

**Postgradualer Universitätslehrgang
"Immobilienmanagement und Bewertung"**

Risikomanagement im Lebenszyklus von Immobilien

Masterthese zur Erlangung des akademischen Grades eines
„Master of Science (Real Estate – Investment and Valuation)“

Betreuer: Dipl.-Ing. Günter Zowa

Mag. Zuzana Manchen

Wien, 23. Februar 2008

Eidesstattliche Erklärung

Ich, **Zuzana Manchen**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Master These, "Risikomanagement im Lebenszyklus von Immobilien", 88 Seiten, gebunden, selbstständig verfasst, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfen bedient habe, und
2. dass ich diese Master These bisher weder im Inland noch im Ausland in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Wien, am

Datum

Unterschrift

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung.....	2
2. Problemstellung.....	4
3. Vorgehensweise.....	5
4. Der Lebenszyklus von Immobilien.....	7
4.1. Entstehungsphase - Entwicklungszyklus.....	8
4.2. Nutzungsphase - Nutzungszyklus.....	9
4.3. Verwertungsphase - Verwertungszyklus.....	10
4.4. Immobilienlebenszyklus Gesamtbetrachtung.....	11
5. Risiko und Risikomanagement im Immobilienwesen.....	13
5.1. Begriffsbestimmung Risiko.....	13
5.2. Risikokategorien und Risikoarten im Immobilienwesen.....	14
5.3. Begriffsbestimmung Risikomanagement.....	18
5.4. Risikostrategie und Risikopolitik als strategisches Gestaltungselement ..	20
5.5. Operative Gestaltung des Risikomanagement-Prozesses.....	24
6. Risikomanagement im Lebenszyklus von Immobilien.....	32
6.1. Entstehungsphase (Projektentwicklung, Planung, Realisierung).....	32
6.1.1. Risiken in der Phase der Projektentwicklung und Planung.....	34
6.1.2. Risiken in der Phase der Realisierung.....	42
6.1.3. Vermarktungsrisiko.....	48
6.2. Nutzungsphase (Nutzung, Instandhaltung, Modernisierung).....	52
6.2.1. Ertragsausfallsrisiko.....	52
6.2.2. Nutzungsrisiko.....	57
6.2.3. Risiken bei der Verwaltung von Immobilien.....	58
6.2.4. Bewertungsrisiko.....	59
6.3. Verwertungsphase-Repositionierungsphase (Abriss, Umwidmung/Redevelopment, Verkauf).....	67
6.3.1. Risiken der Umwidmung / Redevelopment.....	68
6.3.2. Risiken beim Verkauf.....	68
6.3.3. Risiken beim Abriss.....	71
6.4. Modell eines Risikokatalogs und Risikostatusberichts.....	71
7. Schlussbetrachtung.....	80
Zusammenfassung.....	81
Literatur- und Abbildungsverzeichnis.....	83

1. Einleitung

Immobilieninvestitionen erfordern einen hohen Kapitaleinsatz mit einer langen Bindungsdauer. Der Investor setzt sich dem Risiko aus, dass er mit dem Erwerb der Immobilie gleichzeitig auch alle zukünftigen Unsicherheiten und Unwägbarkeiten mit übernimmt. Das Erfolgspotential und somit auch das Risikopotential, die sich auf die Vorteilhaftigkeit einer Immobilieninvestition auswirken, werden einerseits durch die Entwicklungen der Volkswirtschaften und der Immobilienmärkte und andererseits durch die spezifischen Merkmale des Immobilienobjektes bestimmt.¹ Unabhängig vom Blickwinkel des Betrachters ergeben sich bei Immobilien im Vergleich zu anderen Wirtschaftsgütern einige Besonderheiten, die eine Vielzahl immobilienpezifischer Chancen und Gefahren generieren, die sowohl Investitionsentscheidungen als auch Finanzierungsentscheidungen im Immobilienwesen nachhaltig beeinflussen können. Folgende Besonderheiten und Risikopotenziale des Wirtschaftsgutes Immobilie werden in der Literatur genannt:

- Immobilität,
- Heterogenität,
- Konstanter Nutzungsstrom,
- Dauerhaftigkeit,
- Hohe Transaktions- und Managementkosten,
- Geringe Markttransparenz,
- Lange Nutzungsdauer,
- Hoher Kapitalbedarf.

Diesen Risikopotenzialen gilt es bei jeder Immobilieninvestition Rechnung zu tragen. Daher ist es vor diesem Hintergrund notwendig, Transparenz zu schaffen, und sämtliche Risiken der Immobilieninvestition hinsichtlich Renditeerwartungen zu analysieren und abzuwägen. Aus diesem Grund gewinnt Risikomanagement immer mehr an Bedeutung. Die unternehmerische Tätigkeit im Immobiliengeschäft ist einer Vielzahl unterschiedlicher Risiken unterworfen, die beherrschbar gemacht werden

¹ Vgl. Maier, Kurt M. (2004), S. 47

sollten, um den zukünftigen Erfolg und die nachhaltige Sicherung des Unternehmens und der Investition zu gewährleisten². Viering nennt auch einige Hauptgründe für gescheiterte Immobilienprojekte, zu welchen zählen:

- Ungenau und zu optimistische Durchführbarkeitsanalyse (Feasibility Analysis),
- Unzureichende Nutzungsadäquanz,
- Finanzierungsprobleme,
- Ungeeigneter Standort,
- Schlechtes Timing,
- Fehlende Professionalität des Entwicklers,
- Probleme während der Bauphase,
- Fehlerhafte Cashflow-Prognose,
- Schlechtes Projektmanagement.

Es gilt daher, beispielsweise mit den Risiken von Planungsverzug, Kostenüberschreitungen, Qualitätsproblemen und mit auf das Projekt einwirkenden externen und internen Risiken in geeigneter Art und Weise umgehen zu können. Risikomanagement kann Unternehmen aber nicht nur schützen sondern gleichzeitig auch Shareholder Value schaffen. Deshalb werden auch von der Finanzwelt immer höhere Sicherheiten verlangt. Daraus resultiert für Immobilieninvestitionen die Notwendigkeit Risikomanagement-Prozesse bereits in die strategische Planung zu integrieren und die Transparenz für strategische Entscheidungen zu erhöhen.³

Werden in weiterer Folge die Unsicherheiten aufgrund der Merkmale des Immobilienobjektes näher betrachtet, so werden spezifische Faktoren innerhalb des Lebenszyklus der Immobilie erkennbar, die eine Auswirkung auf den Investitionserfolg haben. Beispielsweise unterliegen Bestandsimmobilien in ihrer Nutzungsphase einem bestimmten Abnutzungsverlauf, der bestimmte Ersatzinvestitionen (Gebäudetechnik), Modernisierungsinvestitionen (Ausstattungsanpassungen), Sanierungsinvestitionen, aber auch laufenden

² Vgl. Viering, Markus G./Liebchen, Jens H./Kochendörfer, Bernd (2007), S. 312

³ Vgl. Viering, Markus G./Liebchen, Jens H./Kochendörfer, Bernd (2007), S. 312 ff

Reparatur- und Wartungsaufwand erfordert.⁴ Diese Unwägbarkeiten nehmen im Laufe der Zeit bzw. fortschreitender Alterung zu. Weiters wirken sich Vertragslaufzeiten von Mietverträgen, Bonität von Mietern sowie baurechtliche Gegebenheiten, die z.B. einer Umnutzung oder Nutzungserweiterung in der Zukunft entgegenstehen, auf den Investitionserfolg aus. In jeder Phase des Lebenszyklus der Immobilie treten also Risikopotentiale und Besonderheiten auf, die einen Einfluss auf das Erfolgspotential der Immobilieninvestition haben. Daher ist es notwendig, die Risiken über den gesamten Lebenszyklus von Immobilien näher zu beleuchten.

2. Problemstellung

Der Umgang mit Risiken - das Risikomanagement - ist ein fortlaufender Prozess, der aus den Hauptphasen Risikoidentifikation, Risikoanalyse, Risikobewertung, Risikosteuerung und Risikoüberwachung besteht. Der Schwerpunkt dieser Arbeit liegt in der Risikoidentifikation und Risikoanalyse wesentlicher immobilienpezifischer Risiken (Chancen) über den gesamten Lebenszyklus von Immobilien. Dabei werden die Risiken der Projektentwicklung, über die Nutzungsphase der Immobilie bis zu ihrer Verwertung analysiert.

Die Gesamtbetrachtung der Risiken über den Lebenszyklus soll auch Interdependenzen, das Auftreten sowie Auswirkungen der identifizierten Risiken in den jeweils anderen Lebenszyklusphasen aufzeigen.

Das Ziel ist, den identifizierten Risiken mögliche risikopolitische Maßnahmen zuzuordnen, und ein Modell eines Risikokatalogs und Risikostatusberichtes im Rahmen der Risikokommunikation zu entwickeln. Auf den Themenbereich Risikobewertung über den Lebenszyklus wurde im Zuge dieser Arbeit nicht im Detail eingegangen, dies ist aber ein ausführliches Thema für weitere Forschungen in diesem Gebiet.

Durch die ganzheitliche Betrachtung der Risiken im Lebenszyklus wird ein Beitrag aus der Sicht eines breiten Publikums der Immobilienbranche (Investoren, Bauträger, Projektentwickler, Manager), welcher nicht im Speziellen auf die verschiedenen Nutzungsarten von Immobilien eingeht, geschaffen.

⁴ Vgl. Gondring, Hanspeter (2007), S. 105

3. Vorgehensweise

Im ersten Schritt werden Arbeitsdefinitionen des Immobilienzyklus und Risikomanagements im Immobilienwesen geschaffen. Danach werden auf Basis einer umfangreichen Literaturrecherche die Risiken der einzelnen Lebenszyklusphasen identifiziert und analysiert. Mögliche risikopolitische Maßnahmen werden vorgestellt, und Interdependenzen zwischen den Lebenszyklusphasen gesucht. Aufgrund dieser Erkenntnisse wird ein Modell eines Risikokatalogs und Risikostatusberichtes entwickelt.

Das erste Kapitel behandelt die Einleitung und Beweggründe für die Bearbeitung dieses Themas. Im zweiten Kapitel wird die Problemstellung definiert. Anschließend erfolgt im dritten Kapitel die Beschreibung der Methodik und Gang der Untersuchung.

Neben der Definition des Immobilienlebenszyklus werden im Kapitel 4 die einzelnen Phasen näher identifiziert, was ein notwendiges theoretisches Grundgerüst für die folgenden Kapitel darstellt.

Als ein weiteres theoretisches Grundgerüst wird im Kapitel 5 das Risikomanagement vorgestellt. Dabei liegt der Schwerpunkt in der Darstellung des Risikomanagements speziell für den Bereich Immobilienwesen. Vorgestellt werden Definitionen und Ansätze des allgemeinen Risikomanagements (strategisches und operatives Risikomanagement) und des spezifischen Risikomanagement bei Immobilien. Im weiteren Schritt erfolgt die Erarbeitung des operativen und strategischen Risikomanagements aus der immobilienrelevanten Betrachtungsweise.

Kapitel 6 bildet den eigentlichen Schwerpunkt dieser Arbeit. Immobilienspezifische Risiken werden in den einzelnen Lebenszyklusphasen identifiziert, analysiert sowie Möglichkeiten von risikopolitischen Maßnahmen vorgestellt. In der Entstehungsphase wird auf die Risiken wie das Standortrisiko, Produktentwicklungsrisiko und Zeitrisko eingegangen. In der Nutzungsphase werden Ertragsausfallsrisiken und Bewertungsrisiken näher behandelt. Schlussendlich erfolgt die Analyse des Verwertungsrisikos in der letzten Phase des Lebenszyklus, der Verwertung.

Die Arbeit schließt mit einer Zusammenfassung der wesentlichen Punkte und Erkenntnisse im Modell des Risikokatalogs und Risikoberichts. Der Risikokatalog fasst die identifizierten Risiken entlang des Lebenszyklus zusammen und ordnet jeweilige risikopolitische Maßnahmen den Risiken zu. Der Risikostatusbericht zeigt einen möglichen Weg der Erfassung und qualitativen Bewertung der Einzelrisiken sowie den Status eingeleiteter Risikomaßnahmen.

4. Der Lebenszyklus von Immobilien

Je nach Untersuchungs- bzw. Darstellungszweck existieren in der Literatur verschiedene Ausprägungen zur Untergliederung des Lebenszyklus von Immobilien. Eine grobe Unterteilung wird durch drei Hauptphasen gekennzeichnet – Entstehung, Nutzung und Verwertung.⁵ Die von Schulte/Schäfers entwickelte lebenszyklusorientierte Immobiliencontrolling-Konzeption wird für die weiteren Ausführungen dieser Arbeit als Basis verwendet.

Lebenszyklus-Phase	Entstehungsphase			Nutzungsphase			Verwertungsphase		
	Unternehmerische Entscheidungs-Felder	Projekt-Entwicklung	Planung	Realisierung	Nutzung	Instandhaltung	Modernisierung	Ab-riss	Um-widmung/ Re-Develop-Ment
Fokus	Nutzungsfunktionalität Nutzungsflexibilität Nutzungsreversibilität Zukünftiges: Kostenverhalten Instandhaltungsverhalten Verwertungsfähigkeit Kosten, Termine, Qualität			Kostenverhalten Verfügbarkeit/Nutzbarkeit Leistungsbereitschaft Marktgängigkeit			Verwertungsfähigkeit Substanzerhalt Werterhalt Marktgängigkeit		
Unternehmern-Risiko Handlungsfelder	Immobilienbereitstellung als Investition			Technische Service-leistungen	Wirtschaftliche Service-leistungen		Immobilienverwertung als Des-oder Folgeinvestition		
Module und Instrumente des Controllingsystems	Immobiliencontrolling			Instandhaltungscontrolling					
	Qualitätscontrolling Life-Cycle-Costing Planungsmethoden Projektmanagement Projektsteuerung			Immobilieninstandhaltungs-Planungs- und Steuerungs-System (I.I.P.S.S.)					
				Nutzungskostencontrolling					
				Immobilienbezogene KLR					
	Immobilieninvestitionscontrolling								
	Immobilieninvestitionsrechnung								
	Immobilien-Informationsversorgungssystem								
	Immobilien-Managementinformationssystem/Kennzahlen/Benchmarking								

Abbildung 1: Lebenszyklusorientierte Immobiliencontrolling-Konzeption⁶

⁵ Vgl. Schulte, Werner/Schäfers, Wolfgang (1998), S. 193

⁶ Vgl. Schulte, Werner/Schäfers, Wolfgang (1998), S. 193

Aufgabe des Immobiliencontrollings ist laut Schulte/Schäfers die Bereitstellung entscheidungsrelevanter Informationen über alle Phasen des Lebenszyklus von Immobilien und der darin ablaufenden Managementprozesse im Immobilienmanagement mit Hilfe eines geeigneten Planungs-, Kontroll- und Informationsversorgungssystems.⁷ Da Immobiliencontrolling in der Literatur als ein Teilbereich des Risikomanagements betrachtet wird, wird diese Konzeption für die weiteren Ausführungen dieser Arbeit als Basis verwendet. Die lebenszyklusorientierte Konzeption ist in der Abbildung 1 dargestellt.

4.1. Entstehungsphase - Entwicklungszyklus

Die Entstehungsphase einer Immobilie beinhaltet die Entwicklung, Planung und Realisierung von Immobilienprojekten.⁸ Der Entwicklungszyklus umfasst den Zeitraum von der Ideenbildung über das Immobilienobjekt bis zur endgültigen Fertigstellung. Dies umfasst die Auswahl des Grundstückes, Erstellung einer Konzeption, Erstellung der Detail-Planung sowie den Bau und die Realisierung des Objektes. Im Mittelpunkt der Überlegungen steht entweder ein unbebautes Grundstück oder ein bestimmtes Nutzungskonzept. Für das vorhandene Grundstück soll ein Nutzungskonzept entwickelt werden. Steht auf der anderen Seite eine konkrete Vorstellung über ein Projekt im Vordergrund, so ist für deren Realisation ein geeigneter Standort zu finden, so dass bei dieser Problemstellung Standortüberlegungen im Vordergrund stehen.

Inhaltlich werden in der Entwicklungsphase Fragen der Bedarfs- und Nutzungsanalyse, der Markt- und Standortanalyse, des Baurechts sowie der Wirtschaftlichkeits-, Risikobetrachtung und die Entwicklung eines Nutzungskonzeptes betrachtet.⁹ In der weiteren Folge werden die Projektüberlegungen durch weitere bauliche Planungen (Vor-, Entwurfs- und Genehmigungsplanung) konkretisiert. Nach Erlangung der baurechtlichen Genehmigungen und Abklärung weiterer wirtschaftlicher und technischer Fragen wird die Entscheidung zur Realisation bzw. Investition getroffen werden.¹⁰

⁷ Vgl. Schulte, Werner/Schäfers, Wolfgang (1998), S. 192

⁸ Vgl. Schulte, Werner/Schäfers, Wolfgang (1998), S. 194

⁹ Vgl. Schäfers, Wolfgang (1997), S. 27

¹⁰ Vgl. Schäfers, Wolfgang (1997), S. 28

Die Realisierungsphase umfasst die Vorbereitung (beispielsweise Ausführungsplanung, Ausschreibungen, Vergabe) und Durchführung der notwendigen Bauaktivitäten sowie die zum Projektabschluss durchzuführenden Tätigkeiten (Funktions- Abnahmeprüfung, Mängelbeseitigung, Inbetriebnahme). Der eigentliche Entwicklungsprozess des Immobilienprojektes ist mit der erstmaligen Nutzung der Immobilie abgeschlossen. Hier erfolgt der Übergang vom Entwicklungs- zum Nutzungszyklus.¹¹

Je nach Standort, Projektkomplexität und Projektmanagement umfasst die Dauer des Entwicklungszyklus zwischen zwei und zehn Jahren.¹² Innerhalb dieser Phase werden die Merkmale festgelegt, die in den weiteren Lebenszyklusphasen die Nutzung und Verwertung der Immobilien determinieren. Daher besteht eine Rückkoppelung zwischen den einzelnen Lebenszyklusphasen.¹³ Von großer Bedeutung für diese Lebenszyklusphase ist die Möglichkeit der Kostenbeeinflussung: charakteristisch für diese Phase ist, dass sie die Voraussetzungen für die folgenden Phasen des Lebenszyklus, den wirtschaftlichen Erfolg der Immobilie und die Möglichkeit der Nutzung schafft. Zu diesem Zeitpunkt können Gestaltung und Kosten der Immobilie aktiv gesteuert werden, was in den nachfolgenden Phasen nur noch teilweise bzw. überhaupt nicht mehr möglich ist.¹⁴

4.2. Nutzungsphase - Nutzungszyklus

Die Nutzung bildet die längste Phase im Lebenszyklus von Immobilien.¹⁵ Der Nutzungszyklus setzt sich aus der Nutzung, Instandhaltung sowie der Modernisierung und Sanierung des Immobilienobjektes zusammen.¹⁶ In dieser Phase ist es die Aufgabe des Immobilienmanagements die Wirtschaftlichkeit zu erhalten, die Immobilien kontinuierlich zu betreiben, funktionsfähig zu halten und an die sich wandelnden Anforderungen anzupassen. Das Ziel ist eine optimale Wertschöpfung in Hinblick auf die Nutzbarkeit, Wirtschaftlichkeit, Kosten und Werthaltigkeit der Immobilie zu gewährleisten.¹⁷

¹¹ Vgl. Schäfers, Wolfgang (1997), S. 29

¹² Vgl. Stier, Daniel Philippe (2006), S. 360-366

¹³ Vgl. Schulte, Werner/Schäfers, Wolfgang (1998), S. 194-195

¹⁴ Vgl. Bruhnke, Karl Heinz/Kübler, Rainhard (2002) S. 499

¹⁵ Vgl. Schulte, Werner/Schäfers, Wolfgang (1998), S. 194-195

¹⁶ Vgl. Stier, Daniel Philippe (2006), S. 360-366

¹⁷ Vgl. Schulte, Werner/Schäfers, Wolfgang (1998), S. 194-195

Diese Phase hat aufgrund der Tatsache, dass es sich um die ausgedehnteste Phase im Lebenszyklus handelt, eine besondere Relevanz für das Risikomanagement. Das Immobilienobjekt wird gemäß der erstellten Konzeption genutzt und betrieben. Hierzu gehören das Aufgabenspektrum der technischen Betriebsführung, der Gebäudereinigung, der Pflege sowie alle kaufmännischen Bereiche wie Nutzer/Mieterbetreuung, Kostenerfassung und –abrechnung sowie das Vertrags- und Versicherungswesen. Zur Sicherstellung der Nutzungsqualität sind regelmäßig Maßnahmen der Instandhaltung, Sanierung und Modernisierung durchzuführen. Die sich wiederholende Abwechslung zwischen Nutzung und Instandhaltung bildet einen geschlossenen Unterzyklus des Nutzungszyklus. Mit Ablauf der Zeit werden jedoch die Abnutzungserscheinungen nicht mehr sinnvoll durch Instandhaltungs-, Sanierungs- oder Modernisierungsmaßnahmen abgefangen werden können. Hier schließt dann die nächste Lebenszyklusphase an.¹⁸

4.3. Verwertungsphase - Verwertungszyklus

Übersteigen die mit dem Einsatz und der Nutzung verbundenen Kosten im Sinne einer Grenzkosten-Grenznutzen-Kalkulation den wirtschaftlich vertretbaren Rahmen oder ist die Geschäftsgrundlage für eine weitere Nutzung der Immobilie entfallen, tritt die Immobilie in die Endphase des Lebenszyklus ein. Dies kann einerseits Abriss und Neuentwicklung (Redevelopment) zu Folge haben, andererseits kann durch Vermietung oder Verkauf eine Verwertung am Immobilienmarkt vorgenommen werden.¹⁹ Der Verkauf im Rahmen der Vermarktungsphase setzt voraus, dass ein interessierter Investor gefunden wird, der trotz Alterung und Abnutzungen Nutzungspotentiale erkennt und bereit ist für diese eine entsprechende Investitionszahlung zu leisten. Der Abriss dagegen ist der letzte Schritt im Immobilienlebenszyklus.²⁰

Im weiteren Detail können bei der Vermarktungsphase allgemein fünf Phasen unterschieden werden: Aufbereitungsphase, Angebotsphase, Korrekturphase, Verhandlungsphase und Phase des Vertragsabschlusses.²¹

¹⁸ Vgl. Stier, Daniel Philippe (2006), S. 360-366

¹⁹ Vgl. Schulte, Werner/Schäfers, Wolfgang (1998), S. 198

²⁰ Vgl. Stier, Daniel Philippe (2006), S. 360-366

²¹ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 148

4.4. Immobilienlebenszyklus Gesamtbetrachtung

Die Besonderheit des Lebenszyklus bezogen auf Immobilien liegt darin, dass eine Anfang-Ende-Betrachtung nicht prinzipiell immer zutreffend ist (Siehe als Beispiel Abbildung 2). Dies bedeutet, dass der Lebenszyklus einer Immobilie einem Kreislauf entspricht, betrachtet man dagegen ein Grundstück, so unterliegt der Lebenszyklus einem Anfang-Ende-Prozess.²² Der Immobilienlebenszyklus ist nicht als lineare Abfolge einzelner, voneinander unabhängiger Phasen zu verstehen, sondern es bestehen Interdependenzen zwischen den Phasen und den in ihnen begründeten Aktivitäten. Daher sind die über den gesamten Lebenszyklus anfallenden Aufgaben Inhalt eines ganzheitlichen Immobilienmanagementansatzes. Dieser wirkt sich je nach Managementteilbereich mehr oder weniger auf den Immobilienwert aus.²³ Auch Hellerforth betont, dass im Lebenszykluskonzept nicht die Einzelfaktoren im Vordergrund stehen dürfen, da die Zusammenhänge zwischen Bauwerk, technischem Ausbau und Nutzung so eng sind, dass Maßnahmen in einem Bereich unmittelbar Auswirkungen in einem anderen Bereich haben.²⁴

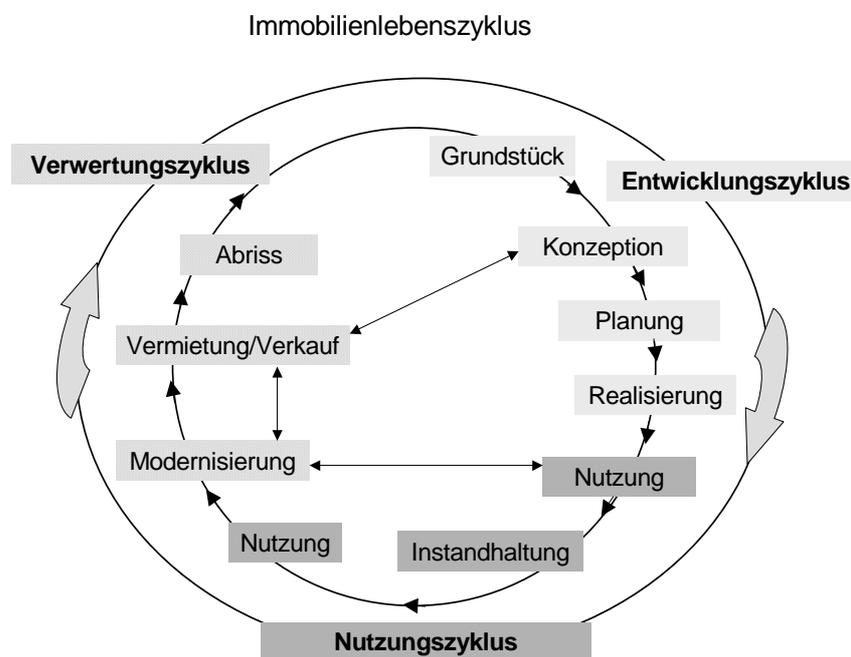


Abbildung 2: Immobilienlebenszyklus²⁵

²² Vgl. Bruhnke, Karl Heinz/Kübler, Rainhard (2002), S. 497

²³ Vgl. Stier, Daniel Philippe (2006), S. 360-366

²⁴ Vgl. Hellerforth (2006), S. 34

²⁵ In Anlehnung an Stier, Daniel Philippe (2006), S. 360-366

Die Gesamtbetrachtung des Lebenszyklus von Immobilien für die vorliegende Arbeit wird an dieser Stelle um die Einordnung immobilienwirtschaftlicher Unternehmen in den Lebenszyklus der Immobilie abgerundet:

Lebenszyklus der Immobilie	Immobilienwirtschaftliche Unternehmen
Investitionsentscheidung	Zwischeninvestor / Endinvestor
Planung / Entstehung	Zwischeninvestor / Endinvestor
Vermarktung	Immobilienmakler
Nutzung / Bewirtschaftung	Immobilienverwalter / Facility Manager
Erneute Investitionsentscheidung	Zwischeninvestor / Endinvestor

Abbildung 3: Immobilienwirtschaftliche Unternehmen im Lebenszyklus²⁶

²⁶ Vgl. Brauer, Kerry (2003), S. 22

5. Risiko und Risikomanagement im Immobilienwesen

In der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur existieren unterschiedlichste Ansätze zur Definition des Risikomanagements, des Risikobegriffes und der Risikokategorien. Es findet sich bisher keine einheitliche Verwendung. Die in diesem Kapitel gewählten Definitionen sollten als Basis für die weitere Erörterung der vorliegenden Arbeit, unter Bezugnahme auf das Immobilienwesen, gesehen werden.

5.1. *Begriffsbestimmung Risiko*

Jede Investition ist mit Risiken verbunden. Gemäß der Kapitalmarkttheorie besteht das Risiko darin, dass die mit der Investition erwartete Rendite nicht erreicht wird. Das Risiko ist also als Abweichung der Rendite von ihrem Erwartungswert interpretiert und über Standardabweichung bzw. Varianz (Volatilität) berechenbar.²⁷

Risiko kann weiters verstanden werden als jede Möglichkeit der Abweichung von geplanten Größen, z.B. von Ergebniszielen durch Umsatzrückgang, Mehrkosten, geringeren Gewinn. Die Abweichung kann negativ, aber auch positiv sein. Zugrunde gelegt wird ein bestimmter Zeitraum, der meist dem Zeitraum der operativen Planung entspricht. Insoweit ist also jede unternehmerische Entscheidung mit Risiko verbunden, da ihre Auswirkungen nicht mit Bestimmtheit vorhergesagt werden können.²⁸

Immobilien müssen sich neben weiteren Anlageprodukten am Kapitalmarkt behaupten und sich wie diese an ihren Renditen (und in ihrem Risiko) messen lassen. Es sollte jedoch nicht nur die einseitige Maximierung der Renditen angestrebt werden, denn dies würde zum überproportionalen Anstieg des damit verbundenen Risikos führen. Eine ökonomisch vernünftige Betrachtung wird daher die maximale Rendite zu Gunsten der Sicherheit ihrer Erzielung beschränken. Dieser Zusammenhang wird anhand des in der Literatur genannten „magischen Dreieck“ der Investorenziele erläutert (Rentabilität/Erfolg, Sicherheit/Risikominimierung und Liquidität): Anreiz der Investition ist ein zukünftiger Vermögenszuwachs (oder zumindest der Erhalt der realen Vermögenssubstanz). Dieses Ziel wird durch eine entsprechend sichere Rendite

²⁷ Vgl. Schäfer, Jürgen/Cozen, Georg (2005), S. 4

²⁸ Vgl. Hellerforth, Michaela (2006), S. 655

angestrebt. Eine höhere Rendite wäre nur durch Eingehen eines höheren Risikos möglich. Dieser Zusammenhang wird durch das Marktgleichgewicht erklärt: Das Angebot der höheren und sicheren Rendite zieht alle rational handelnden Anleger an. Diese sind aufgrund des begrenzten Angebots bereit, dafür immer höhere Preise zu zahlen. Steigt der Preis, kommt es zu sinkenden Renditen bzw. steigendem Risiko. Damit wird das Angebot immer unattraktiver, was zu einem schrittweisen Ausgleich führt. Als drittes Ziel des magischen Dreiecks steht die Liquidität, da sich die drei Ziele nicht unabhängig voneinander realisieren lassen. Der Investor muss eine für ihn optimale Zusammensetzung wählen und einen optimalen Ausgleich zwischen diesen drei Variablen herbeiführen.²⁹

5.2. Risikokategorien und Risikoarten im Immobilienwesen

Um eine Systematik im Risikomanagement zu erzielen, ist es zweckmäßig die Risiken in verschiedene Kategorien und Arten einzuteilen. Da eine einheitliche Kategorisierung nicht lückenlos erzielt werden kann, werden hier Kategorisierungen der aktuellen immobilienwissenschaftlichen Literatur angeführt. Die hier angeführten Risikoarten sind Basis für die weiteren Ausführungen dieser Arbeit.

Maier³⁰ unterscheidet vier mögliche Systematisierungsansätze: eindimensionale und zweidimensionale Risiken, quantifizierbare und nicht quantifizierbare Risiken, systematische und unsystematische Risiken, existentielle und finanzielle Risiken.

Bei **eindimensionalen Risiken** dominiert ein Risikoelement, d.h. die Gefahr oder die Chance (z.B. Wirbelstürme, Vulkanausbrüche, Klimakatastrophen und weitere Naturrisiken). Im Finanzbereich fällt in diese Kategorie das Ausfall- bzw. Adressrisiko bei der Kreditgewährung oder das Mietausfallrisiko bei einer Immobilieninvestition.

Bei **zweidimensionalen Risikosituationen** kann das Ergebnis einer Entscheidung negativ oder positiv von einem geplanten Referenzwert abweichen. Der Gefahr eines Verlustes steht die Chance einer Gewinnerzielung gegenüber (z.B. Zinsänderungsrisiko, Wechselkursrisiko, Kursrisiko beim Erwerb von Immobilienaktien oder das Wertänderungsrisiko bei Immobilieninvestitionen).

²⁹ Vgl. Wellner, Kristin (2003), S. 3-4

³⁰ Vgl. Maier, Kurt M. (2007), S. 10

Eindimensionale Risiken (z.B. Naturrisiken welche die Existenz einer Immobilie bedrohen), lassen sich durch Risikoteilung oder Risikostreuung managen. Zweidimensionale Risikosituationen (z.B. Zinsänderungsrisiko, Wechselkursrisiko), lassen sich wiederum durch Risikokompensationen managen.

Von einem **quantifizierbaren Risiko** spricht man, wenn sich für Zielabweichungen objektive und subjektive Wahrscheinlichkeiten angeben lassen.

Unter einem **nicht quantifizierbaren Risiko** versteht man die nicht oder nicht vollkommen messbare Unsicherheit, die aus einer einmaligen Entscheidungssituation heraus resultiert. In Bezug auf das Immobilienwesen wären hierzu beispielsweise der Einfluss politischer oder steuerrechtlicher Veränderungen auf das Ergebnis einer Finanzierungsentscheidung, oder Risiken die sich aufgrund einer mit Mängeln behafteten Beratung ergeben können, als Beispiele zu nennen.

Die moderne Kapitalmarkttheorie spaltet das Gesamtrisiko in systematische und unsystematische Risiken auf. Das **systematische Risiko** bezieht sich auf den Markt und ist von der Konjunktur oder der Gesetzgebung abhängig und somit als Gesamtrisiko makroökonomisch anzusehen. Das **unsystematische Risiko** bezieht sich auf einzelne Unternehmen oder Wirtschaftszustände und wird von mikroökonomischen Determinanten beeinflusst³¹. Das unsystematische Risiko kann durch Diversifikation (Risikostreuung) verringert werden. Dieses Risiko wird auf der Mikroebene durch das Objekt beispielsweise aufgrund von Nutzungsart, Standort, Finanzierung, Mieterstrukturen oder technische Gegebenheiten ausgelöst. Auf der anderen Seite ist das systematische Risiko nicht diversifizierbar und bleibt dem Investor immer erhalten. Dazu rechnen makroökonomische Faktoren wie Zinsen, Inflation oder Länderrisiken.³² Die Risikostreuung erfolgt nach Standorten (Länder, Regionen, Städte) und Nutzungsarten (Büro, Handel, etc.). Ferner kann nach Mieterbranche, Vertragslaufzeit, Investitionsvolumen, Objektgröße oder –alter diversifiziert werden.

Das Gesamtrisiko einer Investition bzw. eines Unternehmens setzt sich zusammen aus der Addition des systematischen und des unsystematischen Risikos:

³¹ Vgl. Maier, Kurt M. (2007), S. 12 ff

³² Vgl. Schäfer, Jürgen/Cozen, Georg (2005), S. 4

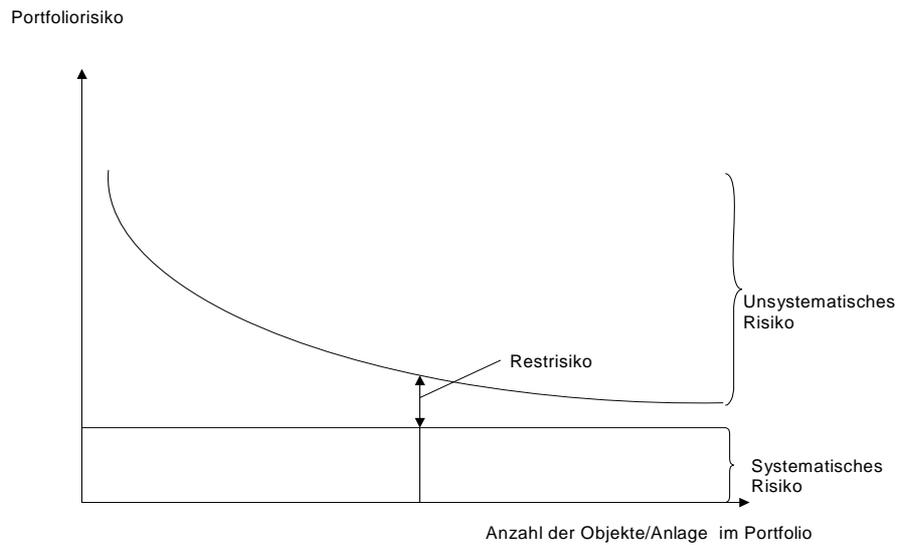


Abbildung 4: Systematisches und unsystematisches Risiko³³

Die **existentiellen Risiken** (auch Geschäftsrisiken genannt) resultieren aus den operativen Unsicherheiten einer Immobilieninvestition oder eines Immobilienobjektes. Hierzu zählen bei Immobilieninvestitionen etwa die Gefahren des zufälligen Untergangs eines Objektes, das Risiko positiver oder negativer Veränderungen von Preisen auf den Beschaffungs- oder Absatzmärkten, die Gefahr einer technischen Überalterung einer Immobilie, das (Fehl)- Investitionsrisiko, das Verwertungsrisiko oder das Bewirtschaftungsrisiko bei Gewerbeimmobilien.

Finanzielle Risiken hingegen sind Gefahren bzw. Chancen, die unabhängig vom eigentlichen Investitionsobjekt auftreten und mit finanziellen Transaktionen bzw. Strategien zusammenhängen. Zu der Gruppe der finanziellen Risiken zählen das Verschuldungsrisiko (Kapitalstrukturrisiko), das Liquiditätsrisiko, das Zinsänderungsrisiko oder das Wechselkursrisiko.

Um Gefahren bzw. Gewinnpotentialen bei der Steuerung existentieller bzw. finanzieller Risiken entgegenzutreten, können betriebs- oder volkswirtschaftliche Analysen durchgeführt werden. Existentielle Risiken lassen sich weiters durch eine Diversifizierung der Anlageformen reduzieren. Finanzwirtschaftliche Risiken lassen sich zum Beispiel durch traditionelle Instrumente des Risikomanagements oder innovative Instrumente des modernen Zinsmanagements steuern.

³³ Vgl. Schulte, Karl Werner/Thomas, Matthias (2007), S. 94

Anhand der erörterten Systematisierungsansätze bildet Maier vier zentrale Risikogruppen:

Risiko-kategorien	Systematische Risiken	Unsystematische Risiken
Existenzielle Risiken	Administratives Risiko Arbeitsmarktrisiko Beschäftigungsrisiko Einkommensrisiko Inflationsrisiko Kommunikationsrisiko Konjunkturrisiko Kulturrisiko Länderrisiko Naturrisiko Ordnungspolitisches Risiko Politisches Risiko Preisänderungsrisiko Rechtliches Risiko Soziodemographisches Risiko Steuerliches Risiko	Altlastenrisiko Bausubstanzrisiko Besteuerungsrisiko Betreiberrisiko Bodenrisiko Ertragsrisiko Fertigstellungsrisiko Investitionsrisiko Kostenüberschreitungsrisiko Managementrisiko Markttransparenzrisiko Objektrisiko Risiko des zufälligen Untergangs Standortrisiko Umweltrisiko Wertänderungsrisiko
Finanzielle Risiken	Basisrisiko Kapitalmarktrisiko Konvertierungsrisiko Transferrisiko Währungsrisiko Wechselkursrisiko Zinsänderungsrisiko Zinsstrukturrisiko Zinsvolatilitätsrisiko	Beleihungswertersisiko Beratungsrisiko Bewertungsrisiko Bonitätsrisiko Geschäftspartner-Risiko Kapitalstrukturrisiko Know-how-Risiko Konditionsrisiko Kreditausfallsrisiko Leverage-Risiko Liquiditätsrisiko Planungsrisiko Verwertungsrisiko Zinsfestschreibungsrisiko Zinsänderungsrisiko

Abbildung 5: Risikokategorien und Risikoarten im Immobilienwesen³⁴

Eine weitere Klassifizierung von Immobilienrisiken wird von Wallner dargestellt. Diese geht vom wichtigsten Merkmal, dem Standort aus und zeigt weitere Risiken, die auf eine Immobilie direkt einwirken. Diese werden nach Lebenszyklus klassifiziert und sind für die weiteren Ausführungen dieser Arbeit die Ausgangsbasis.

³⁴ Vgl. Maier, Kurt M (2007), S. 15

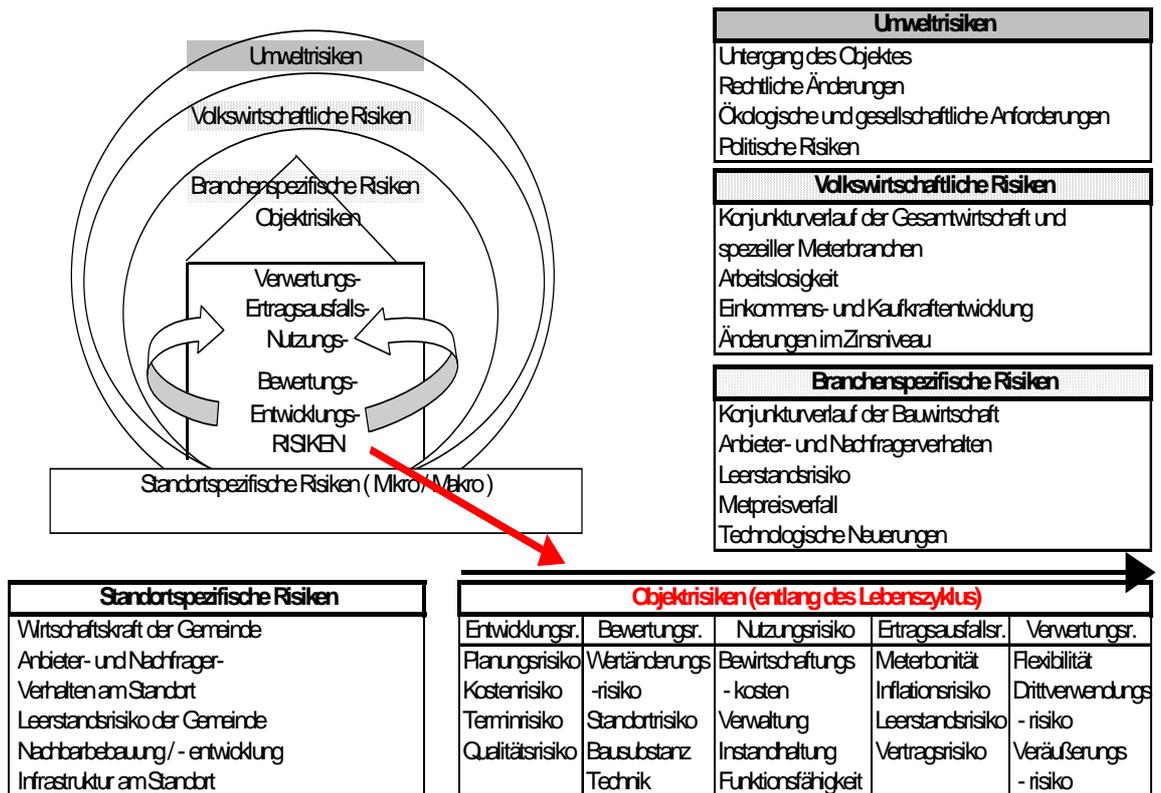


Abbildung 6: Klassifizierung von Immobilienrisiken³⁵

5.3. Begriffsbestimmung Risikomanagement

Die Anzahl der Definitionen von Risikomanagement in der Literatur ist sehr groß, daher werden an dieser Stelle beispielhaft die für diese Arbeit ausgewählten Definitionen und Erklärungen für die Notwendigkeit des Risikomanagements angeführt.

„Risikomanagement bedeutet koordinierte Tätigkeiten, die ausgeführt werden, um eine Organisation bezüglich Risiken zu steuern und zu kontrollieren.“³⁶

„Das Risikomanagementsystem ist die Gesamtheit aller organisatorischen Regelungen und Maßnahmen zur Risikoerkennung und zum Umgang mit den Risiken.“³⁷

Unter Risikomanagement definiert Viering „das Management von Schäden, ihre Verhinderung und das Abmildern der Folgen. Risikomanagement bedeutet nicht nur

³⁵ Vgl. Wellner, Kristin (2003), S. 22

³⁶ Def. Lt. ONR 49000

³⁷ Def. Lutz, Ulrich/Klaproth, Thomas (2004), S. 17

die Eliminierung von Risiken, sondern auch eine möglichst weitgehende Schadensbegrenzung des eingegangenen Risikos. Gleichzeitig mit jedem Risiko sind meistens auch Chancen verbunden: weicht das Ergebnis negativ von der Erwartung ab, spricht man vom Risiko; weicht das Ergebnis positiv von der Erwartung ab, spricht man von Chancen.“³⁸

Definition Risikomanagement im Immobilienwesen – „komplexer, sich in mehreren Schritten über verschiedene Phasen vollziehender Prozess, der die systematische Analyse und gezielte Steuerung von Risikosituationen bei Investitions- und Finanzierungsentscheidungen im Immobilienbereich ebenso umfasst, wie die Kontrolle und Überwachung der Wirtschaftlichkeit und Effizienz der ergriffenen Maßnahmen.“³⁹

„Risikomanagement bedeutet nicht Eliminierung, sondern Optimierung des eingegangenen Risikos, weil jedes unternehmerische Handeln Risiken eingehen, schaffen und verändern impliziert.“⁴⁰

„Risikomanagement bedeutet, aktives Management durch Steuerungsmaßnahmen, um Ertrag und Risiko des geplanten Investments zielgerichtet zu planen und zu steuern. Die zentralen Zielvorgaben sind dabei:

- Optimale Nutzung des zur Verfügung stehenden Kapitals
- Maximierung der Eigenkapitalrendite bezogen auf das gewählte Risikolevel“⁴¹

Unternehmen der Immobilienbranche müssen sich also auch zunehmend immer komplexeren Rahmenbedingungen stellen. Ein ausgeprägtes und effizientes Risikomanagementsystem fasst alle Risiken zusammen und schafft damit einen Gesamtüberblick. Entscheidungssituationen sollten sich aber nicht nur auf Überlegungen beschränken, die Risiken vermindern oder auszuschließen, sondern auf Maßnahmen, die das Risikopotential als Chance (Potential) erschließen und nutzen können.

³⁸ Def. Viering, Markus/Liebchen, Jens/Kochendörfer, Bernd (2007), S. 313

³⁹ Def. Maier, Kurt M. (2007), S. 15

⁴⁰ Def. Wellner, Kristin (2003), S. 19

⁴¹ Def. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 293

5.4. Risikostrategie und Risikopolitik als strategisches Gestaltungselement

Die Risikopolitik bildet einen Teilbereich der Unternehmenspolitik eines jeden Unternehmens. Das Risikomanagement wiederum ist ein Teil der Unternehmensstrategie und dadurch der Unternehmenspolitik. Das Risiko-Managementsystem ist die Gesamtheit aller organisatorischen Maßnahmen und Regelungen zur Risikoerkennung und zum Umgang mit den Risiken. In der Regel steht dies in der Verantwortung von Vorständen bzw. Geschäftsführern und in der Überwachung des Aufsichtsrates.

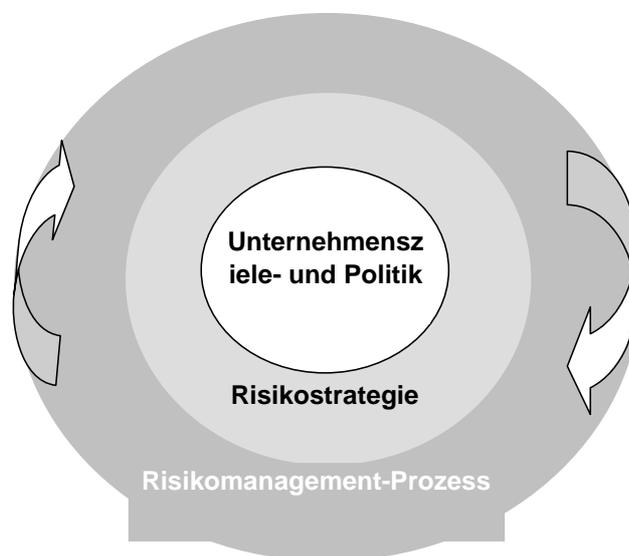


Abbildung 7: Risikostrategie und Risikopolitik⁴²

Ein wichtiger Punkt, der das Risikomanagement mitbestimmt, ist die individuelle Risikostrategie des jeweiligen Unternehmens, denn die Risikostrategie eines Unternehmens bildet die Grundlage für das Vorgehen innerhalb des Risikomanagements. Die Risikostrategie legt fest, welche Risiken für das Unternehmen tragbar sind und wann Maßnahmen zur Risikobewältigung eingeleitet werden.⁴³ Die Risikostrategie definiert die grundsätzliche Risikobereitschaft des Unternehmens und unterstützt die Betrachtung der Risiken und Entscheidung über Risiken nach unternehmensweit einheitlichen Standards.⁴⁴

⁴² Eigene Abbildung

⁴³ Vgl. Lutz, Ulrich/Klaproth, Thomas (2004), S. 51

⁴⁴ Vgl. Lutz, Ulrich/Klaproth, Thomas (2004), S. 82

Im Rahmen der Risikopolitik werden die Strategien des Risikobewusstseins, der Risikotragfähigkeit sowie des Umgangs mit Risiken festgelegt, in Richtlinien formuliert und kommuniziert. Je nach der Art des zu steuernden Risikos, der individuellen Risikobereitschaft und der Risikotragfähigkeit des Unternehmens, werden vier grundsätzliche Risikostrategien abgeleitet: Risikovermeidung, Risikominderung, Risikoüberwälzung und Risikoübernahme (Selbsttragung). In der Praxis werden mehrere Risikostrategien nebeneinander für unterschiedliche Risikoarten bestehen. Beispielsweise im technischen Bereich würde die Risikovorsorge einen Schwerpunkt einnehmen, während ein aktives Portfoliomanagement ein Beispiel für die Risikostreuung darstellt.

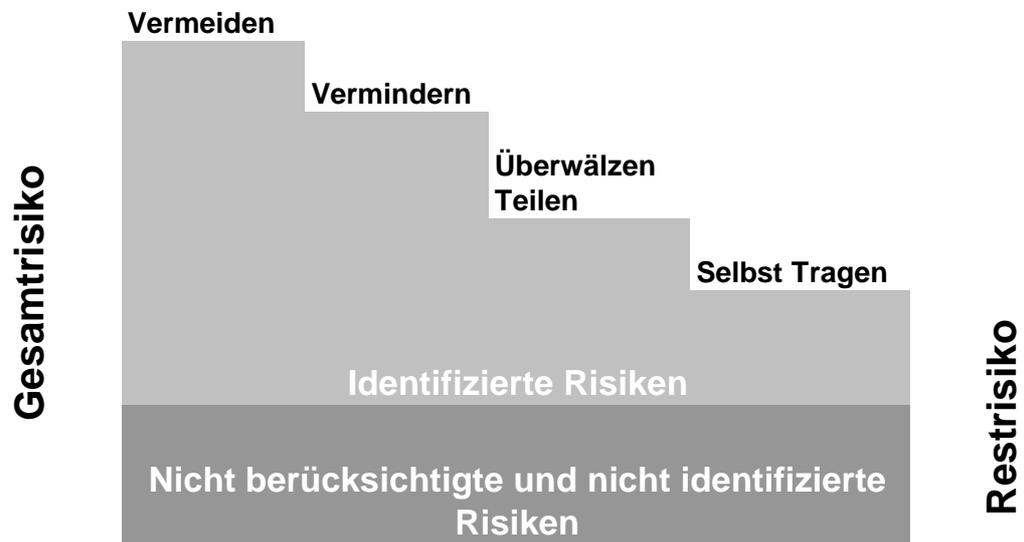


Abbildung 8: Risikostrategien⁴⁵

Risikovermeidung

Die Strategie der Risikovermeidung bedeutet den Verzicht auf die Übernahme von Risiken. Dies erfolgt allgemein durch Ausschluss riskanter Maßnahmen im Immobilienmanagement oder die Abwehr möglicher Risikosituationen durch Wahl der Unterlassungsalternative. Die Vermeidung kann durch eine Rückzugs- oder Exitstrategie erfolgen, indem auf die vorgesehene Immobilieninvestition verzichtet wird.

⁴⁵ Vgl. Dettelbacher, Udo (2007), S. 22

Durch den bewussten Ausschluss bestimmter Investitionsarten im Vorhinein (z.B. Beschränkung der Investitionsvolumen, Ausschluss von riskanten Nutzungsarten) kann eine Risikovermeidung betrieben werden. Eine weitere Möglichkeit der Risikovermeidung besteht in der Timing-Strategie, z.B. wird der Markteintritt bis zum Abklingen negativer Marktzyklen aufgeschoben.⁴⁶

Risiko(ver)minderung

Die Strategie der Risikominderung dient der Herabsetzung der Eintrittswahrscheinlichkeit von Risiken bzw. Minderung der Konsequenzen bei deren Auftreten. Risikomindernde Maßnahmen beziehen sich insbesondere auf Aktivitäten, die aufgrund des Informationsgehaltes zur Durchleuchtung der Risikosituation dienen. Als Beispiele zu nennen wären die Studie bzw. Erstellung von Markt- und Standortanalysen vor dem Erwerbs- bzw. Entwicklungszeitpunkt, die die Angebots- und Nachfragesituation für die betreffende Immobilie prognostizieren. Weiters tragen Baugrund- und Substanzuntersuchungen zur Minderung von Standort- und Objektrisiken bei.

Strategie der Risikominderung kann bei Kosten-, Termin- und Qualitätsrisiken während der Entwicklung durch eine straffe Projektaufbau- und-ablauforganisation, Ausrichtung der Steuerungs- und Kontrollsysteme auf zeit- und kostenkritische Bauaktivitäten sowie geeignete Kommunikations- und Personalentwicklungsmaßnahmen bei den Projektbeteiligten angewandt werden.

Zur Risikominderung tragen auch Maßnahmen zur Streuung von Risiken im Immobilienbestand bei. Die Streuung nach der Objektlage und –größe, nach dem Objektalter, der Nutzungsart, Mieterstruktur, Vertragslaufzeit sowie der Eigentumsform sind verschiedene Maßnahmen, die zur risikominimierenden Strukturierung im Immobilienwesen grundsätzlich geeignet sind.⁴⁷

Risikoüberwälzung/Risikoübertragung

Die Strategie der Risikoüberwälzung umfasst die Gesamtheit aller Maßnahmen, die eine Verlustbeschränkung zur Folge haben. Dies erfolgt, indem im Rahmen von Vertrags- und Leistungsbeziehungen eine Risikoüberwälzung auf Dritte erfolgt.

⁴⁶ Vgl. Schäfers, Wolfgang (1997), S. 197

⁴⁷ Vgl. Schäfers, Wolfgang (1997), S. 198

Dabei werden nicht die Ursachen von Risiken beseitigt, sondern die Verlustfolgen auf Andere übertragen. Beispielsweise können durch Arbeitsgemeinschaften Risiken aus Bauinvestitionen auf mehrere Projektbeteiligte verteilt werden. Für den Bauherrn besteht beispielsweise die Möglichkeit, Risiken durch Vertragsgestaltung auf den Generalunternehmer oder Developer abzuwälzen. Dies kann in Form von Bürgschaften oder Garantien hinsichtlich Projektkosten und -terminen geschehen, die bei Nichteinhaltung entsprechende Schadenersatzansprüche und Konventionalstrafen begründen. Die Garantie ist jedoch von der wirtschaftlichen Stärke des Vertragspartners begrenzt und aus diesem Grund verbleibt ein Restrisiko. Diese Restrisiken können in weiterer Folge durch Versicherungen abgedeckt werden. Im Rahmen der Verwertung können als risikoüberwälzende Maßnahmen beispielsweise Mietgarantien oder die Erstvermietungsgarantie genannt werden. Auch in diesem Fall gilt grundsätzlich, dass die Garantien von der jeweiligen Stärke der Vertragspartner bestimmt werden.⁴⁸

Risikoselbsttragung/Risikoakzeptanz

Immobilienrisiken können schließlich auch von Unternehmen selbst getragen werden. Diese bewusste Akzeptanz ist durch das Unterlassen von risikobeeinflussenden Maßnahmen gekennzeichnet, wobei potentielle Verlustgefahren bewusst in Kauf genommen werden. Diese Risikostrategie wird dann angewandt, wenn der Aufwand zur Risikobeeinflussung höher bewertet wird als die durch Risikomaßnahmen bewirkte Verringerung der Verlustgefahr. Sofern z.B. das Risiko oder Sanierung eventuell auftretender Altlastenflächen selbst getragen werden soll, kann zwischen einer aktiven und passiven Strategievariante unterschieden werden. Bei einer aktiven Risikotragung werden eigene finanzielle Reserven z.B. in Form von Rückstellungen aufgebaut, die zu einem späteren Zeitpunkt zur Verlustabdeckung dienen. Demgegenüber erfolgt bei einer passiven Strategie keine risikospezifische Reservenbildung.⁴⁹

⁴⁸ Vgl. Schäfers, Wolfgang (1997), S. 198,199

⁴⁹ Vgl. Schäfers, Wolfgang (1997), S. 199,200

5.5. Operative Gestaltung des Risikomanagement-Prozesses

Das operative Risikomanagement ist als ein iterativer Prozess zu verstehen, der sich idealtypisch in vier Schritten vollzieht:

1. Risikoidentifikation
2. Risikoanalyse
3. Risikobewertung
4. Risikosteuerung und -kontrolle (bzw. Überwachung)⁵⁰

Die einzelnen Schritte werden nachfolgend anhand immobilienpezifischer Beispiele dargelegt. Je nach spezifischer Geschäftstätigkeit des Unternehmens, werden auch in der Immobilienbranche im Rahmen des operativen Risikomanagements differenzierte Fragestellungen, z.B. für Immobilienentwicklung oder Investoren in den Vordergrund treten. Ein Developer wird einen Projektmanagement orientierten Ansatz wählen, ein Investor eine Portfoliobetrachtung.

Risikoidentifikation

Ausgangspunkt für ein funktionierendes Risikomanagement ist die systematische Identifikation von möglichen Risiken, d.h. das Erkennen und Erfassen, welche Risiken bei der entsprechenden Investition bzw. Immobilie oder für das Unternehmen auftreten könnten. Dabei wird festgestellt, welches die einzelnen Risiken sind, denen eine Immobilieninvestition ausgesetzt wird. Dieser erste Schritt des Risikomanagements unterteilt sich dabei in die Erkennung und anschließende Systematisierung von möglichen Risiken.⁵¹ Diese möglichst genaue Identifikation und Klassifikation aller relevanten Risiken sind die Grundvoraussetzung einer effizienten, späteren Risikobeurteilung (Risikoquantifizierung und Risikobewertung).

Die Schwierigkeit der Risikoidentifikation liegt darin, dass in der Immobilienwirtschaft eine nahezu unbegrenzte Zahl von Einzelrisiken bestehen. Die möglichen Risiken und Risikofelder des einzelnen Immobilienunternehmens hängen im Wesentlichen von den Leistungsbereichen sowie dem relevanten Markt ab. Zur Risikoidentifikation

⁵⁰ Vgl. Lutz, Ulrich/Klaproth, Thomas (2004), S. 19

⁵¹ Vgl. Wellner, Kristin (2003), S. 21

zählt daher die Erstellung eines systematisch aufgestellten Risikokataloges mit allen Risiken, die den Erfolg einer Investition gefährden können. Dabei sollen die Risiken sinnvoll gegliedert werden, um Risiken nicht zu vergessen oder doppelt zu erfassen⁵². Hellerforth⁵³ erläutert in diesem Zusammenhang die Durchführung einer Risikoinventur. Dabei soll möglichst vollständig erfasst werden, welche Gefahrenquellen, Schadenspotenziale und Störfaktoren im Unternehmen bestehen. Am nützlichsten sind die Ergebnisse der Risikoinventur, wenn man die aus ihnen gewonnenen Erfahrungswerte in ein Frühwarnsystem einarbeitet, so dass man eine aktive Risikosteuerung anstelle einer Reaktion auf veränderte Umweltbedingungen erreicht. Ein Frühwarnsystem ermöglicht es, latente Gefahren durch Frühwarnindikatoren im zeitlichen Ablauf zu identifizieren, so dass rechtzeitig Maßnahmen zur Risikoabwehr eingeleitet werden können.

Risikoinventur
Eintrittswahrscheinlichkeit
Gegenmaßnahmen
Eintrittsindikatoren
Verantwortlicher
Eintrittswahrscheinlichkeit nach Gegenmaßnahmen
Potenzielle Schadenshöhe nach Gegenmaßnahme

Abbildung 9: Beispiel Aufbau einer Risikoinventur⁵⁴

Für die Risikoidentifikation gibt es eine Reihe von Verfahren und Methoden. Die meisten sind eher intuitiv als mathematisch und basieren häufig auf Erfahrungen.⁵⁵

Bei operativen Entscheidungen	Bei strategischen Entscheidungen
Prüf- und Checklisten	Brainstorming
Risikomanagement-Fragebögen	Szenariotechnik
Fehlerbaum-Analysen	Delphimethode
Organisationsprüfungen	
Dokumentenanalysen	
Flow-Chart-Analysen	
Statistische Auswertungen	
Fehlermöglichkeits- und Einflussanalysen	
Besichtigungen, Befragungen, Beobachtungen, Statistische Auswertungen	

Abbildung 10: Instrumente / Methoden der Risikoidentifikation⁵⁶

⁵² Vgl. Wellner, Kristin (2003), S. 20

⁵³ Vgl. Hellerforth, Michaela (2006), S. 664

⁵⁴ Eigene Abbildung

⁵⁵ Vgl. Lutz, Ulrich/Klaproth, Thomas (2004), S. 19

Exit: Risikoidentifikation im Rahmen von Due Diligence

Der Begriff Due Diligence stammt aus dem angloamerikanischen Raum, wo sie sich bei der Akquisition von Unternehmen bewährt hat. In den 1990er Jahren hat sich der Begriff Due Diligence auch auf die Immobilienbranche übertragen. Es handelt sich dabei um die Prüfung und Analyse der Immobilientransaktion, der Objekt- und Standorteigenschaften in den Bereichen Marktanalyse, Standortanalyse, rechtlicher, wirtschaftlicher, steuerlicher und technischen Analyse. Im Rahmen von Immobilientransaktionen soll die Due Diligence dazu dienen, schon im Vorfeld der Investition die Risiken oder Chancen zu erkennen und Fehlinvestitionen vorzubeugen. Risikopotentiale, die sich in der Halteperiode negativ auf die Rendite auswirken könnten, werden erfasst und gemessen. Diese Risiken gilt es zu quantifizieren und durch eine entsprechende Kaufpreisminderung „einzupreisen“.⁵⁷ Sie stellt jedoch nicht nur eine Basis der Kaufentscheidung des Käufers dar, sondern kann auch als Beurteilungsgrundlage für die weitere Entwicklung und Bewirtschaftung der Immobilie dienen.⁵⁸ In den Untersuchungen der Due Diligence sind bereits Methoden der Risikomessung integriert.⁵⁹

Folgende Risiken können unter anderem durch eine Due Diligence erkannt werden⁶⁰

- Bausubstanzrisiko (bedingt z.B. durch Planungs- und Ausführungsfehler, unzeitgemäße Bauteile)
- Kaufpreisrisiko (Zahlung eines unangemessenen Kaufpreises durch unzureichende oder überschätzte Wertermittlung)
- Ertragsausfallrisiko (bspw. bedingt durch ungenaue bzw. fehlende Analyse der Mieterstruktur und –bonität oder des Umsatzpotentials am Standort, Werthaltigkeit der Mietverträge, Umfang der auf die Mieter umlegbaren Betriebskosten, Regelungen zur Kündigung, Mietminderungen, Mietsteigerungen bei Mietern⁶¹)

⁵⁶ Vgl. Lutz, Ulrich/Klaproth, Thomas (2004), S. 22

⁵⁷ Vgl. Gondring, Hanspeter (2007), S. 105

⁵⁸ Vgl. Mayrzedt, Hans/Geiger, Norbert/Klett, Eckhard/Beyerle, Thomas (2007), S. 406-494

⁵⁹ Vgl. Wellner, Kristin (2003), S. 23

⁶⁰ Vgl. Gondring, Hanspeter (2007), S. 106

⁶¹ Vgl. Mayrzedt, Hans/Geiger, Norbert/Klett, Eckhard/Beyerle, Thomas (2007), S. 413

- Wertänderungsrisiko (durch Standortveränderung oder Veränderung der Mieteranforderungen)
- Standortrisiko (bedingt durch Fehleinschätzung bzw. fehlende Analyse von Standortfaktoren auf Mikro-Makroebene)
- Grundstücksrisiko (Nichtbeachtung von Altlasten, Denkmalschutzproblematik, Baulasten und baurechtliche Vorgaben, Dienstbarkeiten, Überfahrts-, Leitungsrechte, Vorkaufsrechte, Grund- und Rentenschulden⁶²)
- Haftungsrisiko (durch unterlassene Informationspflicht des Verkäufers über Mängel)

Neben der Identifizierung der wesentlichen Risiken kann eine Due Diligence dazu beitragen, Chancen (Potentiale) der Immobilieninvestition aufzudecken. Dazu zählen z.B.⁶³

- Mietsteigerungspotential (bedingt durch Modernisierung, Vertragsvereinbarungen, Ausschöpfen von Flächenpotentialen)
- Kostenreduktionspotential (Senkung der Bewirtschaftungskosten, Größeneffekte, Outsourcing)
- Wertsteigerungspotential (positive Entwicklung des Standortes in der Zukunft)
- Entwicklungspotential (Ausschöpfen Baurecht, Flächenausweitung)
- Verkaufserlösoptimierungspotential (rechtzeitige Erkenntnis und Beseitigung von Deal Breakern)

⁶² Vgl. Mayrzedt, Hans/Geiger, Norbert/Klett, Eckhard/Beyerle, Thomas (2007), S. 413

⁶³ Gondring, Hanspeter (2007), S. 107

Risikoanalyse

Ziel der Risikoanalyse ist es eine Rangfolge der wichtigsten Risiken (Schlüsselrisiken) zu erhalten, die eine Investition am stärksten negativ beeinflussen könnten.⁶⁴ Dies dient der Ursachenermittlung der identifizierbaren Risiken und liefert damit auch erste Anhaltspunkte zur ihrer Vermeidung.⁶⁵ Im Rahmen der Risikoanalyse werden die identifizierten Risikobereiche und Einflussfaktoren mit ihren wechselseitigen Abhängigkeiten und Interdependenzen operationalisiert. Das Ziel ist, z.B. funktionale Zusammenhänge zwischen Einflussfaktoren und Risikobereichen angeben zu können.⁶⁶

Als Methoden der Risikoanalyse können empirische Methoden, basierend auf Erkenntnissen und Erfahrungen der Vergangenheit, sowie analytische Methoden, mit dem Ziel das Risiko vor seinem Eintritt zu erkennen, eingesetzt werden.

Empirische Methoden	Analytische Methoden
Einzelfallanalyse Statistiken	Flow-Chart-Methode Ausfalleffektanalyse Fehlerbaumanalyse Management oversight and RiskTree (MORT)

Abbildung 11: Methoden der Risikoanalyse⁶⁷

Nach der erfolgten Zerlegung der Risiken in ihrer Ursachen-Wirkungsketten, lassen sich solche Ketten mit einer sogenannten Risiko-Pyramide darstellen.

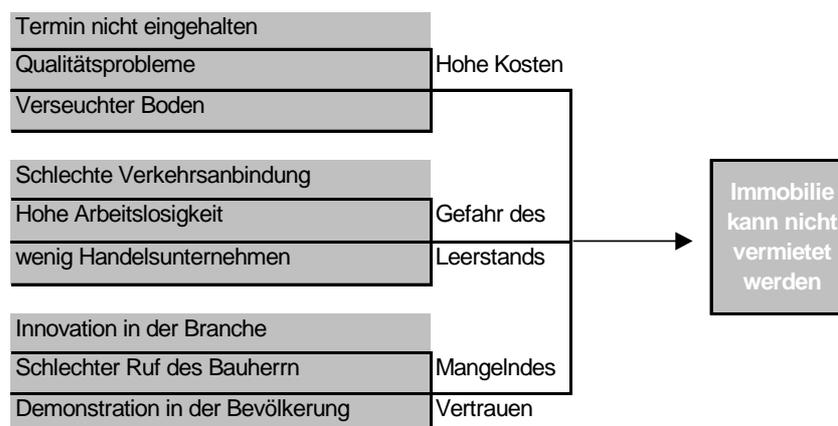


Abbildung 12: Auszug Risikopyramide⁶⁸

⁶⁴ Vgl. Wellner, Kristin (2003), S. 22

⁶⁵ Vgl. Hellerforth, Michaela (2006), S. 665

⁶⁶ Vgl. Lutz, Ulrich/Klaproth, Thomas (2004), S. 23

⁶⁷ Vgl. Lutz, Ulrich/Klaproth, Thomas (2004), S. 23

Risikobewertung

Die aus der Risikoidentifikation und Risikoanalyse ermittelten Risiken werden im nächsten Schritt im Rahmen der Risikobewertung quantifiziert bzw. qualitativ gewichtet. Im Mittelpunkt der Risikobewertung steht die Frage, ab welcher Ausprägung bzw. Höhe die Risiken für das Unternehmen bestandsgefährdend sein könnten. Diese Analyse wird anhand von Schwellenwerten, Toleranzbereichen, Sensitivitätsanalysen, Szenarien, Korrekturverfahren und Wahrscheinlichkeitsverteilungen (Varianz, Simulationen und Downside Risk) durchgeführt. Bei den quantifizierbaren Risiken kann das Risiko durch folgende Formel ermittelt werden⁶⁹:

$$\text{Risiko} = \text{Eintrittswahrscheinlichkeit} \times \text{Schadensausmaß}$$

Kann eine Quantifizierung des Risikos nicht erfolgen, ist eine Beurteilung des Risikos nur indirekt, d.h. qualitativ, z.B. über einen Scoring Ansatz möglich. In diesem Fall fließen über die Berechnung gegebenenfalls verstärkt emotionale Momente in die Risikobeurteilung ein.⁷⁰ Aufgrund ihrer spezifischen Eigenschaften sind für Immobilien die quantitativen Methoden nur bedingt geeignet, da für die quantitative Bewertung oft die notwendige Datenbasis fehlt. Daher werden für das Immobilien-Risikomanagementsystem vorwiegend die qualitativen Methoden von größerer Bedeutung sein.⁷¹

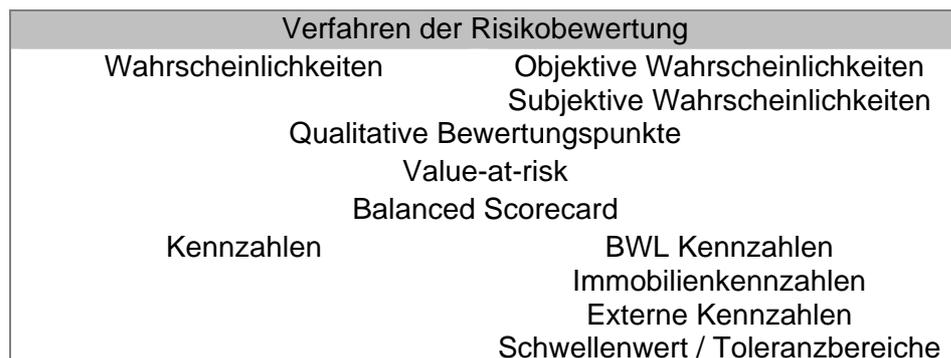


Abbildung 13: Verfahren der Risikobewertung⁷²

⁶⁸ Vgl. Viering, Markus/Liebchen, Jens/Kochendörfer, Bernd (2007), S. 315

⁶⁹ Vgl. Lutz, Ulrich/Klaproth, Thomas (2004), S. 23

⁷⁰ Vgl. Maier, Kurt M. (2007), S. 17

⁷¹ Vgl. Wellner, Kristin (2003), S. 26

⁷² Vgl. Lutz, Ulrich/Klaproth, Thomas (2004), S. 25

Eine wichtige Rolle spielt auch die Wirkungsdauer der Risiken. Denn Risiken, die nur einmalige Wirkungen entfalten, und solche mit lang anhaltenden Wirkungen, werden oft nicht unterschieden. Häufig wird bei der Bewertung von Risiken nicht fixiert, auf welchen Zeitraum sich die quantitativen Auswirkungen beziehen bzw. welche Wirkungsdauer ein eingetretener Risikofall haben kann. Als Beispiel wären hier Modernisierungsmaßnahmen zu nennen, denn diese entfalten ihre finanziellen Wirkungen unter Umständen erst einige Jahre nach ihrer Durchführung.⁷³ Im Ergebnis führt die Risikobewertung in die Risikokommunikation; d.h. bei Erreichen oder Überschreiten bestimmter Risikoschwellenwerte oder dem Vorliegen bestimmter kritischen Risikokonfiguration wird eine Berichtspflicht ausgelöst, die im Folgenden den Steuerungsprozess (risikopolitische Maßnahmen) einleitet.⁷⁴

Risikosteuerung und -überwachung

„Gegenstand der Risikosteuerung ist die aktive Beeinflussung der im Rahmen von Risikoidentifikation und –beurteilung ermittelten und analysierten Risiken unter Berücksichtigung der individuellen Unternehmensstrategie.“⁷⁵ Wie in den vorangehenden Kapiteln dargestellt, liefert die Risikobewertung die entscheidenden Informationen für die Risikosteuerung und –kontrolle. Risikosteuerung bedeutet die aktive Beeinflussung der ermittelten Risikopositionen. Dabei finden die im Rahmen der bereits erörterten risikopolitischen Strategien der Risikovermeidung, -minimierung, -überwälzung oder –akzeptanz und verschiedene Risikoinstrumente ihre Anwendung. Dazu gehören Instrumente, die z.B. die Identifikation bzw. Beurteilung von Risiken unterstützen, aber auch Instrumente, die im Rahmen der Risikoberichterstattung an die jeweiligen Entscheidungsträger eingesetzt werden. Diesen Instrumenten kommt daher Steuerungscharakter zu, da nur identifizierte, beurteilte sowie kommunizierte Risiken gesteuert und kontrolliert werden können.⁷⁶ Eine entscheidungsebenenbezogene Informationsbereitstellung ist für den ablauforganisatorischen Rahmen und daher für die Funktionsfähigkeit des Risikomanagements eine grundlegende Voraussetzung.

⁷³ Vgl. Schäfer, Jürgen/Cozen, Georg (2005), S. 280

⁷⁴ Vgl. Lutz, Ulrich/Klaproth, Thomas (2004), S. 27

⁷⁵ Diederichs, Marc (2004), S. 188

⁷⁶ Vgl. Diederichs, Marc (2004), S. 200-201

Für die Entscheidungsfindung werden laufend aktuelle, qualitativ hochwertige und empfängerorientierte risikoadjustierte Informationen benötigt. Auf deren Grundlage sollten anschließend rationale, objektiv nachvollziehbare Entscheidungen getroffen werden können.⁷⁷ Dies trifft auch für die Berichterstattung von Risiken während des Lebenszyklus von Immobilien zu und bildet nach der beispielhaften Identifikation und Analyse der Risiken im Kapitel 6.4. den Abschluss dieser Arbeit.

⁷⁷ Vgl. Diederichs, Marc (2004), S. 235-236

6. Risikomanagement im Lebenszyklus von Immobilien

Die Erfolgs- und Risikopotentiale, die die Vorteilhaftigkeit einer Immobilie prägen, werden zum einen durch die generellen Entwicklungen und Strömungen am Immobilienmarkt, und zum anderen maßgeblich durch die spezifischen Merkmale einer Liegenschaft und dem daraus resultierenden Nutzenstrom bestimmt, den eine Immobilie an ihre Umgebung abgibt.⁷⁸ Im Mittelpunkt der folgenden Ausführungen stehen Verfahren des Risikomanagements, deren Ziele die Beschreibung, Analyse und mögliche risikopolitische Maßnahmen zur Steuerung spezifischer risikotragender Determinanten einzelner Immobilienobjekte sind.

Die systematische Bewältigung von Risiken im Rahmen des Immobilien-Management setzt deren Erfassung nach spezifischen Risikomerkmale und –ursachen voraus. In diesem Zusammenhang bietet sich eine Abgrenzung der Risikoarten nach den verschiedenen Phasen des Lebenszyklus einer Immobilie an.⁷⁹

Die Zahl der möglichen immobiliespezifischen Risiken entlang des Lebenszyklus ist sehr groß, daher kann eine vollständige Kategorisierung aller potentiellen Risiken nicht erreicht werden. Die in diesem Kapitel zusammengestellten Risiken basieren auf einer umfangreichen Literaturrecherche, können aber nicht den Anspruch auf Vollständigkeit haben, weil eine absolute Allumfassung aufgrund der Heterogenität der Objekte und Märkte nicht möglich ist. Beispielsweise hängt die Bedeutung der einzelnen Risiken vom jeweiligen Bauvorhaben sowie auch von den beteiligten Unternehmen (Investor, Endnutzer, Projektentwickler, Bauträger), ab.

6.1. Entstehungsphase (Projektentwicklung, Planung, Realisierung)

Die Entwicklungsphase beinhaltet die Projektentwicklung, Planung und die Realisierung der Immobilie und hat den größten Einfluss auf die Profitabilität der Investition. Bereits vor Baubeginn zieht das Scheitern des Planungskonzeptes, mangelnde Planungsqualität oder eine fehlerhafte Umsetzung der Planung sowie eine fehlerhafte Preiskalkulation weit reichende Folgen nach sich und führt häufig zu

⁷⁸ Vgl. Maier, Kurt M. (2007), S. 123

⁷⁹ Vgl. Schäfers, Wolfgang (1997), S. 193

einer erfolgsgefährdenden Kostenüberschreitung⁸⁰. Weiters müssen in der Entwicklungsphase attraktive Standorte und Nutzungskonzepte gefunden werden, die langfristig die erfolgreiche Entwicklung der Investition gewährleisten können. Führt ein Unternehmen selbständig eine Projektentwicklungsmaßnahme durch, so ist das Unternehmen in der Regel Kosten-, Termin- und Qualitätsrisiken ausgesetzt. Die Projektentwicklung könnte beispielsweise zu höheren Kosten als veranschlagt führen, Termine könnten nicht eingehalten und Qualitätsniveaus aufgrund von Baumängeln nicht erreicht werden.⁸¹

Gerade in der Entwicklungsphase manifestieren sich die wesentlichen Kosten der Immobilie. Häufigste Ursachen für Kostenüberschreitungen sind mangelnde Baugrunduntersuchungen, langwierige Genehmigungsverfahren bzw. zusätzliche Genehmigungsaufgaben, nachträgliche Plananpassungen, ungenaue Ausschreibungen sowie mangelhafte Verträge und Qualitätsprobleme. Das Kostenrisiko wird bereits zu Projektbeginn determiniert. Professionelles Projekt- und Vertragsmanagement sowie ausgewählte fachlich versierte und erfahrene Projektmanager können das Kostenrisiko minimieren⁸².

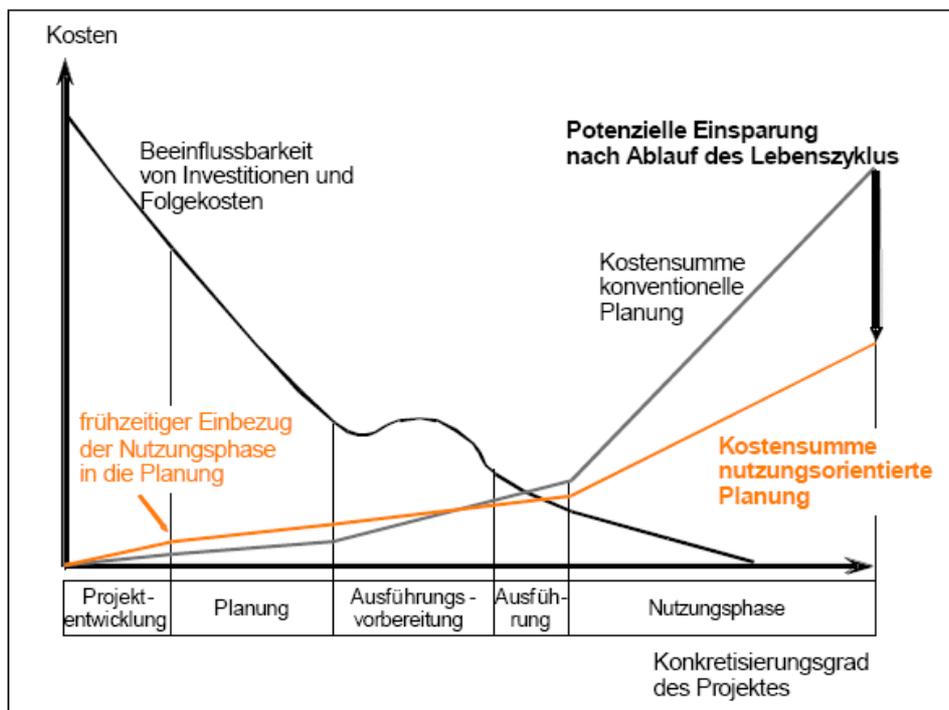


Abbildung 14: Kostenbeeinflussbarkeit einer Immobilie im Projekttablauf⁸³

⁸⁰ Vgl. Viering, Markus G./Liebchen, Jens H./Kochendörfer, Bernd (2007), S. 317

⁸¹ Vgl. Preuß, Norbert/Schöne Bernhard, Lars (2006), S. 137

⁸² Vgl. Viering, Markus G./Liebchen, Jens H./Kochendörfer, Bernd (2007), S. 318

⁸³ Streck, Stefanie (2006), S. 6

Auch Wüstefeld erläutert, dass das Risiko einer Investition in noch ein zu errichtendes und noch nicht vermietetes Objekt größer ist, als bei einer Investition in bereits erstellte und vermietete Immobilien, da im ersteren Falle die Unsicherheitsfaktoren noch um ein Vielfaches höher sind.⁸⁴

Die in der Entstehungsphase auftretenden ausgewählten Risiken werden in der weiteren Folge näher erläutert. Im Rahmen des Risikomanagement-Prozesses erfolgt hiermit die Risikoidentifikation und –analyse. Gleichzeitig werden ausgewählte geeignete risikopolitische Maßnahmen vorgestellt.

6.1.1. Risiken in der Phase der Projektentwicklung und Planung

In der Projektentwicklungsphase können mehrere Risikoarten auftreten. Das Entwicklungsrisiko bedeutet, dass eine nicht marktkonforme Projektkonzeption im Sinne unzureichender Standort- und Nutzungsadäquanz letzten Endes zu Vermarktungsschwierigkeiten führen kann. Das dazugehörige Prognoserisiko bezeichnet die Gefahr, dass die prognostizierten Rahmenbedingungen, auf deren Grundlage die Entscheidung über die Durchführung der Projektentwicklung abgeleitet wurde, in der Wirklichkeit nicht eintreten.⁸⁵ Die wichtigsten Entwicklungsrisiken werden in der Folge näher erläutert.

Standortrisiko

Risikoidentifikation und Risikoanalyse

„Die Standortauswahl kann als eine der wichtigsten Entscheidungen bei der Auswahl einer Immobilieninvestition angesehen werden.“⁸⁶ Es handelt sich um ein Investment in eine immobile Vermögensanlage, und daher kann der Standort später als einziges generell nicht mehr geändert werden. Ziel des Investors ist es aus diesem Grund, seine Investition an einem langfristig erfolgreichen Standort zu tätigen, der sich im idealen Fall in der Zukunft auch noch besser entwickelt als Vergleichsstandorte. Besondere Unsicherheiten bei der Markt- und Standortanalyse für Immobilienprojekte im Vergleich zu anderen Märkten bestehen bei der Erkennung des Ist-Zustandes, da aufgrund beschränkter Markttransparenz exakte

⁸⁴ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 110

⁸⁵ Vgl. Preuß, Norbert/Schöne Bernhard, Lars (2006), S. 218

⁸⁶ Wüstefeld, Hermann (2000), S. 110

Daten nicht vorliegen.⁸⁷ Eine tragende Rolle spielen hier insbesondere standortspezifische Risiken wie die Wirtschaftskraft, das Anbieter- und Nachfrageverhalten am Standort, das Leerstandsrisiko des Standorts, die Nachbarbebauung/-entwicklung sowie die Infrastruktur am Standort. Bei internationalen Projekten sind weiters zusätzliche Auslandsrisiken zu berücksichtigen.

Risikopolitische Maßnahmen

Das Standortrisiko einer Immobilie wird mit Hilfe einer detaillierten Standortanalyse bewertet, in der die einzelnen Risikofaktoren anhand von Checklisten ausgearbeitet werden. Standorte werden einerseits durch das Umfeld / Umgebung (Land, Region, Stadt, Viertel), d.h. den Makrostandort definiert, andererseits durch das Grundstück selbst, d.h. den Mikrostandort. Beide Gesichtspunkte machen die Lage und damit die Qualität des Standortes aus. Eine richtige Standortwahl reduziert das Standortrisiko relativ stark ein. Das Standortrisiko kann sich naturgemäß im Laufe der Zeit ändern. Daher sollte die Bewertung des Standortes regelmäßig durchgeführt werden. Somit können gegebenenfalls noch rechtzeitig Gegenmaßnahmen eingeleitet werden.⁸⁸

Zur Abschätzung und Bewertung der vorhandenen Risiken und gleichzeitig als Entscheidungsvorbereitung werden im Zuge der Standortanalyse hauptsächlich Scoring- und Benchmarkmodelle, in der Regel für Bewertungen von Standorten und Nutzungskonzepten, als auch Prognoseverfahren zur Abschätzung allgemeiner Entwicklungstrends und ihres Einflusses auf den zu untersuchenden Standort verwendet.⁸⁹

Produktentwicklungsrisiko

Jede Projektentwicklung birgt aufgrund ihrer zeitlichen Ausprägung das Risiko einer Fehlprojektierung bzw. einer nicht markt-/bedarfskonformen Projektkonzeption. Die Folge ist eine erschwerte oder sogar verunmöglichte Nutzung oder Vermarktung.⁹⁰ Im Rahmen des Produktentwicklungsrisikos werden daher Faktoren der

⁸⁷ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 110

⁸⁸ Vgl. Viering, Markus G./Liebchen, Jens H./Kochendörfer, Bernd (2007), S. 316-317

⁸⁹ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 111

⁹⁰ Vgl. Schäfers, Wolfgang (1997), S. 194

bedarfskonformen Projektkonzeption als Risiken in Zusammenhang mit der Nutzung, Gebäudekonzeption und Ausstattung näher betrachtet.

Risikoidentifikation und Risikoanalyse

Nutzungskonzeption: Die Entwicklung der richtigen Nutzungskonzeption beinhaltet die Festlegung des technischen und architektonischen Konzepts für das Gebäude in Bezug auf die angestrebte Nutzung. Spätestens zu diesem Zeitpunkt muss sich der Entwickler über die Art des Projekts, die Konzeption und die Ausstattung des Gebäudes sowie die möglichen späteren Nutzer im Klaren sein. Das Ziel ist, die als besonders wesentlich zu beurteilenden Objektkriterien herauszufinden, um sie bei der Planung und Realisierung umzusetzen.⁹¹ Laut Preuss/Schöne⁹² zählen im Rahmen des Nutzerbedarfsprogramms zu den Risiken auch die Zuverlässigkeit der Marktrecherche und das Risiko der Akzeptanz des Nutzungskonzeptes. Wichtiger Bestandteil des Nutzerbedarfsprogramms ist die Abschätzung des Investitionsrahmens und der Folgekosten für das durch die Bedarfsplanung ermittelte Raum-, Funktions- und Ausstattungsprogramms.

Gebäudekonzeption:⁹³ Ein wichtiges Kriterium der Projektentwicklung ist die Berücksichtigung der Funktionalität des Gebäudes. Funktionalität bedeutet, eine an den Arbeitsabläufen innerhalb des Gebäudes ausgerichtete optimale innere Erschließung des Gebäudes, verbunden mit einer bestmöglichen Zugänglichkeit für alle im Objekt angesiedelten Nutzer, entsprechend der Nutzungsart des jeweiligen Objektes. Dies führt zum Risiko, dass eine optimale Anpassung des Gebäudes eine weitgehende Spezialisierung der Immobilie fordert. Unter Umständen wird dies daher einschränken im Hinblick auf eine alternative Verwendungsfähigkeit. Je höher der Anspruch ist, eine auf einen bestimmten Nutzer oder Nutzerkreis zugeschnittene Funktionalität mit dem Gebäudekonzept zu verwirklichen, umso geringer wird im Regelfall die Verwendungsmöglichkeit der Immobilie für einen anderen Nutzer sein. Im Allgemeinen wird nämlich ein anderer Nutzer abweichende Anforderungen an Flächen oder Ausstattung haben. Zusätzlich ist das Risiko zu berücksichtigen, dass die Anforderungen der Nutzer nicht konstant bleiben, sondern sich im Zeitverlauf ändern.

⁹¹ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 135

⁹² Vgl. Preuss, Norbert/Schöne, Lars Bernhard (2006), S. 212-213

⁹³ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 136

Ausstattung:⁹⁴ Art und Umfang der Gebäudeausstattung haben einen wesentlichen Einfluss auf die Höhe der Investitionskosten des Gebäudes. Unsicher bleibt für den Investor aber vor allem, welches Gewicht die Nutzer letztendlich tatsächlich den einzelnen Ausbaustandards beimessen werden. Das Risiko bei der Wahl der Ausstattung besteht also darin, entweder den Standard zu niedrig oder zu hoch anzusetzen. Wird der Ausbaustandard zu niedrig angesetzt, können die Marktchancen aufgrund der in den Augen potentieller Nutzer möglicherweise unzureichenden Ausstattung bis zur völligen Unvermietbarkeit oder Unverkäuflichkeit verschlechtert werden. Auf der anderen Seite, ein übertriebener Ausbaustandard kann zu überhöhten Gebäudekosten führen, die vom Markt über entsprechend höhere Mieten oder Kaufpreise nicht honoriert werden, wenn dem höheren Komfort kein entsprechender Vorteil beigemessen wird. Wüstefeld führt an, dass dabei rein das subjektive Empfinden allein ausschlaggebend sein kann.⁹⁵

Risikopolitische Maßnahmen

Um oben angeführte Risiken verbunden durch Nutzungskonzeption zu minimieren, gilt es im Nutzerbedarfsprogramm wesentliche Kriterien (Funktionalität, Architektonische Gestaltung, Umgebungsgestaltung, Grad der Integration in die Umgebung, Anschluss an die verkehrstechnische Erschließung und Stellplatzangebot, Qualitätsniveaus der Gebäudeausstattung, Flexibilität der Nutzung, Sicherheitsaspekte) festzulegen, sowohl unter dem Aspekt der Wirtschaftlichkeit als auch der Marktfähigkeit und das optimale Maß zu finden.⁹⁶

In Hinblick auf die Gebäudekonzeption bleibt zu berücksichtigen, dass bei der Funktionalität Kompromisse im Hinblick auf die Funktionsfähigkeit alternativer Nutzungskonzeptionen eingegangen werden müssen. Dabei muss jedoch berücksichtigt werden, dass das höhere Maß an Flexibilität sowohl zu Einschränkungen in der Funktionalität als auch zu höheren Investitionskosten führt. Diese entstehen durch den Einbau zusätzlicher Bauelemente, ohne die die alternative Nutzungen nicht möglich sind. Trends, die bei Änderungen der Funktionalität von Bedeutung sind (z.B. Wahl des richtigen Bürokonzeptes am Büromarkt), müssen immer hinsichtlich ihres Einflusses auf die Konzeption der geplanten Immobilie abgeschätzt und bewertet werden.⁹⁷

⁹⁴ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 138

⁹⁵ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 141

⁹⁶ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 136

⁹⁷ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 137

Planungsrisiko

Das Planungsrisiko beschreibt die Gefahr, dass die im Rahmen der Projektinitiierung und Projektkonzeption zu erbringenden Analysen und Planungen zu dem Schluss kommen können, dass das Projekt aus technischen, wirtschaftlichen oder rechtlichen Gründen nicht umsetzbar ist. Demzufolge wird das Projekt gestoppt, sodass die erbrachten Vorleistungen des Projektentwicklers verloren gehen können.⁹⁸

Risikoidentifikation und Risikoanalyse

Die Planungsfehler innerhalb der Produktentwicklungsphase können laut Maier⁹⁹ in Risiken der rechtlichen Projektentwicklung (Baurechtserwerb, Genehmigungen, Gestaltung der rechtlich und steuerlich komplizierten Vertragswerke), technischen Projektentwicklung (Entwurfplanung, Arbeitsvorbereitung, Angebotskalkulation) und wirtschaftlichen Projektentwicklung (Nutzungskonzept, Einnahmeplanung und Kalkulation der Einnahmeausfälle, Rentabilität und Wirtschaftlichkeit, Finanzierungskonzept, Umweltrisiken) eingeteilt werden.

Exemplarisch werden hier einige Risikopotentiale der Kostenkalkulation genannt, mit denen sich der Planersteller konfrontiert sieht. Diese Risiken werden im Einzelnen noch in weiteren Ausführungen behandelt, bilden jedoch einen Teil des Planungsrisikos und sind daher unter diesem Kapitel auch zu subsumieren.

Preisänderungsrisiken: Risiko beim Preis für Grund und Boden, Risiko der Preisänderung bei Bauleistungen (Löhne und Material), Steueränderungsrisiken (z.B. Grunderwerbsteuer).

Bewertungsrisiko: Nicht nur beim Erwerb von Immobilien, sondern auch beim Bau von Immobilien stellt sich die Frage nach der fairen Bewertung von Immobilienobjekten bzw. auch von einzelnen Bauleistungen.¹⁰⁰

⁹⁸ Vgl. Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Rottke, Nico (2002), S. 31-85

⁹⁹ Vgl. Maier, Kurt (2004), S. 137

¹⁰⁰ Vgl. Maier, Kurt (2007), S. 249

Fertigstellungsrisiko: Gefahr steigender Kosten aufgrund längerer Bauzeit. Vermarktungsrisiko bei Vermietung oder beim Verkauf der Immobilie. Bonitätsrisiko gegenüber Bauunternehmen oder Projektentwicklern. Planungsrisiko aufgrund unrealistischer Plandaten.

Existentielle Risiken: Risiko der Beschädigung oder des zufälligen Untergangs. Gefahr von Baumängeln oder verborgenen Altlasten.¹⁰¹

Risikopolitische Maßnahmen

Eine Reduktion der Entwicklungs-, Prognose- und Planungsrisiken ist u.a. durch die gewissenhafte Einschätzung eigener Fähigkeiten und Ressourcen, die Auswahl fachlich versierter und erfahrener Projektpartner, einer systematischen und umfassenden Analysetätigkeit (Markt-, Standort-, Nutzungskonzept-, Wettbewerbs-, Risiko-, Rentabilitätsanalysen - Feasibility-Studie), die rechtzeitige Aufnahme der Projektvermarktung und durch die Bildung strategischer Allianzen möglich.¹⁰² Während früher bei der vollständigen Wirtschaftlichkeitsuntersuchung noch einfache Developerrechnungen (statisches Betrachten) ausreichend waren, sind heute in Hinblick auf die hohen Anforderungen detaillierte Rendite – und Cash Flow Betrachtungen zu unterlegen. Es werden hierbei Finanzpläne erstellt, welche vollständige Zahlungsströme auf der kurzfristigen und langfristigen Zeitachse abbilden (dynamische Betrachtung). Hierbei werden im Detail die unterschiedlichen Risikofaktoren nochmals bewertet und auf die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen zum Projekterfolg untersucht.¹⁰³ Der Einsatz geeigneter Bewertungsverfahren schützt den Investor vor einer zu schnellen Beurteilung. Die Werthaltigkeit einzelner Bauleistungen kann durch Preisvergleiche z.B. im Rahmen von Ausschreibungsverfahren ermittelt werden.¹⁰⁴

¹⁰¹ Vgl. Maier, Kurt (2004), S. 210

¹⁰² Vgl. Preuss, Norbert/Schöne, Lars Bernhard (2006), S. 218

¹⁰³ Vgl. Willibald, Jakob (2005), S. 587-615

¹⁰⁴ Vgl. Maier, Kurt (2007), S. 249

Genehmigungsrisiko

Die mit der Genehmigung verbundenen Risiken teilt Wüstefeld ein in Risiken in Zusammenhang mit öffentlichem Recht, Genehmigungen nach dem Bauplanungsrecht, Genehmigungen nach dem Bauordnungsrecht, den Nachbarschutz und Umweltrisiken/Altlasten.¹⁰⁵

Risikoidentifikation und Risikoanalyse

Öffentliches Recht: Je nach Lage und Standort des Grundstücks ist der Weg bis zur Baulandfreigabe unterschiedlich lang. Die räumliche Planung ist dabei über die Bundesraumordnung, Bezirksplanung, Regionalplanung bis zur Ortsplanung ein Spannungsgeld zwischen überörtlichen und lokalen Entscheidungen. Im Verfahrensablauf ist weiters ein erhebliches Konfliktpotential zwischen den jeweiligen Trägern der Planung verborgen. Dabei können sowohl psychologische Komponenten, als auch das Verhältnis zwischen Verwaltung und Bürger oder auch die fehlende Zusammenarbeit zwischen den Trägern öffentlicher Belange und den Aufsichtsbehörden zu erheblichen Verzögerungen bei der Bereitstellung von Bauland führen. Das Verfahren der Baulandfreigabe ist somit als schwieriger und komplexer Vorgang zu verstehen.¹⁰⁶ In diesem Zusammenhang sei darauf hingewiesen, dass auch dem Risiko von Restitutionsansprüchen in entsprechender Weise Rechnung zu tragen ist. Bei der Bewertung des Grundstücks ist auch die Gefahr einer wertmindernden rechtlichen Beschränkung oder Belastung zu beachten.¹⁰⁷

Verzögerungen bei der Genehmigung des Verfahrens zur Baureife: Dies beschreibt das Risiko, dass die später erteilte Genehmigung von den ursprünglichen Erwartungen des Investors abweichende Festsetzungen bezüglich Art und Maß der baulichen Nutzung enthalten kann. Die Baufreigabe kann auch scheitern, wenn die Gemeinde kein Interesse mehr an einer Durchführung eines Bebauungsplanverfahrens zeigt oder aufgrund des gerichtlichen Einspruchs eines beeinträchtigten Dritten, der Plan für nichtig erklärt wird.¹⁰⁸

¹⁰⁵ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 126 ff

¹⁰⁶ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 126 ff

¹⁰⁷ Vgl. Maier, Kurt (2007), S. 250

¹⁰⁸ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 126 ff

Baugenehmigungsverfahren: Das Risiko besteht darin, dass die eingereichte Baugenehmigung nicht den Vorgaben des geltenden Baurechts entspricht. Die Erteilung der Baugenehmigung kann unter Nebenbestimmungen zugesagt werden, bei denen in Einzelfragen zusätzliche Auflagen oder Bedingungen erfordert werden. Diese zusätzlichen, meist unvorhersehbaren Auflagen führen oftmals zu zusätzlichen, nicht geplanten Kostenerhöhungen bei der späteren Ausführung. Dies könnte auch dazu führen, dass vor Wirksamwerden der Baugenehmigung mit der Ausführung nicht begonnen werden darf. Verzögerungen bei der Bearbeitung der Baugenehmigung durch die zuständigen Behörden können somit zu Verzögerungen des Beginns der Ausführung führen.¹⁰⁹ Verzögerungen durch derartige langwierige Genehmigungsverfahren fallen auch in den Bereich des Zeitrisikos.

Nachbarschutz: Jedes Vorhaben, bei dem nicht bereits frühzeitig Rücksprache mit dem Nachbarn getroffen wurde um dessen Einverständnis zu der geplanten Baumaßnahme einzuholen, und am besten durch eine nachbarrechtliche Vereinbarung sicherzustellen, besteht das Risiko des Widerspruchs durch den Nachbarn. Aus einem möglichen anhängigen Rechtsverfahren ergeben sich terminliche Verzögerungen für das Bauvorhaben, sowie auch das Risiko Zahlungen von Ausgleichsbeträgen an den Nachbarn leisten zu müssen.¹¹⁰

Umweltrisiken/Altlasten: Die Evaluierung und Bewertung des Risikos einer eventuellen Bodenkontamination ist von erheblicher praktischer Bedeutung bei der Auswahl und Entwicklung eines Grundstücks.

Als Folgen der Risiken, mit denen im Zusammenhang mit dem Auftreten von Altlasten zu rechnen ist, sind laut Wüstefeld¹¹¹ besonders zu erwähnen: zusätzliche Kosten durch Sanierung von Boden, Grundwasser oder Abfallbeseitigung im Zuge des Aushubs der Baugrube; die Änderung der bestehenden Planung auf Verlangen der Baubehörden aufgrund bestehender Verfüllungen, oder Kontaminierungen oder zur Gewährleistung auch späterer Sanierungen nach Fertigstellung des Bauvorhabens; Stillstand oder Verzögerungen bei Baubeginn oder Bauausführung wegen angeordneter Bodenuntersuchungen oder Sanierungen; zusätzlicher Aufwand durch Übernahme der Kosten von umfangreichen Boden- und Grundwasseruntersuchungen bei Anfangsverdacht der Behörden.

¹⁰⁹ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 131 ff

¹¹⁰ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 132, 133

¹¹¹ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 135

Risikopolitische Maßnahmen

Im Nutzerbedarfsprogramm ist zu beschreiben, wie den Risiken aus ungesicherter Genehmigungsfähigkeit zu begegnen ist, damit das Genehmigungsrisiko beherrschbar bleibt, z.B. durch frühzeitige Kontaktaufnahme mit den maßgeblichen in die verschiedenen Genehmigungsverfahren involvierten Institutionen.¹¹²

Schulte/Bone-Winkel/Rottke¹¹³ empfehlen unter anderem folgende Maßnahmen zur Reduzierung des Genehmigungsrisikos: frühzeitige und regelmäßige Kommunikation mit den entsprechenden Genehmigungsbehörden und Vertretern beteiligter Dritter; Berücksichtigung öffentlicher Interessen bereits in der Projektkonzeption; Einholung eines Bauvorbescheides oder Durchführung eines Wettbewerbs; Zeitliche Koordinierung der Planung und Genehmigung; Aufbau eines positiven öffentlichen Images des Projektes und des Projektentwicklers durch Public-Relations-Maßnahmen.

Eine Reduktion des Boden- und Baugrundrisikos ist unter anderem durch umfangreiche Baugrunduntersuchungen (Baugrundgutachten, Altlastenuntersuchungen) und professionelle Vertragsgestaltung beim Grundstückskauf, beispielsweise Kauf unter aufschiebender Bedingung möglich. Weiters sind entsprechende rechtliche Regelungen im Kaufvertrag, wie beispielsweise Gewährleistungsausschlüsse oder Haftungsbegrenzungen, anzusetzen.¹¹⁴ Um einen fairen Bodenpreis zu ermitteln empfiehlt sich der gezielte Einsatz geeigneter Bewertungsverfahren.

6.1.2. Risiken in der Phase der Realisierung

Zur Realisierung des baulichen Vorhabens werden geeignete Büros für die Planungsaufgaben und Firmen für die Ausführung beauftragt. Von Bedeutung ist in diesem Zusammenhang die Wahl der einzelnen Vertragsformen bei den Ausführungsverträgen, welchen als Bindeglied zwischen den Projektbeteiligten ein besonderes Gewicht zukommt. Die vertragliche Gestaltung regelt die Haftungsverhältnisse zwischen den einzelnen Beteiligten untereinander und im Verhältnis gegenüber dem Bauherrn.¹¹⁵ Die in der Phase der Realisierung

¹¹² Vgl. Preuss, Norbert/Schöne, Lars Bernhard (2006), S. 212,213

¹¹³ Vgl. Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Rottke, Nico (2002), S. 31-85

¹¹⁴ Vgl. Maier, Kurt (2007), S. 250

¹¹⁵ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 141

auftretenden Risiken sind unter anderem das Baupreisrisiko, Fertigstellungsrisiko, Qualitätsrisiko, Zeit- bzw. Terminrisiko.

Baupreisrisiko

Risikoidentifikation und Risikoanalyse

Die in der ersten Phase der Budgetierung erstellten Machbarkeitsstudien werden im nächsten Schritt auf Basis später vorliegender detaillierter Unterlagen über genaue Kostenschlüssel geschätzt. Die Schätzgenauigkeit ist jedoch phasenabhängig und viele Kostenfaktoren können erst zu einem späteren Zeitpunkt genauer angegeben werden. Im Falle von Kostenschätzungen bedeuten diese Toleranzbereiche ein stets immanentes Risiko, dass das kalkulierte Kostenbudget nicht eingehalten wird und die tatsächlichen Baukosten höher werden als die budgetierten Kosten. Besonders problematisch wird dies durch die Tatsache, dass die Beeinflussbarkeit der Gebäudekosten mit zunehmendem Projektlauf abnimmt, sodass die Möglichkeiten, die Kosten zu reduzieren, immer geringer werden.¹¹⁶

Das Kostenrisiko besteht bei allen Finanzierungen, bei denen noch Baukosten anfallen. Das betrifft nicht nur Projektentwicklungen im engeren Sinne sondern gleichermaßen Neubau- sowie Modernisierungs- und Instandsetzungsmaßnahmen. Die Auswirkungen des Baupreisrisikos bzw. Kostenrisikos sind weitreichend. Werden die kalkulierten Investitionskosten zu niedrig angesetzt, ergibt sich eine Finanzierungslücke, die entweder mit Eigen- oder mit Fremdmitteln gedeckt werden muss. Wird mit Fremdmitteln finanziert, kann es dazu kommen, dass der Darlehensnehmer einen Antrag auf Erhöhung der Darlehenssumme stellen muss. Problematisch ist das vor allem dann, wenn mit dem bereits gewährten Kredit an die Beleihungsgrenze gegangen wurde oder aber, wenn der damit verbundene höhere Kapitaldienst nicht erbracht werden kann. Bei Nichtgewährung der Kreditnachforderung besteht das Risiko, dass das Investitionsvorhaben gegebenenfalls nicht beendet werden kann.¹¹⁷

¹¹⁶ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 144,145

¹¹⁷ Vgl. Brauer, Kerry (2003), S. 399-462

Risikopolitische Maßnahmen

Beeinflusst werden kann das Baukostenrisiko durch eine frühzeitige Auftragsvergabe zu einem Festpreis, z.B. an einen Generalunternehmer. Wobei das Risiko späterer Preiserhöhungen allerdings auch nicht restlos ausgeschlossen werden kann, sofern die auszuführende Leistung nicht völlig abschließend und lückenlos beschrieben wurde. Neben den Risiken, die sich aus den Ungenauigkeiten der Schätzverfahren in Abhängigkeit vom jeweiligen Planungsstand ergeben, ist aber auch die Veränderung des Baupreisniveaus im Zeitablauf so genau wie möglich zu berücksichtigen.¹¹⁸

Weiters sind Kostenanalysen in der Entwicklungsphase von Immobilien durchzuführen. Dazu werden folgende Maßnahmen empfohlen: Vergleich eingehender Angebote für Einzelleistungen mit den Standardpreisen aus der Vergangenheit; Vergleich des Angebotsvolumens für Gewerke und Leistungsbereiche mit ähnlichen Bauvorhaben in der Vergangenheit; ständige Aktualisierung der Planwerte eines Bauvorhabens durch Auftragswerte aus der Vergabe von Aufträgen und Nachträgen nach der Ausschreibung von Einzelleistungen; Vergleich eingehender Rechnungen nach der Leistungserstellung mit den Werten aus der Auftragsvergabe; sorgfältige Rechnungsprüfung durch intensive Massenermittlung, Durchführung von Einbehalt von Rechnungsbeträgen für Mängel und Gewährleistung; ständiger Vergleich von Planwerten, Auftragswerten und Rechnungswerten.¹¹⁹

Eine professionelle Vertragsgestaltung mit Planer und ausführenden Unternehmen, sowie Auswahl fachlich versierter und erfahrener Projektpartner ist zur Reduzierung von Kostenrisiken zu empfehlen. Weiters ist die Einrichtung eines professionellen Projektmanagements, gegebenenfalls über Einschaltung externer Berater hilfreich.¹²⁰

Schlussendlich können Kostenüberschreitungsrisiken auch durch Bankgarantien, Festpreisverträge oder Nachschussverpflichtungen übertragen werden.

¹¹⁸ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 145

¹¹⁹ Vgl. Herrmann, Otto/Neumann, Bernd (1998), S. 267

¹²⁰ Vgl. Bone-Winkel/Isenhöfer/Hofmann (2005), S. 258

Fertigstellungsrisiko

Neben dem Risiko der Baukostenüberschreitungen besteht in der Ausführungsphase weiters die Gefahr, dass sich die Arbeiten aus verschiedenen Gründen verzögern und das bauliche Vorhaben zu dem geplanten Fertigstellungstermin nicht im bezugsfertigen Zustand ist.¹²¹ Dieses Risiko ist hoch zu bewerten, da ein nicht fertig gestelltes Objekt (z.B. auch im Rahmen einer Zwangsvollstreckung) kaum zu verwerten wäre.¹²²

Risikoidentifikation und Risikoanalyse

Verzögerungen durch Bauherrn: Diese entstehen z.B. bei Verletzung entsprechender Mitwirkungspflichten des Bauherrn. Der ausführenden Firma entsteht neben dem Anspruch auf Bauzeitverlängerung auch der Anspruch auf Schadenersatz und Vergütungsanpassung. Mitwirkungspflichten des Bauherrn werden verletzt, wenn beispielsweise Planunterlagen nicht rechtzeitig oder vollständig der ausführenden Firma zur Verfügung gestellt werden, das baureife Grundstück zu spät bereitgestellt wird oder die Koordinierung verschiedener Unternehmerleistungen mangelhaft erfolgte.¹²³

Verzögerungen durch ausführende Firmen: Bauherr hat Möglichkeit, unter Fortführung des Vertrags oder Kündigung mit Ersatzvornahme seinen Anspruch auf den durch die verzögerte Fertigstellung entstandenen Schaden geltend zu machen. Ein größeres Risiko besteht jedoch in dem Fall, wenn der verklagte Unternehmer wirtschaftlich nicht mehr in der Lage ist, Schadenersatz zu leisten und die Schuld durch Konkurs oder die Einleitung eines Vergleichsverfahrens uneinbringlich wird¹²⁴ - Risiko der Bonität des (Sub-)Unternehmers. Weiters sind hier verfahrenstechnische Risiken zu nennen, die aber beispielsweise durch Beschränkung auf erprobte Verfahren steuerbar sind.

Verzögerungen durch höhere Gewalt: Risiken durch Feuer, Sturm, Explosion oder Naturkatastrophen ist während der Realisierungsphase entsprechend Rechnung zu tragen.

¹²¹ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 146

¹²² Vgl. Brauer, Kerry (2003), S. 399-462

¹²³ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 147

¹²⁴ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 147

Risikopolitische Maßnahmen

Verzögerungen im Rahmen der Fertigstellung sind durch Vertragsgestaltungen, Absicherung durch Bürgschaften, Schadenersatzansprüche, Konventionalstrafen bzw. Mutli-Risk Versicherungen entgegenzuwirken. Risiken der höheren Gewalt werden durch Versicherungen gesteuert.

Qualitätsrisiko

Risikoidentifikation und Risikoanalyse

Das Qualitätsrisiko entsteht durch Abweichungen der Bauausführung von den ausgeschriebenen und vorgegebenen Leistungen oder durch das Auftreten von Baumängeln.¹²⁵ Das Qualitätsrisiko hängt laut Hellerforth¹²⁶ eng mit der Qualifikation der eigenen Mitarbeiter, mit der Auswahl und dem Verhältnis zu den Subunternehmen und den Zulieferern zusammen. Sachmängel, die aus Schnittstellenproblematiken resultieren, lösen Haftungsansprüche aus und führen zu verzögerten oder verringerten Zahlungen.

Risikopolitische Maßnahmen

Die klassischen Bauherrenrisiken, wie z.B. Abweichung von Qualitätsstandards oder die Überschreitung von Terminplänen, können durch die Wahl einer entsprechenden Vertragsform mit einem Generalunternehmer oder Generalübernehmer wesentlich reduziert werden. Dabei lassen sich durch vertragliche Vereinbarungen auch die Mitwirkungspflichten des Auftraggebers und der Umfang der Haftung erheblich einschränken. Den hier abgeschlossenen Werkverträgen kommt dabei eine große Gewichtung zu, da von ihrem rechtlichen Gehalt die Durchsetzungskraft der vereinbarten Regelungen und damit auch eine Risikoreduzierung abhängig sind.¹²⁷ Dem Vertragsrisiko ist hier jedoch auch Beachtung zu schenken, denn die meisten Verträge scheitern an unklaren Formulierungen, die dann in Rechtsstreitigkeiten münden können.¹²⁸

¹²⁵ Vgl. Schäfers, Wolfgang (1997), S. 194

¹²⁶ Vgl. Hellerforth, Michaela (2006), S. 659

¹²⁷ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 147, 148

¹²⁸ Vgl. Hellerforth, Michaela (2006), S. 658

Zeitrisiko/Terminrisiko

„Das Zeitrisiko zählt zu den größten Risikofaktoren innerhalb des Projektentwicklungsprozesses.“¹²⁹

Risikoidentifikation und Risikoanalyse

Das Zeitrisiko stellt Situationen dar, die die Realisierung des Projektes je nach ihrer Ausprägung auf der Zeitachse nach vorne oder nach hinten verschieben können.¹³⁰ Mit der Entwicklung von Immobilienprojekten sind einerseits Chancen auf hohe Gewinnmargen, andererseits auch hohe Verlustrisiken verbunden. Das Risiko wird umso größer je länger die Zeitspanne von der Projektidee bis zur Vermarktung des Immobilienprojektes ist. Infolge der relativ langen Realisierungsphase einer Immobilie kann sich die Marktlage im Laufe der Zeit wesentlich geändert haben. Eine Überschreitung der geplanten Entwicklungs- (oder Vermarktungsdauer) führt zu zusätzlichen Zinsbelastungen, da der Fremdkapitalanteil der Finanzierung in der Regel hoch ist. Die in der Machbarkeitsstudie berechnete Rentabilität der Immobilie erweist sich gegebenenfalls als nicht mehr erzielbar. Eine Überschreitung der geplanten Entwicklungs- und Vermarktungsdauer führt unter Umständen auch dazu, dass sich die ehemals günstigen Rahmenbedingungen am Markt hinsichtlich der Nachfrage und Wettbewerbssituation verschlechtern (Timing). Vermarktungsprobleme sind die Konsequenz.¹³¹ Schließlich sei noch erwähnt, wenn die vertraglich vereinbarten Fertigstellungsfristen nicht eingehalten werden (z.B. gegenüber Mietern oder Erwerbern), können Fristüberschreitungen auch zu Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen führen.¹³²

Risikopolitische Maßnahmen

Zur Reduzierung des Zeitriskos empfehlen Schulte/Bone-Winkel/Rottke¹³³ unter anderem folgende Maßnahmen: Professionelle Projektorganisation – Zeitplanung, Terminplanung, Kontrolle; Projektmanagement und Projektsteuerung; Regelmäßige Kommunikation mit sämtlichen Projektbeteiligten; Auswahl qualifizierter und erfahrener Projektpartner; Rechtzeitige Aufnahme der Projektvermarktung; Einbau

¹²⁹ Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Rottke, Nico (2002), S. 31-85

¹³⁰ Vgl. Trotz, Raymond (Hrsg), (2004), S. 55

¹³¹ Vgl. Brauer, Kerry (2003), S. 565-566

¹³² Vgl. Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Rottke, Nico (2002), S. 31-85

¹³³ Vgl. Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Rottke, Nico (2002), S. 31-85

von Puffern in Fertigstellungsfristen; Risikoteilung in Form von strategischen Allianzen. Weiters kann das Risiko auch durch den Aufbau eines Vermarktungs- und Kommunikationskonzeptes reduziert werden.¹³⁴

6.1.3. Vermarktungsrisiko

Der Vermarktung gilt es, in jeder Lebenszyklusphase der Immobilie Beachtung zu schenken. Vor allem aber in der Entwicklungsphase ist bereits ein Vermarktungskonzept zu erstellen und die ersten Vermarktungsschritte sind einzuleiten. Je nach Konzept werden dabei Schritte zur Veräußerung an einen Endinvestor oder Endnutzer eingeleitet, oder im Falle von Vermietung Mietverträge abgeschlossen. Denn unsicher sind im Zuge der Vermarktungsphase vor allem die Dauer bis zum endgültigen Vertragsabschluß sowie die Höhe des zu erzielenden Miet- oder Verkaufspreises und die weiteren Konditionen.¹³⁵ Die prognostizierte Nachfrage nach der Immobilie zum Zeitpunkt des Verkaufs bzw. der Vermietung sind hier von Bedeutung. Neben den allgemeinen Konjunkturzyklen sind der Zyklus des Immobilienmarktes sowie die spezifische Nachfrage vor Ort zu berücksichtigen. „Das Problem vieler Projekte ist der Fertigstellungstermin in einem durch Angebotsüberhang geprägten Zyklus.“¹³⁶

Leerstandsrisiko

Die zentrale Frage stellt sich hier nach dem Verkaufs- bzw. Vermietungsstand entsprechend dem Projektfortschritt. Ist das fertig gestellte Gebäude bezugsfertig, ohne dass bereits ein Vertragsabschluss mit den zukünftigen Nutzern erreicht werden konnte, werden einerseits durch das Gebäude vorerst keine Erträge erwirtschaftet, andererseits kommen Zusatzkosten aufgrund der Leerstehung hinzu. Dies wirkt sich kritisch für die Wirtschaftlichkeit der Gesamtinvestition aus. Maßgeblich für die Höhe des jeweiligen Leerstandsrisikos sind Angebot und Nachfrage in der jeweiligen Objektkategorie und am jeweiligen Standort. Das Risiko liegt im Allgemeinen darin, die Länge der Anlaufzeiten und die Nachfrageschwankungen fehlerfrei einzuschätzen.¹³⁷

¹³⁴ Vgl. Viering, Markus G./Liebchen, Jens H./Kochendörfer, Bernd (2007), S. 319

¹³⁵ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 148,149

¹³⁶ Trotz, Raymond (2004), S. 87

¹³⁷ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 150,151

Marktänderungsrisiko

Das allgemeine Preisniveau für die Vermietung oder den Verkauf des Objekts kann sich während der Dauer der Entwicklungsphase ändern. Dies kann dazu führen, „dass die einer ursprünglichen Kalkulation zugrunde liegenden Miet- oder Verkaufspreise unter Wettbewerbsbedingungen, aufgrund Änderung der allgemeinen Marktsituation, nicht zu erzielen sind, so dass die Preise vom Investor entsprechend angepasst werden müssen[....]“¹³⁸ Noch mehr verstärkt werden kann das Marktänderungsrisiko durch spezielle Entwicklungen in der unmittelbaren Umgebung des Vorhabens. Beachtet und analysiert werden muss die Entwicklung potentieller Konkurrenzprodukte wie unbebaute Grundstücke, projektierte Neubauten oder auch Renovierungen.¹³⁹

Performancerisiko

In Zusammenhang mit dem Vermarktungsrisiko muss bereits in der Entwicklungsphase auch die Wahrscheinlichkeit ermittelt werden, mit der die vom Investor oder Bauträger kalkulierten Mieten oder Verkaufserlöse erzielt werden können. An dieser Stelle wird das Performancerisiko aus Sicht der Entwicklungsphase näher betrachtet, die Performancerisiken während der Nutzungsphase werden im Kapitel 6.2. behandelt.

Das Performancerisiko bei Vermietungsobjekten¹⁴⁰ wird in zwei Komponenten eingeteilt, wobei die erste Komponente die Einnahmen während der Vertragslaufzeiten beinhaltet, und die zweite Komponente sich auf die Neubewertung des Investments nach Auslauf des Mietvertrags bestimmt.¹⁴¹ Die Gesamthöhe des Performancerisikos ist von der Länge der einzelnen Mietverhältnisse abhängig, da dies Ausdruck der Häufigkeit der Anpassung der Mieteinnahmen an das vorher nicht bestimmbare Mietniveau ist, denn je öfter die Anpassungen an Marktschwankungen erfolgen müssen, desto höher ist die Unsicherheit über die Einnahmen welche über die gesamte Lebensdauer der Immobilie erzielt werden können. Daher ist für die Festlegung einer langfristigen Performanceentwicklung neben der Bestimmung der Miethöhe auch die Festlegung

¹³⁸ Wüstefeld, Hermann (2000), S. 152

¹³⁹ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 154

¹⁴⁰ Auf die Risiken von Verkaufsobjekten wird im Kapitel 6.3.3. eingegangen

¹⁴¹ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 155

weiterer Konditionen bezüglich Laufzeit, Kündigungsmöglichkeiten oder Verlängerungsoptionen im Mietvertrag von großer Bedeutung.¹⁴² Die Festlegung dieser Konditionen erfolgt bereits in der Entwicklungsphase der Immobilie.

Mietvertragskonditionen: Sind in ihrer spezifischen Ausgestaltung differenziert nach Objekt- und Nutzungsarten zu betrachten. Bei der Vermietung von Einzelhandelsflächen wird beispielsweise die Vereinbarung kombinierter Fix-/Umsatzmieten, Sortimentsfestlegungen, Offenhaltungs- und Betreiberpflichten sowie eine eventuelle Pflichtmitgliedschaft in einer Werbegemeinschaft eine Rolle spielen. Bei Büroräumen werden einfachere Mietverträge üblich sein und die Indexierung, Kostenübernahmen von Steuern und Art und Umfang von Instandhaltungspflichten eine bedeutendere Rolle spielen.¹⁴³

Mietzins:¹⁴⁴ Grundsätzlich kann bei der Höhe des Mietzinses zwischen fester und umsatzabhängiger Miete unterschieden werden. Da bei umsatzabhängiger Miete der Vermieter keinen aktiven Einfluss auf die Geschäftspolitik des Mieters hat, ist diese Mietzinsvereinbarung risikoreicher und in der Praxis nur in Mischformen vorzufinden. Wird ein fester Mietzins vereinbart, so kann eine Anpassung entweder durch Vereinbarung einer Staffelmiete oder über Wertsicherungs- oder Spannungsklausel vereinbart werden. Eine Staffelmietvereinbarung führt sowohl für den Vermieter als auch für den Mieter zu einer weitgehenden Sicherheit bezüglich der Höhe der Mietzahlungen. Bei der Bewertung der Performance eines Investments anhand der Mietpreiskonditionen ist aber neben der Höhe der vereinbarten Wertsicherungsklausel auch der Zusammenhang der Änderung des Index zum Marktniveau zu berücksichtigen. Das Vorhandensein von Wertsicherungsklauseln wird also grundsätzlich positiv beurteilt, jedoch immer in Blick auf die marktüblichen Mietvertragsklauseln.¹⁴⁵ Die Wichtigkeit und Risiko des Mietsteigerungspotentials wird im Kapitel 6.2.1. beleuchtet.

Mietdauer: Der Länge der festen Vertragszeit kommt bei der Risikobetrachtung der Performance einer Immobilieninvestition eine große Bedeutung zu. Über die Länge der festen Vertragszeit sind die Mieteinnahmen gesichert und der Höhe nach bestimmt. Daher sind im Zuge der Mietvertragsverhandlungen getroffene Vereinbarungen über Kündigungsfristen, Vertragsverlängerungen aufgrund

¹⁴² Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 157,158

¹⁴³ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 158-162

¹⁴⁴ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 161,162

¹⁴⁵ Vgl. Trotz, Raymond (2004), S. 81

Verlängerungsklauseln sowie eventuelle Optionsrechte des Mieters oder Vermieters für das Performancerisiko von großem Belang „Je länger dabei die vereinbarte Laufzeit ist, umso größer ist der Anteil der als risikolos zu betrachtenden Einnahmen zu dem vertraglich fixierten Mietsatz. Dementsprechend wird auch die ausgehandelte Miethöhe durch die fixierte Vertragsdauer entscheidend mitbestimmt werden.“¹⁴⁶

Bei Spezialimmobilien wird hingegen der Abschluss möglichst langlaufender Betreiberverträge wichtig sein, da hier häufig nur eine sehr eingeschränkte Drittverwendungsfähigkeit des Objekts vorliegt. Daher kann bei Auslaufen des Miet- oder Pachtvertrags eine Anschlussvermietung in vertretbarer Zeit ohne größeren Umbauaufwand äußerst problematisch werden.¹⁴⁷

Wir hingegen jedoch im Rahmen eines aktiven Portfoliomanagements die Fristigkeitsstruktur der Mietverträge betrachtet, so wir an dieser Stelle noch ergänzt, dass hier entscheidend ist, ob die zu einem gewissen Zeitpunkt auslaufenden Verträge unter dem dann mit hinreichender Wahrscheinlichkeit zu erwartenden Mietniveau liegen (under-rented) oder darüber liegen (over-rented). Die intuitive Bewertung nach der Regel „je langfristiger, desto besser“, muss bei einem aktiven Portfoliomanagement nicht zwingend richtig sein.¹⁴⁸

Incentives: Mit den Mietanreizen sollen die Vermarktungschancen der Immobilie verbessert werden, ohne dass Reduktionen am Mietpreis vorgenommen werden müssen. Die im Mietvertrag ausgewiesene Miete – auch als *Headline Rent* bezeichnet – stellt bei der Gewährung von Mietanreizen eine theoretische Zahl dar, da die offizielle Miete entweder für einen längeren Zeitraum nicht bzw. nur zum Teil gezahlt wird oder weil die dem Mieter eingeräumten Incentives einer Minderung des Mietpreises faktisch entsprechen. Daher sind bei der Bestimmung von erreichtem Mietpreis und vergleichbarer Marktmiete die Details dieser Bedingungen zu berücksichtigen. Ebenfalls beachtet werden muss das Risiko, bei einer späteren Neuvermietung Umbaumaßnahmen durchführen zu müssen als Folge davon, dass eine Immobilie im Zuge einer Incentivemaßnahme auf spezielle Wünsche des Mieters ausgerüstet wurde.¹⁴⁹

¹⁴⁶ Wüstefeld, Hermann (2000), S. 163

¹⁴⁷ Wüstefeld, Hermann (2000), S. 167

¹⁴⁸ Vgl. Kottman, Bernd/Webeler, Rolf-Mortitz/Wichmann Ralph (2007), S. 490-508

¹⁴⁹ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 167,168

6.2. Nutzungsphase (Nutzung, Instandhaltung, Modernisierung)

Wie bereits im Kapitel 4.2. angeführt, ist das Ziel in der Nutzungsphase der Immobilie, eine optimale Wertschöpfung in Hinblick auf die Werthaltigkeit, Nutzbarkeit und Kostenwirtschaftlichkeit zu gewährleisten. Von Bedeutung für das Risikomanagement ist also auf der einen Seite die nachhaltige Sicherung der Erträge durch die Vermietung des Objekts. Dabei durchläuft das Investment über seine Lebenszeit, in Abhängigkeit von den jeweils abgeschlossenen Mietverträgen, stets wieder die Vermarktungsphase neu, bei der Anschlussmieten mit dem bisherigen Nutzer oder Neuvermietungen mit einem neuen Nutzer ausgehandelt werden. Auf der anderen Seite ist der im Zeitablauf steigenden wirtschaftlichen Abnutzung des Gebäudes ebenso Rechnung zu tragen, wie der langfristigen Entwicklung der Standortqualität.¹⁵⁰

Sämtliche hier angeführte Risiken haben im Ergebnis einen unterschiedlichen quantitativen Einfluss auf die Entwicklung der Cash Flow- sowie die Wertveränderungsrendite, und damit auf die Immobilienperformance. Ein eintretendes Ertragsrisiko hat eine Senkung der Cash Flow-Rendite zur Folge. Eine Reduktion des Marktmietniveaus als Eintritt des Wertminderungsrisikos führt zu einem reduzierten Marktwert und damit zu einer negativen Wertänderungsrendite. Die daraus resultierende Schwankung der Immobilienperformance und ihrer Renditekomponenten kann in vielen Immobilienmärkten beobachtet werden.¹⁵¹

6.2.1. Ertragsausfallsrisiko

(Mieterbonitätsrisiko, Inflationsrisiko, Leerstandsrisiko, Vertragsrisiko)

Im Allgemeinen hängt das Ertragsausfallsrisiko von der Gesamtleistung eines Immobilienprojektes im Verhältnis zum Markt ab. Zu hohe Ausgaben, zu niedrige Einnahmen und Wertverluste beeinträchtigen den wirtschaftlichen Erfolg einer Immobilie stark und können zu Verlusten führen. In der Folge reduziert sich die Cash Flow-Rendite und die Folge können Abschläge bei der Verkehrswertermittlung sein.¹⁵² Auch wenn das Ertragsausfallsrisiko vorwiegend während der gesamten Nutzungsphase besteht, und auch hauptsächlich mit der Nutzungsphase in Verbindung gebracht wird, können Ertragsrisiken bereits auf die Planung,

¹⁵⁰ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 170

¹⁵¹ Vgl. Preuß, Norbert/Schöne, Bernhard Lars (2006), S. 137

¹⁵² Vgl. Mayrzedt, Hans/Geiger, Norbert/Klett, Eckhard/Beyerle, Thomas (2007), S. 500

Projektierung, Anschaffung bzw. Herstellung des Projektes zurückzuführen sein.¹⁵³ Ertragsrisiken ergeben sich auch aus dem Besitz, Betrieb und der Veräußerung der Immobilie. Folgende Faktoren beeinflussen die Höhe des Ertragsausfallsrisikos und mindern den geplanten Ertrag:¹⁵⁴

- Überhöhte Herstellungskosten,
- Leerstand,
- Zeitliche Verzögerungen der geplanten Vermietung,
- Unvollständiger Vermietungsgrad,
- Abweichungen der geplanten von den vertraglich vereinbarten Mieten,
- Mietausfall durch Mietreduzierungen (Incentives),
- Mietausfall durch Mieterbonität (Zahlungswilligkeit, Zahlungsunfähigkeit),
- Haftungsansprüche Dritter,
- Substanzrisiko der Immobilie.

In den folgenden Ausführungen wird vorwiegend auf die Risiken in Bezug auf die Nutzungsphase eingegangen, da die hier angeführten relevanten Ertragsrisikofaktoren der vorangehenden Phasen in dem Kapitel 6.1.3. behandelt wurden.

Risikoidentifikation und Risikoanalyse

Der generelle Risikobegriff des **Mietausfallrisikos** bezeichnet die Gefahr, dass die Mietzahlungen gar nicht (Ausfallrisiko) bzw. nicht im vertraglich vereinbarten Umfang oder nicht fristgerecht (Terminrisiko) erfolgen.¹⁵⁵ Die Zahlungsfähigkeit und Zahlungsbereitschaft der Mieter, die eine tragende Säule der Rentabilität bildet, kann besonders bei internationalen Immobilieninvestitionen in Ländern mit hoher Mieterfluktuation erhebliche Auswirkungen auf die Ertragsentwicklung haben.¹⁵⁶

¹⁵³ Vgl. Preuss, Norbert/Schöne, Bernhard Lars (2006), S. 137

¹⁵⁴ Vgl. Viering, Markus G./Liebchen, Jens H./Kochendörfer, Bernd (2007), S. 320

¹⁵⁵ Vgl. Maier, Kurt (2007), S. 246

¹⁵⁶ Vgl. Maier, Kurt (2007), S. 439

Als **Mietsteigerungschance** wird der Vorteil bezeichnet, der einem Investor erwächst, wenn sich am Markt höhere Mietsteigerungen durchsetzen lassen als ursprünglich erwartet.¹⁵⁷

Inflationsrisiko: Das Risiko, dass die Entwicklung der Mieterträge geringer ausfällt als erwartete Preissteigerungen, wird als Inflationsrisiko bzw. Geldwertrisiko bezeichnet. Steigen auf der anderen Seite die Mieten stärker als die Lebenshaltungskosten, erwächst dem Investor daraus ein Vorteil.¹⁵⁸

Bonitätsrisiko: Der Wert eines Gebäudes und die geplanten Erträge werden in einem hohen Maß durch die Bonität der jeweiligen Mieter beeinflusst. Dies gilt vor allem in den Fällen, wenn ein Objekt nur über einen Mieter verfügt, oder wenn bei mehreren Mietern einer von ihnen einen hohen Anteil am Gesamtobjekt belegt. Umfassende Informationen über die Finanzlage des zukünftigen Mieters sind von vornherein einzuholen.

Administrative Risiken: Unter administrativen Risiken werden die Gefahren bzw. Chancen bezeichnet, die von einer Änderung der rechtlichen Vorschriften bei der Mietgesetzgebung ausgehen; dies betrifft insbesondere den Markt für Wohnungsnutzung¹⁵⁹, aber auch sämtliche Investoren welche international tätig sind.

Kündigung der Mietverträge: Vor allem eine außerordentliche Kündigung des Mietvertrages bedeutet für den Investor immer das Risiko einer nicht vorhersehbaren Verkürzung der Mietdauer, die in jedem Fall mit einem Zahlungsausfall verbunden ist. Erst ab Kündigungszeitpunkt kann mit der Neuvermietung der Flächen begonnen werden. Die Dauer des Mietausfalls von der jeweiligen Dauer eines Mahn- und Kündigungsverfahrens abhängig. Ein weiteres Risiko stellt die fristlose Kündigung dar, denn zwischen der Erklärung der fristlosen Kündigung wegen Zahlungsverzugs und der Räumung eines Mietobjektes können Monate vergehen. Besonders hoch wird der Ausfallbetrag, wenn dem Mieter vor oder zu Beginn der Mietzeit umfangreiche Mietvergünstigungen gewährt wurden. Da diese Incentives aufgrund Vertragsauflösung durch Kündigung nicht mehr durch die kalkulierten höheren Mieteinnahmen späterer Perioden ausgeglichen werden können, sind hier unter Umständen besonders hohe Verluste aus der vorzeitigen

¹⁵⁷ Vgl. Maier, Kurt (2007), S. 246

¹⁵⁸ Vgl. Maier, Kurt (2007), S. 246

¹⁵⁹ Vgl. Maier, Kurt (2007), S. 246

Beendigung des Mietvertrags zu erwarten. In beiden Fällen spielt die Bonität des Mieters eine wichtige Rolle.¹⁶⁰

Risikopolitische Maßnahmen

Mietanalysen und daraus abgeleitete Informationen liefern ein wichtiges Analysetool möglicher Risiken. Daten zur Gesamtvermietungsfläche, Leerstandsquote, Vermietungsquote, Objekthaltedauer, auslaufenden Mietflächen sowie auslaufenden Mietzinse und Reports über Laufzeiten der Mietverträge¹⁶¹ dienen als risikopolitische Maßnahmen zur Verminderung von Ertragsausfallsrisiken.

Analysen und Prognosen: Eine gesamt- oder einzelwirtschaftliche Prognose der Mietentwicklung erweist sich sowohl bei Wohn- als auch bei Gewerbeimmobilien als äußerst schwierig. Eine Extrapolation der vergangenen Mietpreisentwicklung in die Zukunft in Form durchschnittlicher Steigerungsraten ist zwar möglich, jedoch nicht ganz unproblematisch. Die Chancen und Gefahren struktureller Umbrüche auf Immobilien(teil)märkten müssen dabei in die Überlegungen mit einbezogen werden.

Überwälzung von Risiken: Vereinbarung von Mietanpassungen in Form von Staffelmietverträgen oder Indexmietverträgen reduzieren die Gefahr einer aus Investorensicht ungünstigen Mietpreisentwicklung.

Bonitätsanalyse: Das Risiko der Mieterbonität lässt sich durch Auswahl solventer Mieter erheblich reduzieren. Eine fundierte Analyse der Mieterbonität und der Qualität der abgeschlossenen Mietverträge tragen zur Reduzierung dieses Risikos der zukünftigen Zahlungsströme bei. Eine Mieterklassifizierung, Mietrating, Vertragsrichtlinien, sowie Maßnahmen bei offenen Posten oder Leistungsstörungen sind die zu nennenden Möglichkeiten des Einsatzes von Risikomanagement.¹⁶² Parallel können Bürgschaften von Dritten, Bankgarantien oder hohe Kautionen das Ausfallrisiko des Mieters minimieren. Finanzabschlüsse sowie Kreditauskünfte sollten über mehrere Jahre geprüft werden. Sollte die Kreditwürdigkeit eines zukünftigen Mieters als unzureichend beurteilt werden, muss der Mieter entweder abgewiesen oder zusätzliche Sicherheiten angefordert werden.¹⁶³ Im internationalen Geschäft sollte der Gefahr, dass ein Mieter seinen Zahlungsverpflichtungen nicht

¹⁶⁰ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 168-170

¹⁶¹ Vgl. Ehrhardt, Claus/Rosendorfer, Jacob (2005), S. 497-512

¹⁶² Vgl. Mayrzedt, Hans/Geiger, Norbert/Klett, Eckhard/Beyerle, Thomas (2007), S. 504

¹⁶³ Vgl. Trescher, Klaus (1998), S. 576

termingerechtere bzw. gar nicht nachkommt, im Rahmen des aktiven Risikomanagement besondere Aufmerksamkeit geschenkt werden.

Mieterdiversifikation: Ein entsprechender Mietermix, d.h. die gezielte Auswahl und Kombination unterschiedlicher Mieter und Vertragslaufzeiten, trägt zur Vermeidung von wirtschaftlich bzw. sozial einseitigen Mieterstrukturen bei und fördert damit die Nachhaltigkeit der laufenden Mietzahlungen.

Sicherheitenstellung: Neben Mietkautionen schützen insbesondere von Dritten übernommene Mietgarantien den Investor für einen bestimmten Zeitraum vor bonitäts- bzw. leerstandsbedingten Mietausfällen. Es ist dabei jedoch zu überprüfen, dass die Mietgarantien auch werthaltig sind.

Sachliche und räumliche Diversifikation: Der Gefahr, aber auch der Chance administrativer Eingriffe, ist der einzelne Investor in aller Regel nahezu schutzlos ausgesetzt. Auf nationaler Ebene besteht allenfalls die Möglichkeit, drohenden Gefahren durch eine Verteilung des Investitionsvolumens auf unterschiedliche Marktsegmente entgegenzuwirken. International orientierte Investoren können administrativen Risiken durch eine entsprechende Länderallokation begegnen.

Risikoidentifikation und Risikoanalyse

Leerstandsrisiko: Das Leerstandsrisiko sollte bereits bei der Standortauswahl in der Entwicklungsphase identifiziert werden. Hierbei ist jedoch zu beachten, dass sich trotz Berücksichtigung der genannten Risiken die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in der Zeit zwischen der Planung, Bau und anschließender Nutzung ein nicht beeinflussbares Risiko darstellt, welches das Leerstandsrisiko erheblich erhöhen kann.

Risikopolitische Maßnahmen

Eine Minderung des Leerstandsrisikos kann auch durch eine Flexibilisierung der Nutzungsmöglichkeiten der Immobilie erzielt werden. Eine Diversifikation des Risikos ist beispielsweise möglich, indem eine Büroimmobilie in ein Hotel umgebaut wird. Somit ist eine Anpassung der Immobilie auf die aktuelle und prognostizierte

Nachfragesituation. Diese Flexibilisierung reduziert damit auch das **Verwertungsrisiko** der Immobilie.¹⁶⁴

6.2.2. Nutzungsrisiko

Risikoidentifikation und Risikoanalyse

Das Nutzungsrisiko subsumiert Risiken in Zusammenhang mit Bewirtschaftungskosten, Verwaltung, Instandhaltung und Funktionsfähigkeit der Immobilie. Nutzungsrisiko besteht im Wesentlichen erst nach Fertigstellung der Immobilie, kann jedoch durch Identifikation des Risikos in der Entwicklungsphase erheblich reduziert werden.¹⁶⁵

Laufende Auszahlungen: Neben den einmaligen, relativ zeitnah anfallenden Auszahlungen für den Kauf oder die Erstellung von Immobilienobjekten bzw. für den Erwerb und die Erschließung von Grundstücken, sind bei der Bestimmung der Vorteilhaftigkeit einer Immobilieninvestition auch die während der gesamten Nutzungs- oder Lebensdauer anfallenden Auszahlungen zu berücksichtigen. Zu diesen laufenden Zahlungen, die der Investor zu tragen hat, zählen beispielsweise die nichtumlegbaren Betriebskosten, Verwaltungs- oder Managementkosten, Instandhaltungsaufwendungen oder Zahlungen für Inspektions- oder Wartungsarbeiten.

Preisänderungsrisiko: Die Prognose der laufenden Auszahlungen stellt im Rahmen der Investitionsrechnung ein zentrales und nur schwer lösbares Problem dar. Über die zukünftige Entwicklung der einzelnen Komponenten, d.h. über die Höhe und deren zeitlichen Anfall, sind auf der Basis von Erfahrungswerten vorausschauende Annahmen zu treffen.

Risikopolitische Maßnahmen

Optimierung im Vorfeld durch geeignete Maßnahmen – z.B. die Auswahl geeigneter professioneller Dienstleister - reduziert das Bewirtschaftungsrisiko ganz erheblich.

¹⁶⁴ Vgl. Viering, Markus G./Liebchen, Jens H./Kochendörfer, Bernd (2007), S. 320

¹⁶⁵ Vgl. Viering, Markus G./Liebchen, Jens H./Kochendörfer, Bernd (2007), S. 319

Das Preisänderungsrisiko lässt sich weiters durch eine zunehmende Verlagerung der Zahlung auf Dritte bzw. durch eine entsprechende Indexierung steuern und dadurch reduzieren.

6.2.3. Risiken bei der Verwaltung von Immobilien

In der Hausverwaltung gibt es Risiken für den Eigentümer, Mieter und Verwalter. Eine Möglichkeit der Abfederung von Risiken besteht im Abschluss einer geeigneten Versicherung. Die Versicherungen lassen sich nach dem Gegenstand einteilen:

Sachversicherungen: darunter fallen Versicherungen, die eine ganze bestimmte Sache (Gebäude) oder Gesamtheit von Sachen (Inventar) betreffen. Versichert sind diese Sachen in der Regel gegen plötzliche Einwirkungen von außen (Sturm), für die keine Person verantwortlich gemacht werden kann, z.B.: Gebäudeversicherung, Glasversicherung, Hausratversicherung.

Vermögensversicherungen: darunter fallen Versicherungen, die das Vermögen des Versicherten betreffen. Die Haftpflichtversicherung soll die Schadenersatzansprüche aus der gesetzlichen oder vertraglichen Haftpflicht abdecken. Diese Ansprüche entstehen, wenn einem Dritten schuldhaft Schäden am Leben, der Gesundheit oder an seinem Eigentum zugefügt werden. Die Rechtsschutzversicherung soll die Aufwendungen abdecken, die dem Versicherten aus der Wahrnehmung von rechtlichen Interessen entstehen.

Personenversicherungen: darunter fallen Versicherungen, die das Leben, die Gesundheit, die Erwerbsfähigkeit oder Alterssicherung betreffen (werden hier nicht näher erörtert).¹⁶⁶

Unabhängig vom Typ, Größe oder Standort eines Immobilienprojektes ist damit zu rechnen, dass eine Krise in Form einer Explosion, eines Brandes oder einer anderen Katastrophe eintreten kann und daher zu bewältigen ist. Jedes Immobilienobjekt muss daher über ein Handbuch mit Verfahrensvorschriften zur Kriseneindämmung verfügen. In diesem sind Anweisungen zur Meldung von

¹⁶⁶ Vgl. Brauer, Kerry (2003), S. 521

Notfällen wie beispielsweise Brände, terroristische Überfälle, Bombendrohungen oder Explosionen festzuhalten.¹⁶⁷

In der Betriebsphase (zum Teil in der Bauphase) treten auch weitere Verlustgefahren auf, wie z.B. Betriebsrisiken, die durch Betriebsführungsverträge und / oder durch Betriebsunterbrechungsversicherungen begrenzt werden können, Lieferrisiken, die durch langfristige Lieferverträge und durch Bonitätsüberwachung der Lieferanten steuerbar sind.¹⁶⁸

Anschließend sei hier das Sicherheitsmanagement erwähnt, mit welchem Maßnahmen gesteuert werden, die das Unternehmen und die Immobilie vor Bedrohung von außen, wie Diebstahl, Einbruch und Vandalismus, oder Bedrohung von innen, wie Feuer, Sabotage oder Spionage schützen. Auf Grundlage einer Sicherheits- und Schwachstellenanalyse wird ein Sicherheitskonzept erstellt. Die Maßnahmen umfassen passive planerische und bauliche Maßnahmen, aktive elektronische Maßnahmen, sowie personelle und organisatorische risikoreduzierende Maßnahmen.¹⁶⁹

6.2.4. Bewertungsrisiko

(Wertänderungsrisiko, Standortrisiko, Substanzrisiko, Risiken der Bewertungsverfahren)

Das Bewertungsrisiko für Immobilien spielt gerade heute eine erhebliche Rolle. Auf der einen Seite dienen Immobilien häufig als Sicherheiten im Rahmen der Finanzierung. Eine Abwertung der Immobilie würde die Kreditsicherheit reduzieren und damit die Werthaltigkeit des Kreditengagements gefährden. Andererseits kann bei der Bilanzierung der Immobilienbestände, im Falle einer Bewertung unter dem Verkehrswert, Abwertungs- bzw. Wertberichtsungsbedarf entstehen.

Wertveränderungsrisiko

Die zukünftige Wertentwicklung einer Immobilie hängt im Wesentlichen vom **Standort**, den zukünftig erzielbaren Mieten sowie der allgemeinen Wirtschafts- und

¹⁶⁷ Vgl. Trescher, Klaus in Falk (1998), S. 581

¹⁶⁸ Vgl. Maier, Kurt M. (2007), S. 137

¹⁶⁹ Vgl. Preuss, Norbert/Schöne, Bernhard Lars (2006), S. 398,399

Konjunkturentwicklung ab.¹⁷⁰ Ein Bewertungsrisiko entsteht, wenn eine Immobilie im Ankaufprozess zu hoch bewertet wurde, weil z.B. die Entwicklung des regionalen Immobilienmarktes fehlerhaft eingeschätzt wurde und sich die prognostizierten Vertragsmieten als zu hoch angesetzt erweisen. Ebenfalls könnten aber entscheidende und stark wertmindernde Details wie eine Kontamination des Bodens übersehen worden sein.¹⁷¹ Die für Investitionsentscheidungen relevante Wertveränderung entspricht der sich während des Investitionshorizontes, d.h. der Anlage- bzw. Nutzungsdauer, ergebenden Differenz zwischen der Anschaffungsauszahlung und dem Veräußerungserlös. Die Vielzahl der den Wert einer Immobilie beeinflussenden Faktoren erschwert die Prognose des Wiederverkaufswertes (bzw. im Falle eines Abrisses am Ende des Lebenszyklus anfallenden Abbruchkosten) ganz erheblich.¹⁷²

Risikoidentifikation und Risikoanalyse

Zu den systematischen Risiken die sich in der zukünftigen Wertentwicklung der Immobilie spiegeln, zählt Maier¹⁷³ konjunkturelle und monetäre Entwicklungen, rechtliche und steuerliche Veränderungen sowie demographische oder gesellschaftliche Wandlungen. Je nach Betrachtung der Immobilie aus Sicht der Ertragswertentwicklung oder Sachwertentwicklung spielt auf der einen Seite die dauerhafte Vermietbarkeit, welche durch die Lage des Objektes und der wirtschaftlichen Entwicklung der Region abhängt, sowie bei der Sachwertbetrachtung die Entwicklung des Baukostenindex, eine Rolle.

Unsystematische Risiken, wie die Veränderungen lokaler oder objektspezifischer Rahmenbedingungen bestimmten darüber hinaus das Angebot und die Nachfrage, und damit den Wert von wohnwirtschaftlich oder gewerblich genutzten Liegenschaften.¹⁷⁴

Risikopolitische Maßnahmen

Durch fundierte Analysen des gesamtwirtschaftlichen Umfeldes, des Immobilien- und Bodenmarktes in Verbindung mit Prognosen, lässt sich laut Maier¹⁷⁵ die

¹⁷⁰ Vgl. Schäfer, Jürgen/Conzen, Georg (2005), S. 119

¹⁷¹ Vgl. Preuss, Norbert/Schöne, Bernhard Lars (2006), S. 137

¹⁷² Vgl. Maier, Kurt M. (2007), S. 247

¹⁷³ Vgl. Maier, Kurt M. (2007), S. 247

¹⁷⁴ Vgl. Maier, Kurt M. (2007), S. 247

¹⁷⁵ Vgl. Maier, Kurt M. (2007), S. 248

Einschätzung der Chance eines Wertzuwachses bzw. der Gefahr eines Preisverfalls eines Immobilienobjektes ergründen und analysieren. Die Höhe der Wertsteigerungen wird durch die Qualität der ökonomischen Prognosen sowie durch die Fähigkeit des Investors, künftige Trends und Umbrüche in Wirtschaft und Gesellschaft vorauszuahnen, bestimmt. Durch Akzeptanz größerer Risiken lassen sich hier höhere Wertsteigerungen erzielen.

Die Unsicherheit bei der Schätzung der Daten zu Wertveränderungen lässt sich durch detaillierte Objektanalysen bei Einzelinvestitionen und durch eine gezielte Streuung (Diversifikation) der Objekte bei Immobilienportfolios (Objekt-Allokation) reduzieren.¹⁷⁶

Standortrisiko

Das Standortrisiko wurde bereits im Kapitel 6.1. im Rahmen der Risiken der Projektentwicklung und Planung ausführlich behandelt. Da zuvor erläutert wurde, dass das Standortrisiko in allen Phasen des Immobilienlebenszyklus betrachtet werden muss, folgen in diesem Kapitel keine weiteren Ausführungen.

Substanzrisiko¹⁷⁷

Risikoidentifikation und Risikoanalyse

Der Wert der Immobilie verändert sich auch aufgrund der Altersabnutzung und aufgrund vom technischem Fortschritt. Der Nachteil eines älteren Objektes muss nicht in erster Linie auf das Alter zurückzuführen sein, sondern darin, dass die bestehende Grundsubstanz für Nachteile bei der Nutzung verantwortlich ist. Beispielsweise kann eine geringe Geschoßhöhe, mangelnde Möglichkeit zum Platz für moderne Bürokommunikation und unvorteilhafte Raumaufteilung den wirklichen Nachteil einer älteren Büroimmobilie im nicht zusammenhängen. Die Folge wäre eine verkürzte wirtschaftliche Nutzungsdauer, wenn das Objekt für eine Anpassung an technische Weiterentwicklungen nicht geeignet ist.

¹⁷⁶ Vgl. Maier, Kurt M. (2007), S. 248

¹⁷⁷ Vgl. Wüstefeld, Hermann (2000), S. 173 ff

Risikopolitische Maßnahmen

Die wirtschaftliche Nutzungsdauer kann durch laufende Instandsetzungen oder Modernisierungen verlängert werden. Durch den Umfang an Instandhaltungsinvestitionen lässt sich auch die Geschwindigkeit der Qualitätsminderung steuern. Die Höhe der erzielbaren Mieten ist also auch nicht primär vom Alter des Gebäudes abhängig, sondern von der Lage und der zeitgemäßen Qualität der baulichen Ausstattung. Diese kann durch eine Modernisierung dem Standard von Neubauten weitgehend angeglichen werden.

Risiken der Bewertungsverfahren

Die Bewertung von Immobilien stellt eine Hauptaufgabe der immobilienwirtschaftlichen Tätigkeit dar, hat eine lange Tradition und gewinnt durch die Internationalisierung der Immobilienmärkte gerade in heutiger Zeit immer mehr an Bedeutung. Sowohl national als auch international hat sich eine Vielzahl von unterschiedlichen Verfahren und Methoden zur Immobilienbewertung, sowie zu deren Harmonisierung, herausgebildet. Die Wahl sowie die einzelnen Bewertungsverfahren sind ihrerseits mit vielen Risiken verbunden. Aus diesem Grund erfolgt an dieser Stelle eine kurze Vorstellung der wichtigsten Bewertungsverfahren sowie der damit verbundenen Risiken.

Die Immobilienbewertung wird allgemein von folgenden Risiken erschwert: mangelnde Vergleichbarkeit von Immobilien, klare Formulierung und Einhaltung von Bewertungsvorschriften in Form von Zielen des Entscheidungsträgers und die Informationsversorgung als Voraussetzung der Bewertung.¹⁷⁸ Aber wie auch Maier anführt, bleibt „jede noch so gewissenhafter, sorgfältig und systematisch durchgeführte Wertermittlung einer Immobilie aufgrund der bestehenden Unsicherheiten und notwendiger subjektiver Festlegungen des beauftragten Sachverständigen eine zwar fachkundige, aber immer auch subjektive (nicht aber willkürliche) zeitpunktbezogene Schätzung“.¹⁷⁹

¹⁷⁸ Vgl. Pfnür, Andreas (2004), S. 18

¹⁷⁹ Maier, Kurt M. (2007), S. 289

Vergleichswertverfahren

„Im Vergleichswertverfahren ist der Wert der Sache durch Vergleich mit tatsächlich erzielten Kaufpreisen vergleichbarer Sachen zu ermitteln. Vergleichbare Sachen sind solche, die hinsichtlich der den Wert beeinflussenden Umstände weitgehend mit der zu bewertenden Sache übereinstimmen.“¹⁸⁰

Anwendung: bei unbebauten Grundstücken (Hauptanwendungsbereich), bei vergleichbaren bebauten Grundstücken (Reihenhäuser, Eigentumswohnungen,...)

Risikobetrachtung: ausreichende Anzahl übereinstimmender zeitnah bepreister Vergleichsobjekte muss vorhanden sein. Hier besteht die Problematik, wie eine „ausreichende Anzahl“ definiert wird, genauso in welcher Weise ähnliche Objekte „vergleichbar“ gemacht werden, um tatsächlich eine genügend große Anzahl an Vergleichsobjekten heranziehen zu können. Mögliche Abweichungen werden durch Zu/Abschläge durch den Sachverständigen berücksichtigt, wobei sich hier dem Sachverständigen ein beträchtlicher Ermessensspielraum eröffnet. Weiters erfolgt keine Analyse der beeinflussenden Faktoren in der Vergangenheit sowie zukünftiger Veränderungen. Laut Maier entstehen die größten Gefahren aus dem „streng empirisch gegenwartsbezogenen Ansatz der statischen Betrachtungsweise und der fehlenden Möglichkeit, Unsicherheitsmomente bei der Wertermittlung zu berücksichtigen.“¹⁸¹

Sachwertverfahren

„Im Sachwertverfahren ist der Wert der Sache durch Zusammenzählen des Bodenwertes, des Bauwertes und des Wertes sonstiger Bestandteile sowie gegebenenfalls des Zubehörs der Sache zu ermitteln.“¹⁸²

Anwendung: bebaute, eigengenutzte Liegenschaften bzw. Objekte bei denen der Wert der baulichen Anlage im Vordergrund des Interesses des Kaufinteressenten steht.

Risikobetrachtung: Hier liegt die Problematik in der Kalkulation stichtagsbezogener Herstellungskosten, in der Bestimmung der Altwertminderung, der Ermittlung

¹⁸⁰ Definition gem. § 4 Abs. 1 Liegenschaftsbewertungsgesetz, BGBl. Nr 150/1992

¹⁸¹ Maier, Kurt M. (2007), S. 303

¹⁸² Definition gem. § 6 Abs. 1 Liegenschaftsbewertungsgesetz, BGBl Nr 150/1992

der Baumängel und Bauschäden sowie der Bestimmung werterhöhender bzw. wertreduzierender Faktoren. Die Ausrichtung ist stark bautechnisch orientiert, statisch und rückwärtsorientiert. Zukünftige Ertrags- und Risikopotenziale werden nicht erkannt und bewertet. Die größte Schwäche liegt in der notwendigen Marktpanpassung des Sachwertes an den Verkehrswert. Das Sachwertverfahren bleibt also sinnvoll einzusetzen, wenn der Focus auf die Wiederherstellung gerichtet ist, wie dies beispielsweise der Fall bei Ermittlung von Versicherungswerten ist.¹⁸³

Ertragswertverfahren

„Im Ertragswertverfahren ist der Wert der Sache durch Kapitalisierung der zukünftigen Zahlungsströme entsprechend der zu erwartenden Nutzungsdauer zu ermitteln.“¹⁸⁴

Anwendung: bei bebauten Liegenschaften, Rendite Objekten, Objekten zu Ertragszwecken (Wohnhäuser, Geschäftsgebäude, Bürogebäude, und gemischt genutzte Liegenschaften), die durch Vermietung oder Verpachtung über Erträge verfügen bzw. verfügen könnten.¹⁸⁵

Risikobetrachtung: Der nachhaltig erzielbare Jahresrohertrag der Immobilie bleibt während der gesamten Nutzungsdauer konstant und engt dabei den Betrachtungsrahmen bedeutend ein. Künftige temporäre Mietausfälle oder Instandhaltungsmaßnahmen sind schwierig einzuwerten. Bei der Kapitalisierung des Reinertrags mittels des Rentenbarwertfaktors wird der Liegenschaftszins als Kapitalisierungszinssatz angewendet. Der Liegenschaftszins ist das Ergebnis prägende Variable mit allen damit verbundenen Chancen und Gefahren. Das Ertragswertverfahren ist wegen des Liegenschaftszins/Vervielfältigers als effektives Instrument für ein aktives Risikomanagement nur eingeschränkt einsetzbar.

Investment Methode

Die Investment Methode ist die angelsächsische Variante des Ertragswertverfahrens und wird bei der Bewertung von Investment-Immobilien verwendet. Sie unterscheidet nicht zwischen Boden- und Gebäudeertragswert, vielmehr wird bei diesem Verfahren ein zeitlich unbegrenzter Ertragsstrom aus dem

¹⁸³ Vgl. Maier, Kurt M. (2007), S. 305-306

¹⁸⁴ Definition gem. § 5 Abs. 1 Liegenschaftsbewertungsgesetz, BGBl. Nr 150/1992

¹⁸⁵ Vgl. Heidinger, Franz/Hubalek, Andrea/Wagner, Roman (2000), S. 20

Objekt unterstellt. Alle Risiken, die mit einer Immobilie verbunden sind, werden mit der angesetzten Rendite zum Ausdruck gebracht, ausgedrückt in der All Risk Yield.

Risikobetrachtung: der kritische Parameter der Investmentmethode ist der All Risk Yield. Die Abbildung aller Immobilienrisiken in einem zur Kapitalisierung der Erträge verwendeten Zinssatz birgt das Risiko, dass dieser nicht präzise differenziert und aufgelöst dargestellt wird.¹⁸⁶

Residualwertverfahren

Beim Residualwertverfahren wird der Bodenwert als Differenz (Residuum) zwischen allen anfallenden Kosten (ohne Grundankauf) und den zukünftigen Erlösen bestimmt.

Anwendung: Wertermittlung von unbebauten Grundstücken, wenn keine vergleichbaren Markttransaktionen vorliegen, die eine Bewertung nach dem Vergleichswertverfahren ermöglichen würden. Weiters bei Projektentwicklungen zur Ermittlung des wirtschaftlich tragbaren Grundstückskaufpreises, von Objekten zur erstmaligen Bebauung oder Objekten die vor einer Revitalisierung oder Umnutzung stehen.

Risikobetrachtung: das Verfahren bedarf einer sorgfältigen Einschätzung der einzelnen Komponenten, insbesondere der objektbezogene Verkaufserlöse, da diese in die Zukunft projiziert werden. Die Risiken liegen also vor allem in der Ermittlung marktgerechter Eingangsgrößen.¹⁸⁷ Somit ist dieses Modell geprägt von der subjektiven Zukunftserwartung des Investors. Daher sollte die Anwendung des Modells mit Hilfe von Sensitivitätsanalysen durch konservative oder risikofreudige Strategien überprüft werden.¹⁸⁸

Discounted Cash flow Methode

Die Methodik des Discounted Cashflow Verfahrens (DCF-Verfahren) entstammt der Unternehmensbewertung. Diese Methode gewinnt national als auch international zunehmend an Bedeutung. Insbesondere für die Ermittlung des beizulegenden Zeitwertes für Investment Properties nach IAS 40 wird das DCF-Verfahren als

¹⁸⁶ Vgl. Roth, Martin (2007), S. 27

¹⁸⁷ Vgl. Roth, Martin (2007), S. 26

¹⁸⁸ Vgl. Maier, Kurt M. (2007), S. 316

internationales Verfahren zur Harmonisierung der internationalen Immobilienbewertung bevorzugt.¹⁸⁹ Bei der Discounted Cashflow Methode handelt es sich um ein dynamisches Wertermittlungsverfahren, welches die Zahlungsströme des Betrachtungszeitraums als Summe der Barwerte zum Wertermittlungsstichtag darstellt.¹⁹⁰ Der Wert der Immobilie leitet sich aus der Summe der Barwerte der zukünftig erwarteten und damit unsicheren Zahlungen ab.¹⁹¹ Ausgegangen wird von den Jahresmieteinnahmen unter umlegbaren Kosten, welche vom jeweiligen Mietvertrag abhängig sind. Im nächsten Schritt wird daraus der jährliche Reinertrag ermittelt. Meist wird eine Darstellung des Cash Flow über 10 Jahre ermittelt. Als negative Zahlungsströme werden z.B. mietfreie Zeiten, Leerstandsperioden, Sanierungs- und Umbaukosten sowie Verwaltungskosten berücksichtigt. Danach wird der Netto-Kapitalfluss mit dem Diskontierungszinssatz abgezinst, um zum heutigen Barwert zu gelangen. Am Ende des Betrachtungszeitraums wird ein Wiederverkaufswert des Objektes angenommen. Der Barwert des Wiederverkaufs und der Erträge ergeben den Bruttokapitalwert des Objektes.¹⁹²

Anwendung: Bewertung von Grund und Boden oder Gebäude- oder Gebäudeteile, oder beides, die vom Investor gehalten werden, um Miet- oder Pachterträge oder einen Vermögenszuwachs oder beides zu erzielen – Investment Properties.¹⁹³

Risikobetrachtung: Die Risiken des DCF-Verfahrens liegen in der Ermittlung der Parameter – den Cashflows, dem Kapitalisierungszinssatz, dem Restwert sowie dem Zeithorizont.¹⁹⁴ Die kritischen Parameter sind also der begrenzte Zeitraum von 10-15 Jahren, die Prognose der Indexentwicklung, der Anschlussmieten sowie Mietwertsteigerungen und Leerstandsperioden. Weiters ist die Prognose der Kostesteigerungen und die Wahl des Diskontierungszinssatzes ein kritischer Punkt und meistens nur durch den jeweiligen Sachverständigen abhängig.¹⁹⁵ Der Prognose des Restwertes kommt auch ein werttreibendes Gewicht zu. In der Literatur wird weiters die Berücksichtigung des Immobilienlebenszyklus in der DCF-Methode diskutiert.¹⁹⁶ Ein weiterer Schwachpunkt besteht darin, dass das DCF-

¹⁸⁹ Vgl. Beck, Martina (2005), S. 217-233

¹⁹⁰ Vgl. Roth, Martin (2007), S. 21

¹⁹¹ Vgl. Maier, Kurt M. (2007), S. 316

¹⁹² Vgl. Roth, Martin (2007), S. 20-22

¹⁹³ Vgl. Stier, Daniel (2006), S. 360-366

¹⁹⁴ Vgl. Stier, Daniel (2006), S. 360-366

¹⁹⁵ Vgl. Roth, Martin (2007), S. 27-28

¹⁹⁶ Vgl. Stier, Daniel (2006), S. 360-366

Verfahren nicht normiert ist, und daher auch für die Bewertung nach der DCF-Methode keine allgemein gültigen Regeln gelten.¹⁹⁷

Abschließend lässt sich zum Thema der Risiken bei Bewertungsverfahren feststellen, dass sich die Wahl der methodischen Vorgehensweise letztlich an den Besonderheiten der zu bewertenden Immobilie, der Datenverfügbarkeit sowie an den Marktgegebenheiten orientieren muss. Für die Qualität des Wertermittlungsgutachtens ist nicht die angewandte Methode entscheidend, sondern die Transparenz des Wertfindungsprozesses und die Nachvollziehbarkeit des Bewertungsergebnisses.¹⁹⁸ Bei der Wahl der Bewertungsverfahren können Risikomanagement Verfahren der Risikobeurteilung, Sensitivitätsanalyse, Szenariotechnik oder Monte-Carlo-Methode wertvolle Zusatzinformationen für ein aktives Risikomanagement liefern.

6.3. Verwertungsphase-Repositionierungsphase (Abriss, Umwidmung/Redevelopment, Verkauf)

Der in diesem Arbeitsabschnitt verwendete Begriff der Verwertung sei noch einmal einzuordnen: der Begriff der Verwertungsphase stellt den Endpunkt im Lebenszyklus und damit den Abschluss der Nutzungsphase dar, daher wird er in der Literatur auch mit z.B. Repositionierungsphase umschrieben. Zu diesem Zeitpunkt stellt sich die Frage der weiteren Verwendung der Liegenschaft und der darauf befindlichen Objekte, wenn die bisherige Verwendung aus Lebenszyklussicht nicht mehr den bestmöglichen langfristigen Ertrag oder Nutzen bringt. Die kann durch Überalterung der Objekte, Markt-, Preis- und Nutzeränderungen passieren.¹⁹⁹

Zwei Beispiele werden dies veranschaulichen: Infrastruktur- und Gewerbeflächen in Zentrumslagen: heute ist der reine Liegenschaftswert gegenüber dem Nutzwert der damaligen Bestimmung in den Vordergrund getreten und eine Re-Lokalisierung von Betrieben und Doppelnutzung der Flächen (Überplattung) kann wirtschaftlich Sinn machen – eine einfache Grenzkostenrechnung, sowie die Argumente wie Auflagen gegen Emissionen und Umweltschutz können dies noch unterstützen.

Plattenbautensiedlungen der 60er Jahren in osteuropäischen Städten entsprechen nicht mehr den heutigen Wohnwünschen der Bevölkerung und übersteigen den

¹⁹⁷ Vgl. Maier, Kurt M. (2007), S. 317

¹⁹⁸ Vgl. Mayrzedt, Hans/Geiger, Norbert/Klett, Eckhard/Beyerle, Thomas (2007), S. 478

¹⁹⁹ Vgl. auch Kapitel 4.3.

Flächenbedarf in manchen Städten. Dies führt zu hohen Leerständen und wirft die Frage der Erhaltung sowie der zukünftigen Nutzung der Plattenbauten auf.

Wie schon diese beiden Beispiele zeigen, kommt es hier zur Gegenüberstellung der Ist-Nutzung und der verbundenen Kosten und Erträgen und wird - wie in der Finanzwirtschaft die Opportunitätskosten für jede Investition - möglichen Alternativnutzungen gegenüber gestellt. Die neuen Risiken der Alternativnutzung werden dann ebenfalls den noch bestehenden Risiken gegenübergestellt und sind wirtschaftlich zu bewerten – dies passiert immer aus der Sichtweise der individuellen Unternehmen. Dabei wiederholen sich die Risikobewertungsschritte entsprechend der Risiken über den Lebenszyklus und können wieder final zum Abriss, Umwidmung und Redevelopment oder auch zum Verkauf der Immobilien führen.

6.3.1. Risiken der Umwidmung / Redevelopment

Wenn die Alternative Abriss aus wirtschaftlichen oder rechtlichen Gründen (z.B. Denkmalschutz, zulässige Nutzung und Flächenwidmung) verworfen wird, wird die bestmögliche Alternativnutzung gesucht.

Dabei ist der Bestand zu bewerten und durch dessen Nutzung ein neues Projekt zu entwickeln. Damit beginnt der Immobilienzyklus von Neuem. Siehe zu den Risiken die Kapitel 6.1. Die bei einem Redevelopment bestehenden Risiken bestehen im Besonderen darin, dass eine Verknüpfung von Grundstück, Projektkonzept und Kapital hergestellt wird, dass eine nachhaltig wettbewerbsfähige und ertragreiche Nutzung der Immobilie erreicht wird.

6.3.2. Risiken beim Verkauf

Risiken in Bezug auf die Verwertung von Immobilien sind die im Verlauf ihres Lebenszyklus immer dann aktuell, wenn es zum Verkaufswunsch durch den aktuellen Eigentümer kommt.

Dies ist kein vorbestimmter Zeitpunkt sondern leitet sich aus internen und externen Faktoren ab. Es kann einerseits durch die Spezialisierung eines Unternehmens abgeleitet werden, wie es klassisch bei Projektentwicklern der Fall ist, die die Objekte nach Übergabe an die Objektnutzer auch an einen Endinvestor, der sich mit Bestandsobjekten oder mit Finanzanlagen beschäftigt, übergeben. Es kann aber

durch eine Reihe von strategischen Faktoren (Veränderung der Mikro- und Makrostandorte, der Investitionsziele und –strategie des Unternehmens, des positiven oder negativen Investitionsklimas usw.) ergeben.

Chancen und Risiken hängen von Abwägung aller Rahmenbedingungen ab. So werden die Objektrisiken je nach Marktsituation anders gewichtet und je nach Unternehmen individuell wahr genommen. Daher muss man sich vor der Verwertung nicht nur die Frage nach dem eigenen Risikoprofil stellen, sondern viel mehr nach dem eines potentiellen Käufers, d.h. der individuellen Risikobereitschaft und Risikotragfähigkeit des Unternehmens.

Dabei treten jetzt wieder die gleichen Risiken auf, die bereits unter Punkt 6.1.3. Vermarktungsrisiko beleuchtet wurden. Diesmal stellt sich die Frage aus dem Blickwinkel eines potentiellen Käufers der sich auf Basis der konkreten Liegenschaft, des Zeitpunkts im individuellen Lebenszyklus, des allgemeinen Marktzyklus und der Drittverwendbarkeit einen möglichen Kaufpreis zu ermitteln hat.

Die Einschätzung des **Drittverwendungsrisikos** bezieht sich auf die Nutzung einer Immobilie durch Dritte im Rahmen einer Verwertung. Dieses ist umso größer, je stärker das Gebäude für einen ursprünglichen Verwendungszweck bestimmt war. Für den Verkäufer besteht damit das **Veräußerungsrisiko**, welches in der Frage besteht, ob eine Veräußerung der Immobilie **zum gewünschten Zeitpunkt und Preis möglich ist**. Dabei sind Haupteinflussfaktoren des Veräußerungsrisikos die Funktionsfähigkeit und allgemeine Verfassung des Immobilienmarktes, insbesondere die unterschiedlichen Teilmärkte im Hinblick auf die Region, Lage und Nutzungsart, sowie wiederum die Charakteristika des Objektes.²⁰⁰ Dabei wird das Veräußerungsrisiko durch eine Reduktion des **Leerstandsrisikos** z.B. durch eine Flexibilisierung der Nutzungsmöglichkeiten einer Immobilie verbessert werden. Eine Diversifikation des Risikos ist beispielsweise möglich, indem eine Büroimmobilie so gestaltet ist, dass auch eine Nutzung als z.B. Jugendgästehaus möglich wäre und dafür schon in der Bauphase entsprechende technische Vorbereitungen wie z.B. Versorgungsnetz, Stiegenhäuser, Stützenraster, Raumhöhen usw. vorgesehen werden. Somit ist eine Anpassung der Immobilie auf die aktuelle oder prognostizierte Nachfragesituation möglich. Gerade in Großstädten ist dieser Trend zu beobachten. Diese Flexibilisierung reduziert damit auch das Verwertungsrisiko der Immobilie.

²⁰⁰ Vgl. Schäfers, Wolfgang (1997), S. 196

Zur Minimierung des Verwertungsrisikos sollte man schon laufend während des Lebenszyklus die grundlegenden Gründe für eine Kaufentscheidung Dritter beachten die von Image bis Nutzbarkeit und zur Cash Cow reichen können, in diesem Sinne ist das Profil der Immobilie zu schärfen.. Eine Verwässerung dieses Profil geht meisten leider auch Hand-in-Hand mit Verlust der Ausrichtung auf seinen individuellen Nutzer. Das Verwertungsrisiko ist also die Summe aller Einzelrisiken aus dem Blickwinkel eines Dritten und kann durch deren Optimierung einen entsprechenden Mehr- oder Minderwert für die Immobilie schaffen. Im Allgemeinen wird in Abhängigkeit des Aktivitätsniveaus zwischen passiven und aktiven Verwertungsstrategien differenziert. Bei passiven Verwertungsstrategien werden die Immobilien in ihrer derzeitigen Konzeption dem Markt in Form von Vermietung oder Verkauf angeboten. Durch diese Verwertungsalternative werden keine verborgenen Wertsteigerungspotenziale gehoben, gleichzeitig werden aber auch keine neuen Risiken eingegangen. Über eine aktive Verwertungsstrategie spricht man wenn Immobilien aktiv anhand aktueller Nutzer- oder Marktanforderungen optimiert werden und Wertsteigerungspotenziale gehoben werden. Mögliche Maßnahmen dabei sind Umnutzung einzelner Flächen, Modernisierung, bis zur umfangreichen Projektentwicklung (Redevelopment). Gleichzeitig wird jedoch weiterer Kapitaleinsatz notwendig und damit werden zusätzliche Risiken eingegangen.²⁰¹

Gleichzeitig ist jedoch eine grundlegende Voraussetzung für eine optimale Verwertung das Verständnis der zur Verwertung anstehenden Immobilie als vermarktungsfähiges Produkt. Dies umfasst die Gesamtheit aller Maßnahmen und Entscheidungen: Bestimmung der potentiellen Abnehmer bzw. Nutzer, Wahl des geeigneten Absatzweges und –zeitpunktes, Einsatz der Marketing-Mix-Instrumente, und Festlegung der konkreten Verwertungsart.²⁰² Die Verwertung wird oft durch fehlendes Anbieten moderner Nutzungen hinsichtlich optimalen Material-, Produktions- und Kommunikationsflusses erschwert. Unflexible Grundrisse, Altlastenprobleme, nicht passende Gebäude- und Grundstücksgrößen, mangelhafte technische Infrastruktur, schränken die Marktfähigkeit ein.

²⁰¹ Vgl. Preuss, Norbert/Schöne, Bernhard Lars (2006), S. 158

²⁰² Vgl. Schulte, Karl Werner/Schäfers, Wolfgang (1998), S. 242

6.3.3. Risiken beim Abriss

Wenn die bestehende Nutzung und Alternativnutzungen aufgrund der Kosten-/Nutzenrelation in den bestehenden Bauwerken wirtschaftlich nicht mehr optimal sind, wird es ein Abbruch bzw. Teilabbruch eine wirtschaftliche Option sein. Dabei sind die Kosten des Abbruchs und den notwendigen Investitionen für eine Alternativnutzung den jeweiligen Erträgen und Risiken gegenüberzustellen. Diese Möglichkeit wird bei hohen Grundwerten und guter baulicher Ausnutzbarkeit eine höhere Rolle spielen, bei ausreichenden Flächenreserven wahrscheinlich selten eine Option darstellen. Der Abbruch aus gesetzlichen Gründen aufgrund nicht genehmigter Bauweise oder umweltgefährdender Baustoffe sei hier nicht näher betrachtet.

Die Chance auf der anderen Seite liegt darin, dass nach Abriss eine, gemäß den gesetzlichen Rahmen, oder frei gestaltbare und nutzbare Fläche zur Verfügung steht.

6.4. Modell eines Risikokatalogs und Risikostatusberichts

Wie im Kapitel 5.5. angeführt, ist eine entscheidungsebenenbezogene Informationsbereitstellung für den ablauforganisatorischen Rahmen und daher für die Funktionsfähigkeit des Risikomanagements die grundlegende Voraussetzung. Für die Entscheidungsfindung werden laufend aktuelle, qualitativ hochwertige und empfängerorientierte risikoadjustierte Informationen benötigt. Daher bildet die Risikoberichterstattung für den Risikomanagementprozess eine wichtige Grundlage. Bei der Risikoberichterstattung wird zwischen interner und externer Risikoberichterstattung unterschieden. Die interne Berichterstattung bildet die Grundlage auch für die externe Berichterstattung und wird daher für die Ausarbeitung des Risikokatalogs und Risikostatusberichtes vorliegender Arbeit in den Vordergrund gestellt.

Der Risikostatusbericht bildet den Ausgangspunkt der Risikoberichterstattung und wird auf den operativen Ebenen dokumentiert. Als Basis für den Risikostatusbericht wird der Risikokatalog verwendet, in welchem die Immobilienrisiken entlang des Lebenszyklus definiert, sowie mögliche risikopolitische Maßnahmen zugeordnet sind. Im weiteren Schritt können die Risikostatusberichte je nach Größe des Unternehmens entweder direkt an das Management weitergereicht werden oder

durch eine Risiko-Management Abteilung oder Risiko-Controlling aggregiert werden und als verdichtete Information in beispielsweise eine dynamische Risikomatrix integriert werden.

Das vorliegende Modell des Risikostatusberichts gliedert sich in Phasen entlang des Lebenszyklus der Immobilie und kann daher für Immobilien in der Entstehungsphase, Immobilien in der Nutzungsphase und Immobilien in der Verwertungsphase differenziert werden. Die Verwertungsphase knüpft direkt an die Entstehungsphase an, daher ist zu beachten, den Risikostatusbericht der Verwertungsphase mit dem Risikostatusbericht der Entstehungsphase zu ergänzen.

Der Berichtskopf des Risikostatusberichtes enthält die Daten der berichtenden Abteilung. Dazu zählen Angaben zur Zuständigkeit für die Erstellung sowie das Erstellungsdatum. Die Angaben zum Projekt ermöglichen eine Ort- bzw. Länderzuordnung. Je nach Lebenszyklus der Immobilie wird der Baubeginn bzw. Bauende anzuführen sein, oder der Status der Vermietung oder Verwertung.

Den zentralen Teil des Berichtes bilden die zu erhebenden Daten aus den Bereichen Risikoidentifikation, Risikobeurteilung und Risikosteuerung (eingeleitete risikopolitische Maßnahmen). Die angeführten Risikoarten orientieren sich am vorliegenden Risikokatalog (Abbildung 15 bis 17). Für jedes angeführte Risiko ist eine Risikobeurteilung zu erfassen. Diese liefert eine detaillierte Einschätzung der Auswirkungen des jeweiligen Risikos. Die Beurteilung erfolgt anhand der Einschätzung der Eintrittswahrscheinlichkeit und des Schadensausmaßes. Aus Kombination dieser beiden Größen ergibt sich die Zuordnung entsprechend der angeführten Risk-Map in Risikokategorien „bedrohliches Risiko, erhebliches Risiko, bedeutsames Risiko, unbedeutendes Risiko und nicht signifikantes Risiko“. Wurde noch keine Risikobeurteilung durchgeführt, ist das Feld „noch keine Bewertung erfolgt“ auszuwählen. Die Auswahl der Risikokategorien erfolgt mit Hilfe eines Drop-Down Menüs. Mit Hilfe von programmierten Makro-Funktionen wird die Anzahl der Risikokategorien summiert und für den jeweiligen Risikostatusbericht eine Risiko-Analyse generiert.

Innerhalb der Felder zur Risikosteuerung ist zu dokumentieren, welche risikopolitische Maßnahmen bereits ergriffen wurden. Auch hier erfolgt die Auswahl anhand von Drop-Down Menüs. Für jedes vorliegende Risiko sind mindestens zwei risikopolitische Maßnahmen anzuführen. Die berichtende Abteilung hat jedoch noch

die Möglichkeit, ein Drittes Feld selbständig mit weiteren Erläuterungen zu befüllen. Hierdurch wird innerhalb der Risikoberichterstattung eine erforderliche Flexibilität geschaffen. Das Modell des Risikoberichtes ist in der Abbildung 18 bis 20 sichtbar.

Die in dem Risikostatusbericht enthaltenen Informationen können je nach Unternehmensgröße an das Management weitergeleitet werden oder in einem nächsten Schritt zusammengefasst und verarbeitet werden. Dies ist beispielsweise in weiteren Risiko-Management Tools wie die Risikomatrix, Risk-Card bzw. Balanced Chance- und Risk-Card möglich.

Phase im Lebenszyklus		Risikoidentifikation / Risikobeschreibung	Risikopolitische Massnahmen	Lebenszyklusbetrachtung Austreten und Auswirkung	
Entstehungsphase	Projektentwicklung	Standortrisiko (Mikro/Makro)	Standortspezifische Risiken: Wirtschaftskraft, Anbieter- Nachfrageverhalten, Leerstandsrisiko des Standortes, Konkurrenzverhalten, Nachbarbebauung-Entwicklung, Infrastruktur, Auslandsrisiken; Marktentwicklungsrisiko (Renditen), Zyklus des Immobilienmarktes.	Auftreten und Auswirkungen während aller Lebenszyklusphasen. Risikopolitische Massnahmen sind daher regelmässig durchzuführen.	
		Produktentwicklungsrisiko Nutzungskonzeption Gebäudekonzeption Ausstattung	Risiko einer Fehlprojektion, nicht markt/bedarfskonformer Projektkonzeption; Fehler in der Nutzungs, Gebäude, Ausstattungskonzeption führen zu Vermarktungsschwierigkeiten	Auftreten in der Planungsphase. Auswirkung in der Nutzungsphase und Verwertungsphase.	
	Planung	Plan	Gefahr, dass Analysen und Planungen zum Schluss kommen, dass das Projekt aus technischen, wirtschaftlichen Gründen aufgrund von Planungsfehlern gestoppt wird (Risiko beim Preis für Grund, Boden, Preisänderungen bei Bauleistungen, Gefahr von Baumängeln und Altlasten)	Umfassende Analysierbarkeit (Markt, Standort, Wettbewerb, Rentabilitätsanalysen), rechtzeitige Projektvermarktung, Auswahl erfahrener Projektpartner, Preisvergleiche, Erstellung detaillierter Finanzpläne.	Auftreten in der Planungsphase. Auswirkung bereits in der Planungsphase.
		Bewertungsrisiko Fertigstellungsrisiko Existenzielle Risiken	Gefahr von Verzögerungen im Genehmigungsverfahren, Erteilung der Baugenehmigung bzw. von unvorhersehbaren Auflagen, Gefahr von Restitutionsansprüchen, Einsprüchen der Anleiher, Autteilen von Altlasten und damit verbundenes Risiko der Sanierung von Boden/Grundwasser/Altlastbeseitigung.	Anpassung der vorgesehenen Nutzungskonzeption, Frühzeitige Kommunikation mit den Nachbarn/Anrainern, Baugrund- und Substanzuntersuchungen (Umwelt-Audit), Vertragsgestaltung	Auftreten in der Planungsphase. Auswirkung auf die Realisierungsphase.
		Genehmigungsrisiko öffentliches Recht Nachbarschutz Umweltisiko	Zur Realisierung des Bauvorabens werden geeignete Firmen für die Ausführung beauftragt. Von Bedeutung hier ist die Wahl der Vertragsformen und die Regelung der Haftungsverhältnisse.	Auswahl erfahrener Partner, Genauigkeit der Auftragsvergabe, Professionelle Vertragsgestaltung, Professionelles Projektmanagement / externe Berater	Auftreten regelmässig während der Realisierungsphase. Auswirkung während der Realisierungsphase.
		Ausführungsrisiko	Immanentes Risiko, dass das kalkulierte Kostenbudget nicht eingehalten wird. Beeinflussungsgrad der Kosten nimmt mit zunehmenden Projektlauf ab. Risiko von Finanzierungslücken.	Lauende Kosten- und Baupreisanalysen, Auswahl erfahrener Partner, Genauigkeit der Auftragsvergabe, Bankgarantien, Festpreisverträge, Nachschussverpflichtungen, Professionelles Projektmanagement / externe Berater	Auftreten Regelmässig während der Realisierungsphase. Auswirkung während der Realisierungsphase.
	Realisierung	Fertigstellungsrisiko	Risiko der Verzögerung der Fertigstellung sodass das bauliche Vorhaben zu dem geplanten Fertigstellungstermin nicht im bezugsfertigen Zustand ist.	Planung von Abläufen und Überwälzen von Risiken	Auftreten Regelmässig während der Realisierungsphase.
		Verzögerung durch Bauherrn oder ausführende Firma	Risiko, dass Bauherr die Planunterlagen nicht rechtzeitig zur Verfügung stellt, Grundstück zu spät bereitgestellt wird, Koordinierung verschiedener Unternehmerleistungen mangelhaft erfolgt. Risiko, der Bonität der ausführenden Firma, der Subunternehmer, bzw verfahrenstechnische Risiken	Vertragsgestaltung, Absicherung durch Bürgschaften, Garantien, Schadenersatzansprüche, Konventionalstrafen, Multi-Risk Versicherungen	Auftreten Regelmässig während der Realisierungsphase. Auswirkung während der Realisierungsphase und auf alleFolgephasen.
		Höhere Gewalt	Risiko durch Feuer, Sturm, Explosion, Naturkatastrophen	Versicherung	
		Qualitätsrisiko	Risiko der Abweichung von vorgegebenen Qualitätsstandards, Auftreten von Baumängeln.	Vertragsgestaltung (Mitwirkungspflichten, Haftungsumfang), Steuerungs- und Kontrollsysteme, Qualitätskontrollen.	Auftreten Regelmässig während der Realisierungsphase. Auswirkung während der Realisierungsphase und auf alle Folgephasen.
Vermarktung	Zeitrisko/Terminisiko	Durch Überschreitung der geplanten Entwicklungs/Vermarktungsphase: Finanzierungsrisiko (Zinsbelastung), Änderung der Rentabilität; Marktänderungen (Wettbewerbsituation); Schadenersatzansprüche.	Strafe Projektaufbauorganisation und Ablauforganisation, effiziente Steuerungs- und Kontrollsysteme, Kommunikationssysteme, Terminmanagement; Auswahl erfahrener Projektpartner, Einbau von Puffern, Rechtzeitige Aufnahme der Projektvermarktung, Bildung strategischer Allianzen.		
	Leerstandsrisiko	Verkaufs- bzw Vermietungsstand entsprechend dem Projektfortschritt. Risiko, die Länge der Anlaufzeiten und Nachfrageschwankungen fehlerhaft einzuschätzen.	Marktanalysen (Nachfrageschwankungen Analyse), Rechtzeitige Projektvermarktung (Veräußerungskonzept, Vermietungskonzept)	Auftreten Regelmässig am Ende der Realisierungsphase und Nutzungsphase, Auswirkung Nutzungsphase	
	Performanceisiko Marktänderungen	Risiko, dass die kalkulierten Mieten / Verkaufserlöse nicht entsprechend den Kalkulationen erzielt werden können. Änderung des Preisniveaus für Vermietung oder Vermarktung während der Entwicklungsphase. Durch die Änderung der Kalkulation ändert sich die Wirtschaftlichkeit des Projektes.	Richtige Auswahl von Konditionen bei Mieten / Verkaufserlösen. Erstvermietungsgarantie, befristete Mietgarantie Marktanalysen, Standortanalysen, Wettbewerbsanalysen		

Abbildung 15: Risikokatalog Immobilienrisiken - Entstehungsphase

Risikomanagement im Lebenszyklus von Immobilien

Phase im Lebenszyklus		Risikoidentifikation / Risikobeschreibung		Risikopolitische Massnahmen		Lebenszyklusbetrachtung Auftreten und Auswirkung	
Nutzungsphase (Nutzung, Instandhaltung, Modernisierung)	Ertragsausfallrisiko	Gesamtleistung des Immobilienprojektes in Bezug auf den Markt. Risiko zu hoher Ausgaben, zu niedriger Einnahmen und Wertverluste beeinträchtigen die Wirtschaftlichkeit (Reduzierung der Cashflow-Rendite = Abschläge Verkehrsvermittlung)	Laufendes Monitoring und Analyse der Immobilienperformance				
	Mietausfallrisiko	Gefahr, dass Mietzahlungen gar nicht (Ausfallrisiko), oder nicht im vertraglich vereinbarten Umfang oder nicht fristgerecht (Terminrisiko) erfolgen. Erhebliche Auswirkungen vor allem bei internationalen Immobilieninvestitionen in Ländern mit hoher Mietertuktuation.	Monitoring des Vermietungsstands: Gesamtvermietungsfläche, Leerstandsquote, Vermietungsquote, Objektaltedauer, Auslastende Mietflächen, auslastende Mietzeile, Laufzeiten der Mietverträge, Mieterdiversifikation, Sicherheitenstellung.				
	Inflationrisiko	Risiko, dass die Entwicklung der Mietentgelte geringer ausfällt als erwartete Preissteigerungen	Analysen und Prognosen der Mietentwicklung (Vertragsmieten versus Ist-Mieter (und Nachhaltige Mieten); Indexmietverträge.				Nachhaltige Sicherung der Erträge ist laufend von Bedeutung. Auftreten des Ertragsausfallrisikos regelmässig während der gesamten Nutzungsphase. Risikopolitische Massnahmen des Ertragsausfallrisiko sind jedoch bereits in der Entwicklungsphase anzusetzen. Folgen und Auswirkung auf die Performance während der Nutzungsphase und in der Verwertungsphase im Falle einer Veräußerung.
	Bonitätsrisiko	Risiko der Bonität des Mieters. Steigerung des Risikos, wenn ein Objekt nur über einen Mieter verfügt, oder einen hohen Anteil am Gesamtobjekt belegt.	Auswahl solventer Mieter vor Vertragsabschluss. Mieterklassifizierung, Bonitätsanalyse und Mietering. Analysen und Massnahmen bei offenen Posten/Leistungsstörungen, Vertragsrichtlinien, Kautionen, Bürgschaften, Bankgarantien.				
	Administrative Risiken	Gefahren, Chancen, die von einer Änderung der rechtlichen Vorschriften bei der Mietsgesetzgebung ausgehen.	Kosten für Mieterwechsel mit evtl. Zusatzinvestitionen, sachliche und räumliche Diversifikation				
	Kündigung der Mietverträge	Risiko einer nicht vorhersehbaren Verkürzung der Mietdauer, verbunden mit Zahlungsausfall. Risiko außerordentlicher, bzw. fristloser Kündigung.	Mietlaufstruktur, Auswertungen der Mietverteilung, Anschlussvermietungen, Management der Mietminderungen/Verrentes, Mieterzufriedenheit, Mieterdiversifikation.				
	Leerstandsrisiko	Leerstandsrisiko sollte bereits in der Entwicklungsphase identifiziert werden. Risiko der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in der Zeit zwischen Planung, Bau und Nutzung erhöht das Leerstandsrisiko.	Flexibilisierung der Nutzungsmöglichkeiten, Standortwahl (Standort-Marktanalysen)				
	Nutzungsrisiko	Das Nutzungsrisiko bezeichnet Risiken in Zusammenhang mit Bewirtschaftungskosten, Verwaltung, Instandhaltung und Funktionsfähigkeit der Immobilie.	Auswahl professioneller Dienstleister, Laufende Analyse der Bewirtschaftungskosten				Nutzungsrisiko besteht im Wesentlichen erst nach Fertigstellung der Immobilie, kann jedoch durch Identifikation in der Entwicklungsphase erheblich reduziert werden
	Bewirtschaftungsrisiko	Laufende Auszahlungen, die während der Nutzungsdauer anfallen (nichtumliegbare Betriebskosten, Verwaltungsmanagementkosten, Instandhaltungsaufwendungen)	Auswahl professioneller Dienstleister, Laufende Analyse der Bewirtschaftungskosten				
	Preisänderungsrisiko	Gefahr der fehlerhaften Prognose von laufenden Auszahlungen	Verlagerung der Zahlung auf Dritte, Indexierung				
	Verwaltungsrisiko	Risiken für den Eigentümer, Mieter und Verwalter	Sicherheitsmanagement, Abschluss von Versicherungen (Sachversicherungen, Vermögensversicherungen, Personenversicherungen, Betriebsunterbrechungsversicherungen), Lieferantenüberwachung, Krisenmanagement				Auftreten und Auswirkungen während aller Lebenszyklusphasen. Risikopolitische Massnahmen regelmässig durchzuführen.
	Bewertungsrisiko	Risiko der Abwertung der Immobilie (Reduzierung der Werthaltigkeit als Kredit Sicherheit, bzw. Abwertungsbedarf des Verkehrswertes)	Risiko der Abwertung der Immobilie (Reduzierung der Werthaltigkeit als Kredit Sicherheit, bzw. Abwertungsbedarf des Verkehrswertes)				
	Wertveränderungsrisiko	Risiko, dass die Immobilie im Ankaufprozess fehlerhaft eingeschätzt wurde, die prognostizierten Vertragsmieten zu hoch angesetzt wurden; verminderte Details übersehen wurden. Wertveränderung entspricht der Anschaffungsauszahlung und Veräußerungserlös.	Analysen und Prognosen des gesamtwirtschaftlichen Umfeldes, des Immobilien- und Bodenmarktes mit etablierten Prognosen, Objektanalysen bei Einzelinvestitionen; Diversifikation der Objekte im Immobilienportfolio.				Auftreten Regelmässig während der gesamten Nutzungsphase. Auswirkung auf Verwertungsphase im Falle einer Veräußerung. Folgewirkungen aus der Entstehungsphase sind zu beachten.
	Standortrisiko (Mikro/Makro)	Standortspezifische Risiken: Wirtschaftskraft, Anbieter-Nachfrageverhalten, Leerstandsrisiko des Standortes, Konkurrenzverhalten, Nachbarbebauung-Entwicklung, Infrastruktur, Auslandsrisiken; Marktentwicklungsrisiko (Renditen), Zyklus des Immobilienmarktes.	Markt- und Standortanalysen (Scoring, Benchmarkmodelle, Prognoseverfahren, Standortbewertung), Analysen und Prognosen, Rückzug vom gewählten Standort				Auftreten Regelmässig während aller Lebenszyklusphasen. Risikopolitische Massnahmen sind daher regelmässig durchzuführen.
	Substanzrisiko	Risiko der Altersabnutzung und technischem Fortschritt.	Gezielter Einsatz von Instandsetzungen, Modernisierungen und Instandhaltungen				Auftreten Regelmässig während der gesamten Nutzungsphase. Auswirkung auf Verwertungsphase im Falle einer Veräußerung. Folgewirkungen aus der Entstehungsphase sind zu beachten.
Risiken der Bewertungsverfahren	Die Wahl sowie die einzelnen Bewertungsverfahren sind mit vielen Risiken verbunden; Fehler der Anwendung führen zu fehlerhaften Bewertungsergebnissen.	Auswahl professioneller Sachverständiger, Massnahmen zur Transparenz des Bewertungsprozesses, Nachvollziehbarkeit des Bewertungsergebnisses schaffen/ Sensitivitätsanalyse, Szenariotechnik und Monte-Carlo Methode liefern Zusatzinformationen				Auftreten regelmässig während aller Phasen. Risikopolitische Massnahmen sind regelmässig durchzuführen.	

Abbildung 16: Risikokatalog Immobilienrisiken - Nutzungsphase

Risikokatalog - Immobilienrisiken im Lebenszyklus		
Phase im Lebenszyklus	Risikoidentifikation / Risikobeschreibung	
Lebenszyklusbetrachtung Aufreten und Auswirkung		
Risikopolitische Massnahmen		
Verwertungsphase- Repositionierungsphase	Umwidmung / Redevelopment	<p>Bewertungsrisiko: Bewertungrisiko des Bestands. Bei einem Redevelopment bestehen Risiken, dass eine richtige Verknüpfung von Grundstück, Projektkonzept und Kapital für eine weitbewerbsfähige Nutzung gelunden wird.</p> <p>Drittverwendungsrisiko: Drittverwendungsrisiko bezieht sich auf die Nutzung einer Immobilie im Rahmen der Verwertung. Dieses ist umso größer, je stärker das Gebäude für einen ursprünglichen Verwendungszweck bestimmt war.</p> <p>Veräußerungsrisiko: Risiko, ob eine Veräußerung der Immobilie zum gewünschten Zeitpunkt und Preis möglich ist.</p> <p>Leerstandsrisiko: Risiko der Leerstehung aufgrund fehlender Verwertungsmöglichkeiten</p> <p>Abrissrisiko: Kosten des Abbruchs und die notwendigen Investitionen für eine Alternativenutzung sind zu beachten. Wirtschaftliches und rechtliches Risiko eines Abbruchs (Denkmalschutz, Zulässige Nutzung der Flächenwidmung)</p>
	Verkauf	<p>Der Projektentwicklungsprozess und der Lebenszyklus der Immobilie beginnt vom neuen - siehe Risikopolitische Massnahmen Entstehungsphase.</p> <p>Flexibilisierung der Nutzungsmöglichkeiten, Nachfrageanalyse, Marktanalyse.</p> <p>Flexibilisierung der Nutzungsmöglichkeiten, Verwertungsstrategie (Imagebildung), richtiger Einsatz der Marketing Instrumente, Marktanalyse (Preisanalyse und Nachfrageverhalten)</p> <p>Flexibilisierung der Nutzungsmöglichkeiten</p>
		<p>Zur Minimierung des Verwertungsrisikos sollte laufend während des gesamten Lebenszyklusses grundlegenden Gründe für eine Kaufentscheidung Dritter beachten.</p>
		<p>Ende des Lebenszyklus</p>

Abbildung 17: Risikokatalog Immobilienrisiken - Verwertungsphase

Risikomanagement im Lebenszyklus von Immobilien

Risikostatusbericht - Immobilienrisiken Entstehungsphase				
Projektname:	Projektname	Projekt Land:	Drop-Down Menü	Land
Datum Projektgenehmigung:	TT.MM.JJJJ	Projekt Ort:	Drop-Down Menü	Standort
Datum Risikostatusbericht:	TT.MM.JJJJ	Baubeginn:		TT.MM.JJJJ
Adressat Risikostatusbericht:	Name, Abteilung	Bauende:		
Name Projektverantwortlicher:	Name, Abteilung			
Risikozeichnung	Risiko beurteilung	Eingeleitete Risikopolitische Maßnahme		
Projektentwicklung	Drop-Down Menü			
<i>Standortrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Standortanalyse 2. Marktanalyse 3. Andere (Erläuterung)	1. Standortanalyse 2. Marktanalyse 3. Andere (Erläuterung)	1. Standortanalyse 2. Marktanalyse 3. Andere (Erläuterung)
Planung		Rückzug vom gewählten Standort	Rückzug vom gewählten Standort	
<i>Produktentwicklungsrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Marktanalyse Trendanalyse/Nutzungsanalyse Ausschluss von riskanten Nutzungsarten	2. Marktanalyse Trendanalyse/Nutzungsanalyse Ausschluss von riskanten Nutzungsarten	3. Andere (Erläuterung)
<i>Planungsrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Auswahl erfahrener Projektpartner Marktanalyse Feasibility Studie Rentabilitätsanalyse Dynamischer Finanzplan	2. Auswahl erfahrener Projektpartner Marktanalyse Feasibility Studie Rentabilitätsanalyse Dynamischer Finanzplan	3. Andere (Erläuterung)
<i>Genehmigungsrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Auswahl erfahrener Projektpartner Kommunikation mit Institutionen, Nachbarn PR-Massnahmen Durchführung Umwelt-Audit	2. Auswahl erfahrener Projektpartner Kommunikation mit Institutionen, Nachbarn PR-Massnahmen Durchführung Umwelt-Audit	3. Andere (Erläuterung)
Realisierung				
<i>Ausführungsrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Auswahl erfahrener Partner Genauigkeit der Auftragsvergabe Professionelle Vertragsgestaltung Professionelles Projektmanagement / externe Berater	2. Auswahl erfahrener Partner Genauigkeit der Auftragsvergabe Professionelle Vertragsgestaltung Professionelles Projektmanagement / externe Berater	3. Andere (Erläuterung)
<i>Baupreisrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Auswahl erfahrener Partner Kosten- und Baupreisanalyse Haftpflicht/Bankgarantie Festpreisvertrag/Nachschussverpflichtung Professionelles Projektmanagement / externe Berater	2. Auswahl erfahrener Partner Kosten- und Baupreisanalyse Haftpflicht/Bankgarantie Festpreisvertrag/Nachschussverpflichtung Professionelles Projektmanagement / externe Berater	3. Andere (Erläuterung)
<i>Fertigstellungsrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Planung von Abläufen/Überwälzen von Vertragsgestaltung Bürgschaften/Garantien Konventionalstrafen/Schadenersatzansprüche Versicherung/Multi-Risk Versicherung	2. Planung von Abläufen/Überwälzen von Vertragsgestaltung Bürgschaften/Garantien Konventionalstrafen/Schadenersatzansprüche Versicherung/Multi-Risk Versicherung	3. Andere (Erläuterung)
<i>Qualitätsrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Vertragsgestaltung Mitwirkungspflicht, Haftung Steuerungs- Kontrollsysteme Qualitätskontrollen	2. Vertragsgestaltung Mitwirkungspflicht, Haftung Steuerungs- Kontrollsysteme Qualitätskontrollen	3. Andere (Erläuterung)
<i>Zeitrisiko/Terminrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Auswahl erfahrener Projektpartner Straffe Projektlauf-/Aufbauorganisation Steuerungs- Kontrollsysteme Kommunikationssysteme/Terminmanagement Rechtzeitige Projektvermarktung	2. Auswahl erfahrener Projektpartner Straffe Projektlauf-/Aufbauorganisation Steuerungs- Kontrollsysteme Kommunikationssysteme/Terminmanagement Rechtzeitige Projektvermarktung	3. Andere (Erläuterung)
Vermarktung				
<i>Leerstandsrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Marktanalyse (Nachfrageschwankungen) Rechtzeitige Vermarktung	2. Marktanalyse (Nachfrageschwankungen) Rechtzeitige Vermarktung	3. Andere (Erläuterung)
<i>Performancerisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Richtige Konditionen/Verkaufserlöse/Mieten Erstvermietungsgarantien Befristete Mietgarantien	2. Richtige Erstvermietungsgarantien Befristete Mietgarantien	3. Andere (Erläuterung)
<i>Marktänderungen</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Marktanalyse Standortanalyse Wettbewerbsanalyse	2. Marktanalyse Standortanalyse Wettbewerbsanalyse	3. Andere (Erläuterung)

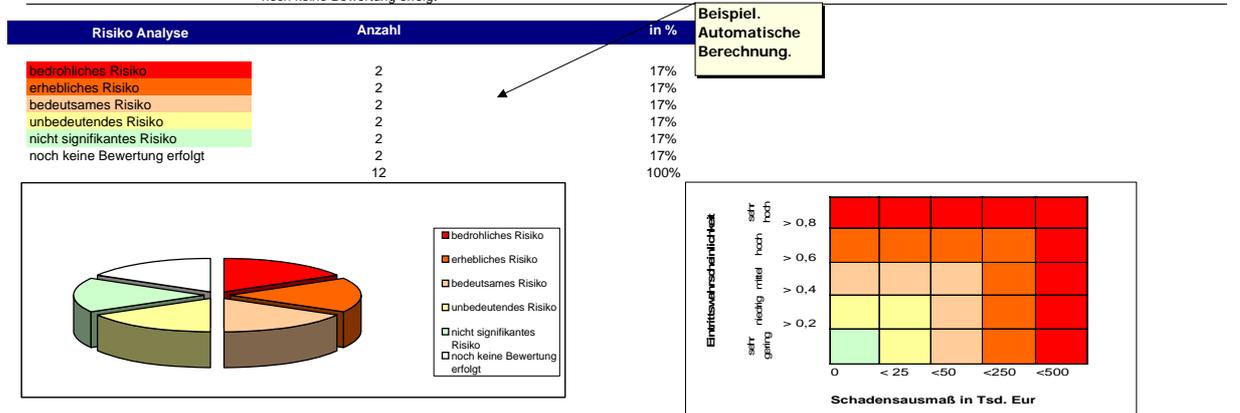


Abbildung 18: Risikostatusbericht Immobilienrisiken - Entstehungsphase

Risikomanagement im Lebenszyklus von Immobilien

Risikostatusbericht - Immobilienrisiken Nutzungsphase			
Projektname: Datum Projektgenehmigung: Datum Risikostatusbericht: Adressat Risikostatusbericht: Name Projektverantwortlicher:	Projektname TT.MM.JJJJ TT.MM.JJJJ Name, Abteilung Name, Abteilung	Projekt Land: Projekt Ort: Inbetriebnahme: Vermietungsstand:	Land Standort TT.MM.JJJJ %
Risikobezeichnung	Risikobeurteilung	Politische Maßnahmen	
Ertragsausfallrisiko			
<i>Mietausfallrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Monitoring Vermietung / Leerstand Monitoring Objekthaltedauer Monitoring auslaufende Mietflächen Monitoring auslaufende Mietzinse Monitoring Laufzeiten der Mietverträge Mieterdiversifikation Sicherheitenstellung	2. Monitoring Vermietung / Leerstand Monitoring Objekthaltedauer Monitoring auslaufende Mietflächen Monitoring auslaufende Mietzinse Monitoring Laufzeiten der Mietverträge Mieterdiversifikation Sicherheitenstellung
<i>Inflationsrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Analysen und Prognosen der Mietentwicklung Indexmietverträge	2. Analysen und Prognosen der Mietentwicklung Indexmietverträge
<i>Bonitätsrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Bonitätsanalyse und Mieterrating Mieterklassifizierung Analyse offene Posten Vertragsrichtlinien Kautionen/Bürgschaften/Garantien	2. Bonitätsanalyse und Mieterrating Mieterklassifizierung Analyse offene Posten Vertragsrichtlinien Kautionen/Bürgschaften/Garantien
<i>Administrative Risiken</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Sachliche Diversifikation Räumliche Diversifikation	2. Sachliche Diversifikation Räumliche Diversifikation
<i>Kündigung der Mietverträge</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Monitoring Laufzeiten der Mietverträge Monitoring auslaufende Mietzinse Anschlussvermietungen Mietminderungen/Incentives Mieterzufriedenheit Mieterdiversifikation	2. Monitoring Laufzeiten der Mietverträge Monitoring auslaufende Mietzinse Anschlussvermietungen Mietminderungen/Incentives Mieterzufriedenheit Mieterdiversifikation
<i>Leerstandsrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Flexibilisierung Nutzungsmöglichkeiten Standortanalyse	2. Flexibilisierung Nutzungsmöglichkeiten Standortanalyse
Nutzungsrisiko			
<i>Bewirtschaftungsrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Auswahl professioneller Dienstleister Analyse der Bewirtschaftungskosten	2. Auswahl professioneller Dienstleister Analyse der Bewirtschaftungskosten
<i>Preisänderungsrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Verlagerung der Zahlung auf Dritte Indexierung	2. Verlagerung der Zahlung auf Dritte Indexierung
Verwaltungsrisiko			
	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Sicherheitsmanagement Abschluss von Sachversicherung Abschluss von Vermögensversicherung Abschluss von Betriebsunterbrechungsvers. Lieferantenüberwachung Krisenmanagement	2. Sicherheitsmanagement Abschluss von Sachversicherung Abschluss von Vermögensversicherung Abschluss von Betriebsunterbrechungsvers. Lieferantenüberwachung Krisenmanagement
Bewertungsrisiko			
<i>Wertveränderungsrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Marktanalysen Objektanalysen Diversifikation im Portfolio	2. Marktanalysen Objektanalysen Diversifikation im Portfolio
<i>Standortrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Marktanalyse Standortanalyse Standortbewertung	2. Marktanalyse Standortanalyse Standortbewertung
<i>Substanzrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Instandhaltungsmaßnahmen Instandsetzungsmaßnahmen Modernisierungsmaßnahmen	2. Instandhaltungsmaßnahmen Instandsetzungsmaßnahmen Modernisierungsmaßnahmen
<i>Risiken der Bewertungsverfahren</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Transparenz des Wertfindungsprozesses Auswahl professioneller Sachverständiger Nachvollziehbarkeit der Bewertung Sensitivitätsanalyse Szenariotechnik Monte Carlo Simulation	2. Transparenz des Wertfindungsprozesses Auswahl professioneller Sachverständiger Nachvollziehbarkeit der Bewertung Sensitivitätsanalyse Szenariotechnik Monte Carlo Simulation

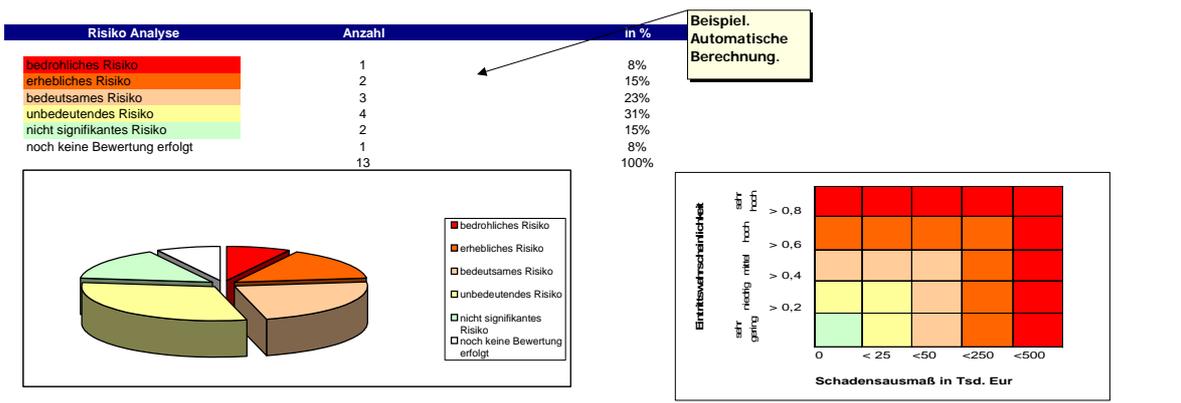


Abbildung 19: Risikostatusbericht Immobilienrisiken - Nutzungsphase 78

Risikomanagement im Lebenszyklus von Immobilien

Risikostatusbericht - Immobilienrisiken Verwertungsphase

Projektname: Datum Projektgenehmigung: Datum Risikostatusbericht: Adressat Risikostatusbericht: Name Projektverantwortlicher:	<i>Projektname</i> TT.MM.JJJJ <i>TT.MM.JJJJ</i> <i>Name, Abteilung</i> <i>Name, Abteilung</i>	Projekt Land: Projekt Ort: Inbetriebnahme: Vermietungsstand:	<i>Land</i> Standort TT.MM.JJJJ %
--	---	--	--

Risikobezeichnung	Risikobewertung qualitativ	Risikopolitische Maßnahmen
-------------------	----------------------------	----------------------------

Umwidmung/Redevelopment <i>Bewertungsrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Wirtschaftlichkeitsberechnung Risikoanalyse "Entstehungsphase" 2. Bestandsbewertung Wirtschaftlichkeitsberechnung Szenarioanalyse Risikoanalyse "Entstehungsphase" 3. Andere (Erläuterung)
---	---	---

Verkauf <i>Drittverwendungsrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Marktanalyse Nachfrageanalyse Flexibilisierung Nutzungsmöglichkeiten Risikoanalyse "Entstehungsphase" 2. Marktanalyse Nachfrageanalyse Flexibilisierung Nutzungsmöglichkeiten Risikoanalyse "Entstehungsphase" 3. Andere (Erläuterung)
---	---	---

<i>Veräußerungsrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Flexibilisierung Nutzungsmöglichkeiten Verwertungsstrategie (Imagebildung) Einsatz Marketing Instrumente Marktanalyse (Preisanalyse) Marktanalyse (Nachfrageverhalten) Risikoanalyse "Entstehungsphase" 2. Flexibilisierung Nutzungsmöglichkeiten Verwertungsstrategie (Imagebildung) Einsatz Marketing Instrumente Marktanalyse (Preisanalyse) Marktanalyse (Nachfrageverhalten) Risikoanalyse "Entstehungsphase" 3. Andere (Erläuterung)
---------------------------	---	---

<i>Leerstandsrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Marktanalyse Flexibilisierung der Nutzungsmöglichkeiten Standortanalyse Risikoanalyse "Entstehungsphase" 2. Marktanalyse Flexibilisierung der Nutzungsmöglichkeiten Standortanalyse Risikoanalyse "Entstehungsphase" 3. Andere (Erläuterung)
-------------------------	---	---

Abriss <i>Abrissrisiko</i>	bedrohliches Risiko erhebliches Risiko bedeutsames Risiko unbedeutendes Risiko nicht signifikantes Risiko noch keine Bewertung erfolgt	1. Wirtschaftlichkeitsberechnung Szenarioanalyse Risikoanalyse "Entstehungsphase" 2. Wirtschaftlichkeitsberechnung Szenarioanalyse Risikoanalyse "Entstehungsphase" 3. Andere (Erläuterung)
--------------------------------------	---	---

Risiko Analyse	Anzahl	in %
bedrohliches Risiko	1	8%
erhebliches Risiko	2	15%
bedeutsames Risiko	3	23%
unbedeutendes Risiko	4	31%
nicht signifikantes Risiko	2	15%
nicht signifikantes Risiko	1	8%
nicht signifikantes Risiko	1	8%
nicht signifikantes Risiko	13	100%

Beispiel. Automatische Berechnung.

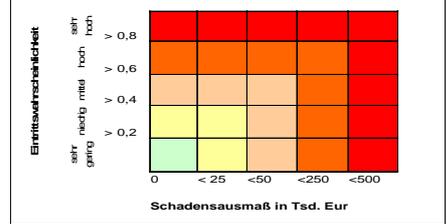
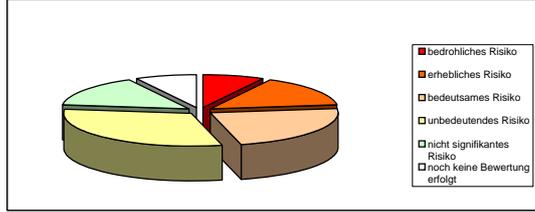


Abbildung 20: Risikostatusbericht Immobilienrisiken - Verwertungsphase

7. Schlussbetrachtung

Risikomanagement ist neben einer grundsätzlichen betriebswirtschaftlichen Verpflichtung vermehrt für bestimmte Unternehmenskreise eine gesetzliche Verpflichtung geworden. Dies führt dazu, dass die Öffentlichkeit, der Kapitalmarkt und nicht zuletzt die Unternehmen selbst, für das Thema des Risikomanagements und Risikocontrollings immer mehr sensibilisiert werden.

Das vorliegende Modell des Risikokatalogs und Risikostatusberichtes für Immobilienrisiken entlang des Lebenszyklus wurde anhand umfangreicher Literaturrecherche erstellt und bildet eine Basis für weitere notwendige Adaptierungen jeweiliger Nutzer. Es ist geeignet, weitere Risikoarten zu ergänzen und in weitere Risikomanagement-Gestaltungsmaßnahmen aufgenommen zu werden. Es sollte jedoch beachtet werden, dass eine absolute Allumfassung der Risiken aufgrund der Heterogenität der Objekte und der Märkte gar nicht möglich ist. Trotzdem sollte ein Beitrag dazu geschaffen werden, ökonomische Entscheidungen auf sicherer Informationsbasis zu treffen. Denn es ist bekannt, dass in der Praxis Immobilienentscheidungen nicht immer rational und unter unsicheren Informationen getroffen werden. Aber vor dem Hintergrund sich immer dynamischer entwickelnder Immobilienmärkte ist ein Beitrag zur sicherer und mehr aufbereiteter Informationsbasis eine Voraussetzung für ein erfolgreiches Immobilienmanagement. Risikomanagement und Risikocontrolling können somit zu einer mehr transparenten und risikoorientierten Steuerung des Unternehmens und Immobilien beitragen.

Zusammenfassung

Die vorliegende Arbeit analysiert das Risikomanagement im Lebenszyklus von Immobilien. Der Schwerpunkt liegt in der Betrachtung der Phasen der Risikoidentifikation und Risikoanalyse des Risikomanagement-Prozesses wesentlicher immobilienpezifischer Risiken über den gesamten Lebenszyklus von Immobilien.

Im ersten Schritt wird die theoretische Basis untersucht und Begriffsbestimmungen des Lebenszyklus von Immobilien sowie die Gesamtbetrachtung des Immobilienlebenszyklus geschaffen. Dabei wird der Lebenszyklus der Immobilie als ein Kreislauf und Abfolge von Phasen zwischen welchen Interdependenzen bestehen, definiert. Daher sind auch die Aktivitäten des Risikomanagements im Lebenszyklus Inhalt eines ganzheitlichen Immobilienmanagementansatzes.

Im zweiten Schritt wird das Risiko und Risikomanagement im Immobilienwesen näher betrachtet und die grundlegenden Begriffe für die weiteren Untersuchungen definiert. Es werden verschiedene Möglichkeiten der Kategorisierung von Risiken im Immobilienwesen aufgezeigt, wobei die Notwendigkeit der Klassifizierung von immobilienpezifischen Risiken entlang des Lebenszyklus herausgearbeitet wird.

Den Kernpunkt der Arbeit bildet das Risikomanagement im Lebenszyklus von Immobilien, welches die Risikoidentifikation, Risikoanalyse und die Risikosteuerung der Immobilienrisiken betrachtet. Dabei wird von den Risiken der Entstehungsphase (Standortrisiko, Produktentwicklungsrisiko, Planungsrisiko, Genehmigungsrisiko, Baupreisrisiko, Fertigstellungsrisiko, Qualitätsrisiko, Zeit/Terminrisiko, Vermarktungsrisiko) über die Nutzungsphase der Immobilie (Ertragsausfallsrisiko, Nutzungsrisiko, Risiken der Verwaltung, Bewertungsrisiko) bis zu ihrer Verwertung am Ende des Lebenszyklus (Risiken der Umwidmung, Redevlopment, Verkauf und Abriss) ausgegangen. Für jede der Phasen werden die identifizierten Immobilienrisiken in ihren Ausprägungen näher erläutert und mit Beispielen untermauert. Gleichzeitig werden allen im Rahmen dieser Untersuchungen identifizierten Risiken mögliche risikopolitische Maßnahmen zugeordnet.

Auf Basis dieser Analyse bildet das entwickelte Modell eines Risikokatalogs und Risikostatusberichtes von Immobilienrisiken über den Lebenszyklus den Abschluss der Arbeit. Der Risikokatalog fasst die immobilienpezifischen Risiken der jeweiligen Lebenszyklusphasen sowie die möglichen risikopolitischen Maßnahmen zusammen. Der darauf aufgebaute Risikostatusbericht ermöglicht eine projektbezogene Risikoanalyse immobilienpezifischer Risiken in jeder Lebenszyklusphase und kann den Grundstein für die Weiterentwicklung eines aktiven Risiko-Management Systems in Unternehmen legen.

Literatur- und Abbildungsverzeichnis

BECK, Martina: Grundsätze der Bewertung von Immobilien nach der Wertermittlungsverordnung. In: BDO Deutsche Warentreuhand AG (Hrsg.), Praxishandbuch Real Estate Management. Schäfer Poeschel Verlag, Stuttgart, 2005, S. 217 - 233

BONE-WINKEL, Stephan / ISENHÖFER, Björn / HOFFMANN, Philip: Projektentwicklung, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie – Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3., vollständig überarb. Aufl., Oldenbourg Wissenschaftsverlag, München, 2005, S. 231-299

BRAUER, Kerry-U.: Einführung in die Immobilienwirtschaft, in: Brauer, Kerry-U. (Hrsg.): Grundlagen der Immobilienwirtschaft. Recht-Steuern-Marketing-Finanzierung-Bestandsmanagement-Projektentwicklung, Gabler Verlag, Wiesbaden, 2003, S.5-46

BRAUER, Kerry-U.: Immobilienprojektentwicklung, in: Brauer, Kerry-U. (Hrsg.): Grundlagen der Immobilienwirtschaft. Recht-Steuern-Marketing-Finanzierung-Bestandsmanagement-Projektentwicklung, Gabler Verlag, Wiesbaden, 2003, S. 547-599

BRAUER, Kerry-U.: Immobilienfinanzierung, in: Brauer, Kerry-U. (Hrsg.): Grundlagen der Immobilienwirtschaft. Recht-Steuern-Marketing-Finanzierung-Bestandsmanagement-Projektentwicklung, Gabler Verlag, Wiesbaden, 2003, S. 399-462.

BRAUER, Kerry-U.: Immobilienbestandsmanagement, in: Brauer, Kerry-U. (Hrsg.): Grundlagen der Immobilienwirtschaft. Recht-Steuern-Marketing-Finanzierung-Bestandsmanagement-Projektentwicklung, Gabler Verlag, Wiesbaden, 2003, S. 467-542

BRUHNKE, Karl-Heinz / KÜBLER, Reinhard: Der Lebenszyklus einer Immobilie, S. 497-504.

Internetquelle: http://aspdin.wifa.unileipzig.de/institut/lacer/lacer07/107_43.pdf,

Abgerufen September 2007

DIEDERICHS, Marc: Risikomanagement und Risikocontrolling, Verlag Vahlen, München, 2004

DETTELBACHER, Udo: Risikomanagement und Exit-Strategien, unveröffentlichtes Vorlesungsskriptum Postgradualer Universitätslehrgang Immobilienmanagement und Bewertung, Continuing Education Center, TU Wien, 2007

DEISENRIEDER, Barbara: Real Estate Controlling, in: Zeitschrift für Controlling & Management (ZfCM), 50. Jg. 2006 (Heft 6), S. 346-352

EHRHARDT, Claus / ROSENDORFER, Jacob: EDV gestützte Management-Informationssysteme für das Immobilien-Portfoliomanagement, in: : BDO Deutsche Warentreuhand AG (Hrsg.), Praxishandbuch Real Estate Management. Schäfer Poeschel Verlag, Stuttgart, 2005, S. 497-511

FRIEDLER, Rudolf: Controlling von Projekten. Mit fünf konkreten Beispielen aus der Unternehmenspraxis – Alle Aspekte der Projektplanung, Projektsteuerung und Projektkontrolle, Vieweg & Sohn Verlag, Wiesbaden, 2003

GONDRING, Hanspeter: Risiko Immobilie, Verlag Oldenbourg, München, 2007

GONDRING, Hanspeter / FELDHOFF, Paul J.: Real Estate Investment Banking – Einführung, theoretische Grundlagen und Instrumente, in: Gondring, Hanspeter/Zoller, Edgar/Dinauer, Josef: Real Estate Investment Banking. Neue Finanzierungsformen bei Immobilieninvestitionen, Gabler Verlag, Wiesbaden, 2003, S. 3-77

HEIDINGER, Franz / HUBALEK, Andrea / WAGNER, Roman: Immobilienbewertung nach angelsächsischen Grundsätzen, Orac Verlag, Wien, 2000, Immobilienbewertung in Österreich, S. 2 - 25

HELLERFORTH, Michaela: Handbuch Facility Management für Immobilienunternehmen, Springer Verlag, Berlin, 2006

HERRMANN, Otto / NEUMANN, Bernd: Kosten-Management von Immobilien, in: Bernd Falk (Hrsg.): Das große Handbuch Immobilien-Management, Verlag moderne Industrie, Landsberg/Lech 1998, S. 263-284

KOTTMANN, Bernd / WEBELER, Rolf-Mortitz / WICHMANN, Ralph: Börsennotierte Immobilien-Aktiengesellschaften, in: Schulte, Werner Karl und Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Rudolf Müller Verlag, Köln, 2007, S. 490-508

Liegenschaftsbewertungsgesetz, BGBl. Nr. 150/1992

LUTZ, Ulrich / KLAPROTH, Thomas (Hrsg.): Riskmanagement im Immobilienbereich, Technische und wirtschaftliche Risiken, Springer-Verlag, Berlin Heidelberg, 2004

MAIER, Kurt M.: Risikomanagement im Immobilien- und Finanzwesen, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main, 2004

MAIER, Kurt M.: Risikomanagement im Immobilien- und Finanzwesen, überarbeitete und erweiterte Auflage, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main, 2007

MAYRZEDT, Hans / GEIGER, Norbert / KLETT, Eckhard / BEYERLE, Thomas: Internationales Immobilien Management. Handbuch für Praxis, Aus- und Weiterbildung. Verlag Vahlen, München, 2007

NAUSCHÜTT, Jürgen: Risk-Management und Versicherungs-Management in der Immobilienwirtschaft, in: Bernd Falk (Hrsg.): Das große Handbuch Immobilien-Management, Verlag moderne Industrie, Landsberg/Lech, 1998, S. 301-326

PFNÜR, Andreas: Modernes Immobilienmanagement, Springer Verlag, Berlin, 2004

PREUSS, Norbert / SCHÖNE Bernhard, Lars: Real Estate und Facility Management Aus Sicht der Consultingpraxis, Springer Verlag Berlin Heidelberg, 2006

ROTH, Martin: Immobilienbewertung für Finanzierungszwecke, unveröffentlichtes Vorlesungsskriptum Postgradualer Universitätslehrgang Immobilienmanagement und Bewertung, Continuing Education Center, TU Wien, 2007

SCHÄFER, Jürgen / CONZEN, Georg: Praxishandbuch der Immobilien-Investitionen, Verlag C.H. Beck, München, 2005

SCHÄFERS, Wolfgang: Strategisches Management von Unternehmensimmobilien, Verlagsgesellschaft Rudolf Müller, Köln 1997

SCHULTE, Werner / BONE-WINKEL, Stephan / ROTTKE, Nico: Grundlagen der Projektentwicklung aus immobilienwirtschaftlicher Sicht, in: Schulte, Bone-Winkel (Hrsg.): Handbuch der Immobilien-Projektentwicklung, Rudolf Müller 2002, S. 31-85

SCHULTE, Karl Werner / SCHÄFERS, Wolfgang (Hrsg.): Handbuch Corporate Real Estate Management, Rudolf Müller Verlag, 1998

SCHULTE, Karl Werner / THOMAS, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Rudolf Müller Verlag, 2007

STIER, Daniel Philippe: Die Berücksichtigung des Immobilienlebenszyklus bei der Immobilienbewertung mit DCF-Verfahren, in: Zeitschrift für Controlling & Management (ZfCM), 50. Jg. 2006 (Heft 6), S. 360-366

STRECK, Stefanie: Nachhaltiges Bestandmanagement sichert Wertsteigerung, 2006. Internetquelle: www.heuer-dialog.de/downloads/Bestandsmanagement. Abgerufen November 2007.

TRESCHER, Klaus: Von der Immobilienverwaltung zum Asset-Management, in: Bernd Falk (Hrsg.): Das große Handbuch Immobilien-Management, Verlag moderne Industrie, Landsberg/Lech, 1998, S 571-620

TROTZ, Raymond (Hrsg.): Immobilien – Markt - und Objektrating. Ein praxiserprobtes System für die Immobilienanalyse, Rudolf Müller Verlag, Köln, 2004

VIERING, Markus G. / LIEBCHEN, Jens H. / KOCHENDÖRFER, Bernd (Hrsg.): Managementleistungen im Lebenszyklus von Immobilien, B.G. Teubner Verlag / GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden, 2007

WELLNER, Kristin: Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems. Zur Optimierung von Rendite-Risiko-Profilen diversifizierter Immobilien-Portfolios, Hrsg. Prof. Dr. Wolfgang Pelzl, Institut für Immobilienmanagement der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Leipzig, Books on Demand GmbH, Norderstedt, 2003

WILLIBALD, Jakob: Immobilienprojektentwicklung – Konzeption, Planung, Realisierung und Vermarktung, in: BDO Deutsche Warentreuhand AG (Hrsg.), Praxishandbuch Real Estate Management, Schäfer Poeschel Verlag, Stuttgart, 2005, S. 587-615

WÜSTEFELD, Hermann: Risiko und Rendite von Immobilieninvestments, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main, 2000

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Lebenszyklusorientierte Immobiliencontrolling-Konzeption.....	7
Abbildung 2: Immobilienlebenszyklus.....	11
Abbildung 3: Immobilienwirtschaftliche Unternehmen im Lebenszyklus	12
Abbildung 4: Systematisches und unsystematisches Risiko	16
Abbildung 5: Risikokategorien und Risikoarten im Immobilienwesen	17
Abbildung 6: Klassifizierung von Immobilienrisiken.....	18
Abbildung 7: Risikostrategie und Risikopolitik.....	20
Abbildung 8: Risikostrategien.....	21
Abbildung 9: Beispiel Aufbau einer Risikoinventur.....	25
Abbildung 10: Instrumente / Methoden der Risikoidentifikation.....	25
Abbildung 11: Methoden der Risikoanalyse	28
Abbildung 12: Auszug Risikopyramide	28
Abbildung 13: Verfahren der Risikobewertung	29
Abbildung 14: Kostenbeeinflussbarkeit einer Immobilie im Projektablauf	33
Abbildung 15: Risikokatalog Immobilienrisiken – Entstehungsphase.....	74
Abbildung 16: Risikokatalog Immobilienrisiken – Nutzungsphase	75
Abbildung 17: Risikokatalog Immobilienrisiken –Verwertungsphase	76
Abbildung 18: Risikostatusbericht Immobilienrisiken – Entstehungsphase.....	77
Abbildung 19: Risikostatusbericht Immobilienrisiken – Nutzungsphase.....	78
Abbildung 20: Risikostatusbericht Immobilienrisiken – Verwertungsphase.....	79