilienzeitung vom 6. Juni 2002, S. 10.
- STEWART, G. B.: The Quest for Value – The EVA management guide, New York 1991.
- STIER, W.: Marktentwicklungen durch Prognoseverfahren antizipieren – Managementunterstützung für Planung und Steuerung, in: Thexis, Nr. 2, 2002, S. 5-8.
- STRABHEIMER, P.: Internationales Corporate Real Estate Management – Implikationen der Internationalisierung von Unternehmen auf das betriebliche Immobilienmanagement, Köln 1999.
- STÜCKLIN, W.: Gesprächsnotiz im Rahmen eines Expertenvortrages bei ABB in Zürich am 07. März 2005.
- STURM, R.: Finanzwirtschaftliche Kennzahlen als Führungsmittel, Berlin 1979.
- SWISS PRIME SITE: Zwischenberichterstattung per 30. Juni, Olten 2001.

- SZYPERSKI, N. / SCHMITZ, P. / KRONEN, J.: Outsourcing – Profil und Markt in einer Dienstleistung für Unternehmen auf dem Weg zur strategischen Zentrierung, in: Wirtschaftsinformatik, Nr. 35, 1993, S. 228-240.
- TECH, W. K.: Corporate Real Estate Asset Management, in: The Journal of Real Estate Research, Vol. 8, No. 4, 1993, S. 607-623.
- TEGOVA: Europäisches Objekt- und Markt-rating – Ein Leitfaden für Gutachter, London 2003b.
- TEGOVA: European Valuation Standards, 5. Aufl., Sussex 2003a.
- TEGOVA: TEGoVA im Kurzporträt, 2005, <http://www.tegova.de/>.
- TERHÜRNE, M.: Die Bewertung von Unternehmen mit umfangreichem Immobilienbesitz – dargestellt am Beispiel von Einzelhandelsunternehmen, Lohmar/Köln 1998.
- THE EUROPEAN PUBLIC REAL ESTATE: European Real Estate Industry recommends use of International Valuation, Pressemitteilung vom 10. Dezember 2001, <http://www.ivsc.org/news/2001/1210nr.html>.
- THE ROYAL INSTITUTION OF CHARTERED SURVEYORS (Hrsg.): The Red Book – Appraisal and Valuations Standards, 5. Aufl., London 2003.
- THEIL, H.: Applied Economic Forecasting, Amsterdam 1966.
- THOMAS, M. / LEOPOLDSBERGER, G. / WALDBRÖHL, V.: Immobilienbewertung, in: SCHULTE, K.-W. (Hrsg.): Immobilienökonomie Bd. 1, Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 2. Aufl., München/Wien 2000, S. 383-448.
- THOMAS, M.: Die Entwicklung eines Performance-Indexes für den deutschen Immobilienmarkt, Köln 1997.
- THOMAS, M.: Immobilienwertbegriffe in Deutschland und Großbritannien, in: Die Bank, Heft 5, 1995b, S. 263-268.
- THOMAS, M.: Income Approach versus Ertragswertverfahren, in: Grundstücksmarkt und Grundstückswert, Heft 1, 1995a, S. 35-38 (Teil 1), Heft 2, 1995a, S. 82-90 (Teil 2)
- THOMAS, M.: Performancemessung im Immobilien Asset-Management, in: SCHULTE, K.-W. (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Banking – Von der traditionellen Immobilien-Finanzierung zum Immobilien-Investmentbanking, Köln 2002, S. 689-714.
- THOMMEN, J.-P. / ACHLEITNER, A.-K.: Allgemeine Betriebswirtschaftslehre – Umfassende Einführung aus managementorientierter Sicht, 4. Aufl., Wiesbaden 2003.
- TIETZ, B. / KÖHLER, R. / ZENTES, J.: Handwörterbuch des Marketing, Stuttgart 1995.
- TROTZ, R.: Chancen- und Risikoprofile für Immobilien durch ein Markt- und Objekt-Rating, in: Immobilien und Finanzierung, Nr. 4, 2002, S. 118-121.



- TROTZ, R.: Immobilien – Markt- und Objektrating – Ein praxiserprobtes System für die Immobilienanalyse, Köln 2004b.
- TROTZ, R.: Internationale Harmonisierung in der Bewertung, in: Immobilien & Finanzierung, Nr. 23, 2004a, S. 792.
- TUCKERMANN, A. / BECKER, N.: Horror oder Heimat, Bad Tölz 1999.
- ULICH, E.: Arbeitspsychologie, 4. Aufl., Zürich/Stuttgart 1998.
- ULICH, S.: Lieb und teuer; in: Manager Magazin, 22. Jg., Nr. 9, 1992, S. 218-225.
- UMMEN, R.: Immobilienkrise zwingt zu Abrissen – Manche leere Bürofläche wird nie mehr einen Mieter sehen, in: Die Welt vom 18. Februar 2005, Rubrik Immobilien, o.S.
- VÄTH, A. / HOBERG, W. (1998): Qualitative Analyse von Immobilieninvestitionen, in: SCHULTE, K.-W. / BONE-WINKEL, S. / THOMAS, M. (Hrsg.): Handbuch Immobilieninvestition, Köln 1998, S. 79-123.
- VEALE, P. R.: Managing Corporate Real Estate Assets: Current Executive Attitudes and Prospects for an Emergent Management Discipline; in: The Journal of Real Estate Research, Vol. 4, No. 3, 1989, S. 1-22.
- VOGEL, R. R.: Hypothekenzinsen und Liegenschaftszinssätze: gibt es Abhängigkeiten?, in: Grundstücksmarkt und Grundstückswert, 7. Jg., 1996, S. 145-152.
- VOGELS, M.: Grundstücks- und Gebäudebewertung marktgerecht, 5. Aufl., Wiesbaden 1996.
- VOGLER, J. H.: Risikoerkennung, -messung und -steuerung für Immobilieninvestoren, in: SCHULTE, K.-W. / BONE-WINKEL, S. / THOMAS, M. (Hrsg.): Handbuch Immobilieninvestition, Köln 1998, S. 271-306.
- VOLK, B.: REITs in der Kapitalmarkttheorie, in: Immobilien und Finanzierung, Heft 23, 2005, S. 22-23.
- VOLLMUTH, H.: Kennzahlen, 2. Aufl., München 2002.
- VOLLRATH, J.: Informationsmanagement als Voraussetzung für ein erfolgreiches Immobilien-Management, in: SCHULTE, K.-W. / SCHÄFERS, W.: Handbuch Corporate Real Estate Management, 2. Aufl., 2004, S. 103-136.
- VOLLRATH, J.: Vorstellung der Vermietungsdatenbank, Deutsche Immobilien Datenbank (DID), Kundenpräsentation 2005, <http://www.dix.de/05publikationen.html>.
- WAGENHOFER, A.: International Accounting Standards – IFRS/IAS, 4. Aufl., Frankfurt M./Wien 2003.

- WALTER, M.: Der Liegenschaftszins: Wie wird er überhaupt ermittelt? Ergebnisse einer empirischen Untersuchung; in: Immobilien Zeitung vom 13. Januar 2000, S. 8.
- WALTER, W.: Mehr Risiko, in: KÖNIGSWIESER, R. / HALLER, M. / MAAS, P.(Hrsg.): Risiko-Dialog – Zukunft ohne Harmonieformel, Köln 1996.
- WEBER, J. / BRAMSEMANN, U. / HEINECKE, C. / HIRSCH, B.: Wertorientierte Unternehmenssteuerung. Konzepte – Implementierung – Praxisstatements, Wiesbaden 2004.
- WEBER, J. / WERZT, B.: Benchmarking Excellence, Vallendar 1999.
- WEBER, J. / SCHÄFFER, U.: Balanced Scorecard & Controlling, Wiesbaden, 1999.
- WEBER, J.: Einführung in das Controlling, Stuttgart 1994.
- WEBER, K.: Wirtschaftsprognostik, München 1990.
- WELLNER, K.: Immobilienportfolio-Managementsystem – Zur Optimierung von Renditerisiko-Profilen diversifizierter Immobilien-Portfolios, Norderstedt 2003.
- WEYRES VON LEVETZOW, J.: Von der Immobilie zum liquiden Asset, in: Finanzieren und Strukturieren, Heft 10, 2005, S. 68.
- WIEDEMANN, A.: Management Summary zur Studie: HAGER, P.: Corporate Risk Management, Value at Risk and Cash Flow at Risk, Frankfurt am Main 2004;
- WIEMER, W.: Der Controller ist Lotse und nicht Balanceur der Schiefelage, in: Immobilienzeitung, Nr. 21, 1998, S. 13.
- WIENANDT, A. / AMLUNG, B. / ANDERSEN, S.: Mit sale-and-Lease-back zu optimalem Flächenmanagement, in: Immobilien und Finanzierung, Heft 12, 2005, S. 444-445.
- WILD, J.: Grundlagen der Unternehmensplanung, 4. Aufl., Reinbeck bei Hamburg, 1982.
- WITTSIEPE, R.: Einführung in US-GAAP, 2005, <http://www.webag.com/tax/>.
- WÖHE, A. G.: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 19. Aufl., München 1996.
- WÖHLE, C.: Moderne Immobilienbewertung mit Hilfe der Discounted Cashflow-Verfahren, in: FRANCKE, H.-H. / REHKUGLER, H. (Hrsg.): Immobilienmärkte und Immobilienbewertung, München, 2005.
- WOLF, J.: Kennzahlensysteme als betriebliche Führungsinstrumente, München 1977.
- WOLFRUM, B.: Strategisches Technologiemanagement, Wiesbaden 1991.
- WREN APPRAISAL, L. C.: What is the market Value?, auf: <http://www.wrenappraisal.com/faq.htm>, 2005
- WUEST, H.: Immobilienkennzahlen für die Immobilienbewirtschaftung, in: Immo-Trends vom 30. Mai 2005, o.S.

- ZDROWOMYSLAW, N. / RICHTER, C.: Abschreibungen auf den niedrigeren beizulegenden Wert – Darstellung am Beispiel von strukturellem Leerstand von Wohngebäuden, in: Betrieb und Wirtschaft, Nr. 12, 2004, S. 485-491.
- ZECKHAUSER, S. / SILVERMAN R. A.: Rediscover your company's real estate, in: HBR, Vol. 61, No. 1, 1983, S. 111-117.
- ZENTRALVERBAND DER ELEKTROTECHNISCHEN INDUSTRIE (ZVEI): Kennzahlensystem, 3. Aufl., Frankfurt M. 1976.
- ZIMBARDO, PHILIP, G.: Psychologie, 6. Auflage, Berlin u. a. 1995.
- ZIMMERMANN, P.: Besonderheiten bei der Bewertung von Grundbesitz in den neuen Bundesländern, Köln 1992.
- ZWEITE BERECHNUNGSVERORDNUNG: In der Fassung vom 12. Oktober 1990, BGBl, o.O., S. 2178.