

Immobilienökonomie (Sommersemester 2017)

Beginn der Vorlesung: **Montag, den 24.04.2017**, 14.15 – 15.45 h (AS)

Beginn der Übung: **Dienstag, den 16.05.2017**, 14.15 – 15.45 h (AS)

A. Grundlagen

Thema 1 Die Besonderheiten der Immobilie als Wirtschaftsgut

Thema 2 Grundkonzept des Wertorientierten Immobilienmanagements

B. Analyse von wertorientierten Strategien im Immobilien-Lebenszyklus

Thema 3 Projektentwicklung als aktive Strategie der Immobilienbereitstellung

Thema 4 Facility Management zur effizienten Immobilienbewirtschaftung

Thema 5 Asset Management als Entscheidungsinstrument zur Immobilienverwertung

C. Immobilienfinanzierung als lebenszyklusübergreifende Strategie

Thema 6 Traditionelle Immobilienfinanzierung über Realkredite

Thema 7 Off-Balance-Sheet-Finanzierungen

Thema 8 Indirekte Immobilienanlage- und -finanzierungsinstrumente

Thema 9 Immobilienrating als Entscheidungsgrundlage für die Fremdfinanzierung

D. Nachhaltiges Immobilienmanagement

Thema 10 Analyse ökologischer und sozialer Wirkungen von Immobilieninvestitionen

Es handelt sich um eine zweistündige Vorlesung mit zweistündiger Übung (V2/Ü2), so dass durch erfolgreiche Klausurteilnahme 5 Bonuspunkte im Wahlpflichtbereich erworben werden können. Mündliche Prüfungen finden nicht statt.

Bei weiteren Fragen wenden Sie sich bitte an claudia.nadler@bfw.rwth-aachen.de

Kurzbeschreibung der Themensitzungen:

Thema 1: Die Besonderheiten der Immobilie als Wirtschaftsgut

Die betriebswirtschaftliche Analyse von Immobilien mit dem darin begründeten Wertpotenzial hat in den angelsächsischen Ländern eine über hundertjährige Tradition, während dieser Themenkreis in Deutschland erst seit Beginn der 1990er Jahre Beachtung findet. Da der Immobilienbestand bei Großunternehmen bis zu 25 % der Bilanzsumme beträgt (während Privathaushalte sogar 46 % ihres Vermögens in Immobilien halten), wächst die Nachfrage nach einem effizienten Management von Immobilien und damit auch nach qualifizierten Mitarbeitern, die über dieses Know-how verfügen, kontinuierlich an.

Thema 2: Grundkonzept des Wertorientierten Immobilienmanagements

Das Konzept der wertorientierten Unternehmenssteuerung im Sinne des Shareholder-Value-Ansatzes, welches traditionell nur auf das Kerngeschäft eines Unternehmens angewendet wurde, hat inzwischen ebenfalls große Bedeutung bei der Bewertung unterstützender Aktivitäten – wie z.B. im Immobilienmanagement von Non-Property-Unternehmen – gewonnen. Die traditionelle Liegenschaftsverwaltung wird insofern durch ein wertorientiertes Immobilienmanagement (Corporate Real Estate Management, CREM) ersetzt, welches darauf abzielt, das Wertpotenzial von Unternehmensimmobilien zu steigern, so dass ein positiver Beitrag zum Unternehmenswert generiert wird. Gelingt dies nicht, muss konsequenterweise eine Desinvestitionsstrategie zum Tragen kommen, wie dies bei vielen deutschen Großunternehmen (Commerzbank, Deutsche Bank, Karstadt) zu beobachten war und immer noch ist. Das freigesetzte Kapital durch den Verkauf der Immobilien wird wertsteigernd in den Kernbereich der Unternehmen reinvestiert.

Thema 3: Projektentwicklung als aktive Strategie der Immobilienbereitstellung

In der ersten Lebenszyklusphase der Immobilienbereitstellung kann insbesondere für Unternehmen, deren Bedarf in Immobilien hoher Spezifität liegt, die aktive Projektentwicklung eine erfolversprechende Strategie im Vergleich zu den passiven Strategien der Immobilienbeschaffung wie Kauf, Miete oder Immobilienleasing darstellen. Die Projektentwicklung repräsentiert das komplexeste und risikoreichste Geschäftsfeld des Corporate Real Estate Management. Daher bedarf es einer umfangreichen Machbarkeitsanalyse, die eine Standort- und Marktanalyse, eine Wirtschaftlichkeits- und Risikoanalyse umfasst.

Thema 4: Facility Management zur effizienten Immobilienbewirtschaftung

Das Hauptziel der Bewirtschaftung bestehender Unternehmensimmobilien liegt in dem Aufspüren von Einsparungspotenzialen bei den laufenden Immobilienkosten, darunter die Verwaltungskosten, die Betriebskosten und die Instandsetzungskosten. Im Rahmen des Life Cycle Costing kann gezeigt werden, dass es vorteilhaft ist, Maßnahmen des Facility Management bereits bei der Entwicklung der Immobilien zu berücksichtigen. Die dadurch ausgelösten höheren Anfangsinvestitionen werden durch die Einsparung bei den Folgeauszahlungen überkompensiert.

Thema 5: Asset Management als Entscheidungsinstrument zur Immobilienverwertung

Im Vergleich zu angelsächsischen Ländern ist die Eigentumsquote bezogen auf Unternehmensimmobilien im deutschsprachigen Raum immer noch (z.T. wesentlich) höher. Aufgrund der Tendenz zur Überinvestition kommt der Immobilienverwertung daher besondere Relevanz zu. Neben einer passiven Verwertungsstrategie, bestehend aus dem Verkauf oder der Vermietung von Unternehmensimmobilien, ist insbesondere das Re-Development, die aktive Umge-

staltung des Nutzungskonzeptes der Immobilie zur Realisierung von Wertsteigerungspotenzialen, von großem Interesse. Aufgabe des Asset Managements ist es, die verschiedenen Strategien anhand geeigneter Immobilienbewertungsverfahren – darunter normierte (deutsche) Verfahren (wie das Ertragswert-, Vergleichswert- und Sachwertverfahren) sowie internationale Verfahren (wie der DCF-Ansatz) – zu evaluieren.

Thema 6: Traditionelle Immobilienfinanzierung über Realkredite

Aufgrund des hohen Investitionsvolumens, der daraus resultierenden langen Kreditlaufzeiten und der vielfältigen Risiken einer Immobilieninvestition stellt die Finanzierung von Wohn-, Gewerbe- und Spezialimmobilien hohe Anforderungen an die Transformationsleistungen von Finanzintermediären. Traditionell erfolgt dabei eine Besicherung des Kredites in Abhängigkeit des Wertes der Immobilie, welche im Insolvenzfall zur Befriedigung der Gläubigeransprüche dient. Insbesondere deutschen Hypothekenbanken ist es dabei in der Vergangenheit gelungen mit einer Refinanzierung über Pfandbriefe ein sehr kosteneffizientes Instrument zur Immobilienfinanzierung bereitzustellen.

Thema 7: Off-Balance-Sheet-Finanzierungen

Während in Kontinentaleuropa der Immobilienfinanzierung durch Hypothekenbanken und Universalbanken als Primärintermediär traditionell eine große Rolle zukommt, wird in angelsächsischen Ländern, insbesondere in den USA, das Modell der Sekundärintermediation bevorzugt angewandt. Die Kreditgeber verkaufen das Forderungsportfolio über ein Special Purpose Vehicle, welches die Forderungen verbrieft und am Kapitalmarkt platziert. Auch eine andere Form der Off-Balance-Sheet-Finanzierung, die Projektfinanzierung, hat vor dem Hintergrund der immer stärkeren Fokussierung auf der einer Projektentwicklung immanenten hohen Risiken insbesondere in der gewerblichen Immobilienfinanzierung erheblich an Bedeutung gewonnen. Weiteres Kerncharakteristikum einer Projektfinanzierung ist die Cashflow-basierte Kreditvergabe im Gegensatz zu einer traditionellen vermögensorientierten Kreditvergabe auf Basis des Beleihungswertes der Immobilie.

Thema 8: Indirekte Immobilienanlage- und -finanzierungsinstrumente

Immobilienfonds dienen zur Finanzierung von Projekten mit hohem Kapitaleinsatz. Sie sind gleichzeitig aufgrund der flexibel gestaltbaren Investitionssumme auch ein interessantes Investitionsobjekt für private und institutionelle Investoren. Während in Deutschland immer noch hauptsächlich offene Immobilienfonds neben einigen Immobilien-AGs als Anlageobjekte existieren, ist im internationalen Kontext der Real Estate Investment Trust (REIT) das bevorzugte Anlageprodukt. Darüber hinaus haben in den letzten Jahren hochriskante Anlagen in Real Estate Private Equity-Fonds an Bedeutung gewonnen.

Thema 9: Immobilienrating als Entscheidungsgrundlage für die Fremdfinanzierung

Die Einführung der verschärften Eigenkapitalunterlegungsvorschriften für die Kreditvergabe von Banken im Rahmen von Basel III hat weitreichende Konsequenzen für die Immobilienfinanzierung. Insbesondere Projektentwickler sehen sich aufgrund der gestiegenen Eigenkapitalunterlegungsquoten z.T. erheblich verteuerten Kreditkonditionen gegenüber. Dieser Problematik kann durch ein effizientes Risikomanagement mittels eines speziellen Immobilienratings begegnet werden, welches die projektspezifischen Risiken identifiziert und transparent bewertet.

Thema 10: Analyse ökologischer und sozialer Wirkungen von Immobilieninvestitionen

Im Gegensatz zum in den Themen 1 bis 9 behandelten Corporate Real Estate Management erweitert das Sustainable Real Estate Management die eindimensionale ökonomische Sicht um die ökologische und die soziale Perspektive. Nachhaltige Immobilieninvestitionen müssen folglich unter Betrachtung eines mehrdimensionalen Zielsystems mit Wechselwirkungen zwischen den drei integriert zu betrachteten Nachhaltigkeitsdimensionen analysiert und bewertet werden.

Im Sommersemester 2017 werden die Inhalte von Thema 10 auf der Konferenz „Energy, Environment and Health in the Building Sector“ präsentiert. Diese findet am Freitag, den 23. Juni 2017, an der RWTH Aachen statt (genaue Raum- und Zeitangaben folgen!).

Literatur:

Grundlagenwerke:

Gondring, H. (2013): Immobilienwirtschaft – Handbuch für Studium und Beruf, 3. Auflage, München 2008.

Schulte, K.-W. (2015): Immobilienökonomie, Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 5. Auflage, München, Wien 2015.

Literatur zu ausgewählten Themen:

Hens, M. (1998): Der immobilienpezifische Einsatz des Shareholder Value-Konzeptes, in Hens, M./Haub, C./Meyer, T. J. (Hrsg.): Shareholder Value und Immobilien: Konzepte wertsteigernder Strategien, Köln 1998, S. 13-121. (*zu Thema 2*)

Paul, S./Fehr, P. (1996): Hypothekenpfandbriefe versus MBS – Konkurrenz oder Komplementarität? (I) und (II), in: Die Bank 1996, Nr. 6, S. 351-356 und Nr. 7, S. 405-407. (*zu Thema 8*)