
Vorwort der Herausgeber

Über dieses Buch

Die globale Wirtschaftskrise, die sich aus der Subprime-Krise entwickelt hat, ist in einer Hinsicht nicht besonders: Wie so viele Krisen in den letzten 100 Jahren geht sie einher mit einer tiefen Krise des Bankensystems, das unter Rückschlägen auf den Immobilienmärkten leidet. Es sind nicht immer die gleichen Regionen oder die gleichen Produkte, die zu den Turbulenzen am Immobilien- und Kapitalmarkt führen. Es ist aber sehr häufig der Fall, dass eine exzessive Risikoübernahme ausgeprägte Folgeschäden hat. Ein Grund dafür ist, dass Investitionen am Immobilienmarkt oft mit Fremdkapital gehebelt werden. Die letzten Jahre haben aber auch gezeigt, dass viele Investoren die Risiken auf den Immobilienmärkten systematisch unterschätzt haben. Manche mögen sich der Risiken, ihrer Bestimmungsgründe und der Wechselwirkungen mit anderen Risiken gar nicht bewusst gewesen sein. Bei der Vielzahl neuer Immobilienmarktprodukte ist dies nicht verwunderlich. Aber selbst Investitionen in herkömmliche Immobilienanlagen bergen komplexe ökonomische Risiken. Das oft angeführte Argument, dass man ja immer noch die Immobilie habe, falls etwas schiefläuft, ist nur bedingt richtig. Schließlich ist eine Immobilie, aus der kein Cashflow resultiert, kaum werthaltig. Dies gilt vor allem dann, wenn laufende Kosten für ihre Instandhaltung, ihr Management und für die Bedienung des Fremdkapitals aufgebracht werden müssen. Hier setzt dieses Buch an. Es erklärt, welche Risiken auf den Immobilienmärkten bestehen, wie man sich gegen diese Risiken schützen kann und wie das in den verschiedenen Bereichen der Immobilienwirtschaft umgesetzt wird.

Das Buch baut auf den Erfahrungen und dem Feedback zu unserem Praxishandbuch Immobilien-Research auf. In jenem Buch ging es darum, die methodischen Herangehensweisen des Researchs bezüglich der einzelnen Sektoren und der verschiedenen Investorentypen darzustellen. Es sollte die Techniken vermitteln, die Daten darstellen und die Erfahrungen aus vielen Researchbereichen in der Immobilienwirtschaft sammeln. Wir hatten beobachtet, dass sich in den letzten Jahren viele Herangehensweisen im Immobilienbereich durchsetzen, die in anderen Vermögensklassen schon lange gängig sind. Dies liegt daran, dass die Immobilienmarktdaten qualitativ besser werden und über längere Zeiträume zur Verfügung stehen, sodass solides empirisches Research möglich wurde. Aufbauend auf den im Praxishandbuch Immobilien-Research dargestellten Methoden geht es uns nun um die Diskussion aller relevanten Aspekte im Zusammenhang mit Immobilienmarktrisiken. Wir haben die einzelnen Beiträge dieses Buches gemeinsam mit den Autoren eng aufeinander abgestimmt, damit sich ein roter Faden durch das Buch zieht. Jeder Beitrag soll aber auch einzeln gelesen werden können.

Aufbau des Buches

Dieses Buch beginnt mit einer Systematik der Risikoklassen bei Immobilieninvestitionen und ihrer Attribute. Die Begriffe Core, Value-added, Balanced u. a. werden häufig verwendet in der Immobilienwirtschaft. Eine systematische, allgemein akzeptierte Darstellung und genaue Erklärung dieser Begriffe existiert in der deutschsprachigen Literatur bisher jedoch nicht. Im weiteren Verlauf des Buches werden sich mehrere Artikel auf die hier vorgestellte Systematik und ihre Attribute beziehen. Teil A fährt fort mit der Diskussion verschiedener ökonomischer Risiken. Dazu gehört an erster Stelle das Bonitätsrisiko der Mieter mit der Gefahr des Mietausfalls. Danach werden aufbauend die vielfältigen ökonomischen Risiken auf den Investmentmärkten diskutiert. Von vielen vernachlässigt bestehen sie sowohl aus Risiken auf der Finanzierungsseite als auch der Anlagenseite. Es schließt sich ein Beitrag zum Inflationsschutz von Immobilien an. Dies wird in den kommenden Jahren eine sehr wichtige Frage sein. Immobilien sind bzw. sollten langfristige Anlagen darstellen. Deswegen ist auch die Kenntnis der demografischen Einflussfaktoren wichtig. Diese werden zunächst in einem Kapitel isoliert diskutiert und dann in einem breiten Rahmen bei den Risiken bei Wohnimmobilien nochmals aufgegriffen. Eine große Bedeutung zur Reduzierung der Immobilienmarktrisiken kommt der Diversifizierung zu. In einer Analyse werden die Herausforderungen in der Praxis sowie die Grenzen der Portfoliooptimierung aufgezeigt und die Korrelation der Immobilienstandorte und der Sektoren diskutiert. In einem weiteren Artikel geht es um die Portfoliooptimierung mit weiteren Asset-Klassen. Dabei wird die Korrelation der Immobilien mit anderen Märkten und Anlageklassen analysiert und Möglichkeiten der effizienten Portfoliodiversifikation unter Berücksichtigung der Risiken aufgezeigt. Der darauf folgende Aufsatz untersucht die mit dem Konjunkturzyklus verbundenen Risiken. Diese beeinflussen das Angebot neu gebauter Immobilien und die Nachfrage nach ihnen, woraus sich die Mietentwicklung ableitet.

Teil B beschäftigt sich mit den konkreten Instrumenten und Methoden zur Beobachtung und Absicherung von Risiken. Drei Beiträge zeigen, wie der Einsatz von Finanzmarktinstrumenten Risiken bei der Immobilienanlage reduzieren kann. Dazu gehören zunächst Immobilienmarktderivate, mit denen die Performance ganzer Märkte abgesichert werden können. Sodann werden Instrumente vorgestellt, mit denen Investoren sich gegen die Änderung von Finanzierungsbedingungen, Wechselkursrisiken aber auch die Bonitätsverschlechterung von Mietern absichern können. Es folgt eine Beschreibung, wie Inflationsrisiken gekauft oder verkauft werden kann, da Mietverträge häufig inflationsindexiert sind. Bei festen Finanzierungsbedingungen können Immobilienbesitzer daher natürliche Inflationsverkäufer sein. Ein wichtiger Aspekt im Umgang mit Immobilienrisiken ist das adäquate Risikomonitoring der Immobilienmärkte. Ziel eines solchen Systems soll es sein, Signale zu erhalten, wann Risiken ansteigen und wo sie sich häufen. Dazu ist es sinnvoll, verschiedene Risikofaktoren zu bündeln, da einzelne für sich genommen selten gegen eine Investition sprechen. Wenn sie zusammen auftreten, kann das den Erfolg einer Anlage aber stark beeinträchtigen. Scoring-Modelle erscheinen dabei geeignet, diese Funktion zu übernehmen – wie in einem eigenen Beitrag diskutiert wird. Es folgt ein Kapitel, das ökonometrische Methoden darstellt,

mit Hilfe derer die Entwicklung von Risikoaspekten während des Immobilienzyklus abgeschätzt werden kann. Ein weiterer Artikel beschäftigt sich mit der Risikooptimierung im Immobilienlebenszyklus und zeigt praxisorientierte Methoden zur Bewertung produktspezifischer Risiken auf. Teil B schließt mit einem Beitrag aus dem Immobilienfinanzierungsbereich, mit der Diskussion der Risiken bei der Immobilienverbriefung.

Teil C des Buches widmet sich sieben Praxisbeispielen. In ihm werden die spezifischen – auch speziellen regulatorischen – Anforderungen und besonders relevanten Risiken in verschiedenen Investitionsbereichen bzw. -arten am Immobilienmarkt diskutiert und es wird aufgezeigt, wie damit in der Praxis umgegangen wird. Dazu gehören zunächst offene Immobilienfonds, sodann Spezialfonds und jeweils eine Analyse zum Vorgehen bei Asset-Managern und bei den Immobilienmanagern von Handelskonzernen. Ganz spezifische Risiken ergeben sich bei öffentlichen Immobilienbeständen und deren Management im Rahmen von Public Private Partnerships (PPP). Gerade in Zeiten knapperer Haushaltsmittel wird eine effiziente Bewirtschaftung öffentlicher Immobilienbestände und die adäquate Risikoverteilung bei PPP zunehmende Bedeutung gewinnen. Deshalb ist dieser Thematik ein gesonderter Beitrag gewidmet. Ein wichtiger Aspekt bei dem Risikomanagement in der Praxis ist, wie die Einschätzung des Immobilienmarktes auf die Beurteilung eines konkreten Objektes umgesetzt wird. Dies wird am Beispiel von Kreditrisikosteuerung und Objektrating aufgezeigt. Das Buch wird abgerundet durch einen Artikel zu den Risiken im Planungsprozess für Immobilienportfolios.

Wir hoffen, mit dieser Auswahl an Themen die wesentlichen Risikoaspekte bei Immobilienanlagen aufgegriffen zu haben. Der bewusste Umgang mit den Risiken hat nicht nur für den einzelnen Investor eine hohe Bedeutung. Ein erfolgreiches Management von Immobilienmarktrisiken sollte auch zu einer höheren Effizienz der Märkte beitragen und ist zudem von enormer volkswirtschaftlicher Bedeutung. Ziel dieses Buches ist damit, nicht den potenziellen Investor zu verschrecken. Es ist vielmehr unsere Absicht, dass Investoren Immobilienmarktrisiken bewusst und kontrolliert eingehen. In der Praxis ist es nämlich häufig zu beobachten, dass potenziellen Ertragschancen eine höhere Aufmerksamkeit geschenkt wird als potenziellen Risiken. Und das, obwohl die Konsequenzen unerwarteter Risiken weitaus gravierender sind als die unerwarteter Chancen. Wir sind daher der Überzeugung, dass jeder Immobilieninvestor die in diesem Buch behandelten Risiken unbedingt kennen sollte.

Das Buch wurde zügig geschrieben, um zeitnah zum Verständnis dieser Krise und der Diskussion beizutragen. Wir bedanken uns bei allen Autorinnen und Autoren, die sich an unseren ehrgeizigen Zeitplan gehalten haben und Beiträge geliefert haben, die nicht nur von hoher Qualität sind, sondern auch auf unser Konzept dieses Buches zugeschnitten wurden.

Zum Schluss wünschen wir allen Leserinnen und Lesern genauso viel Freude und Erkenntnisgewinn, wie wir beim Erstellen dieses Buches gehabt haben.

Frankfurt am Main und Wiesbaden, im September 2009

Ihre Herausgeber
Dr. Karsten Junius

Dr. Daniel Piazolo