



Portfolioanalyse in der Wohnungs- / Immobilienwirtschaft

Prof. Dr. Stefan Kofner, Hochschule Zittau/Görlitz

7.3.2007 Riesa



4. Portfolio-Analyse für Wohnimmobilien

4.1 Sinn und Zweck

4.2 Aufbau des Portfolios

4.3 Einordnung der Immobilienbestände

4.4 Ableitung von Normstrategien

4.5 Abgrenzung des Kernbestands

4.6 Auswertung der Portfolios

4.7 Investitionsentscheidungen

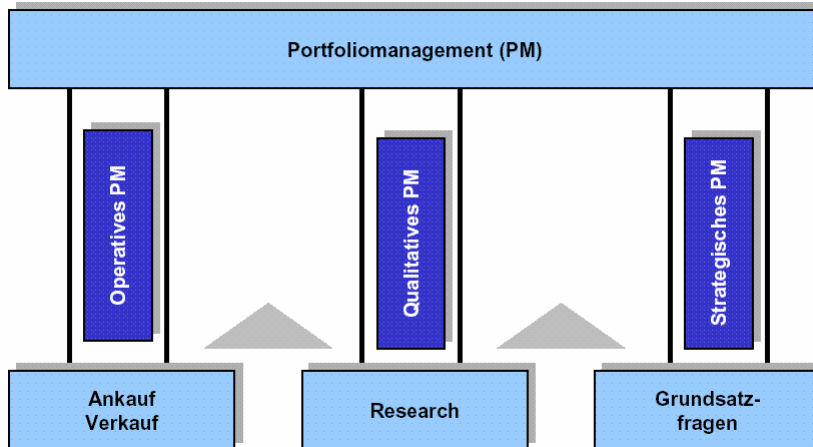
Warum Portfoliomanagement?

- Immobilie als **Kapitalanlageprodukt** im Wettbewerb mit alternativen Kapitalanlagen
- **Dynamische Umwelt: Strategische Ausrichtung** des Portfolios immer wieder auf den Prüfstand stellen (Soll- und Ist-Immobilienportfolio): ggf. Zukäufe oder Desinvestitionen
- **Strategische Planung** von Bestandsinvestitionen (d.h. im Portfoliozusammenhang)
 - Formulierung von **Normstrategien**: Welche **Marktsegmente** sollen entwickelt, welche für die Desinvestition freigegeben werden?
 - **Vermeidung von Fehlinvestitionen**: bei Bestandsinvestitionen strenge Anforderungen an Liquidität und Rentabilität

Ziele des Portfolio-Ansatzes

- Identifikation zukünftiger **Erfolgsfaktoren**
- **Strategische Positionierung** der Immobilien in Bezug auf diese Erfolgsfaktoren: eigene Position finden
- Entwicklung von Handlungsempfehlungen = **Normstrategien**
- **Ressourcenallokation**

Aufbau des Portfoliomanagements



Quelle: Allianz Portfoliomanagement
Prof. Kofner Portfolio 1. Einführung

7

Vom BCG- zum Immobilienportfolio

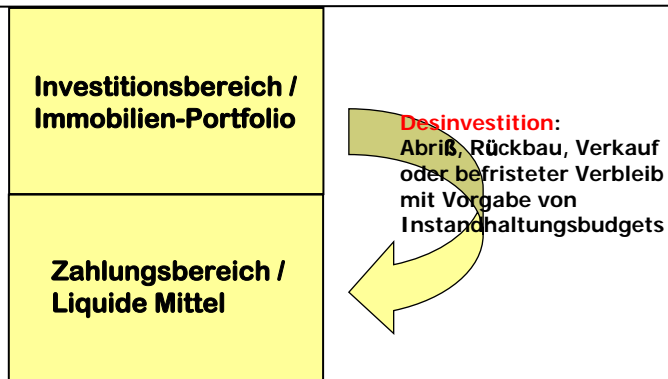
- **Marktattraktivität: Dimensionen Standort und Objektstandard**
- **Vermietungserfolg als Kontroll- und Steuerungskriterium (zeitliche Priorisierung)**
- **These: Erfolg eines Immobilienunternehmens hängt in erster Linie von seiner Portfoliostruktur ab → Geschäftsführer als „Fondsmanager“**
- **kein Geschäftsfeldmodell**

4. Portfolio Wohnimmobilien:
Prof. Kofner 4.1 Sinn und Zweck Portfolio

8

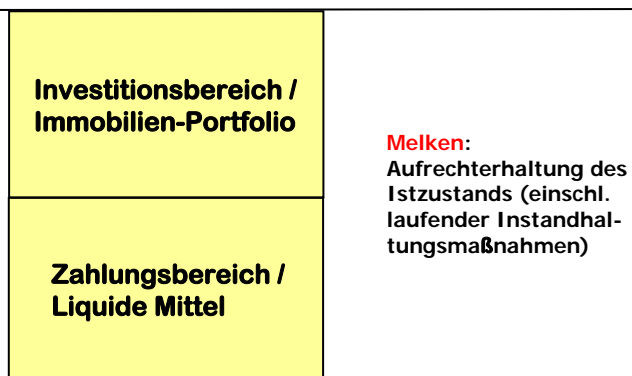
Selektion von Investitions- / Desinvestitionskandidaten

Bilanz zum



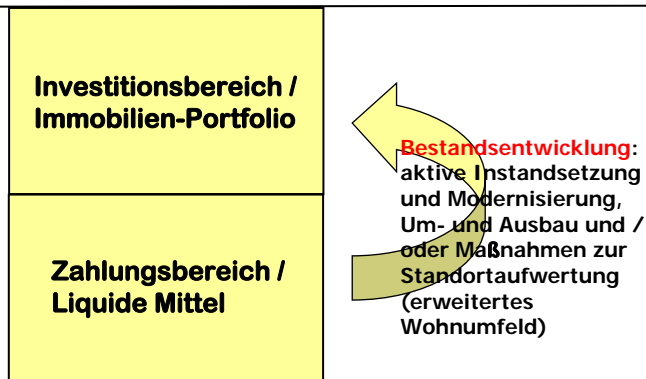
Selektion von Investitions- / Desinvestitionskandidaten

Bilanz zum



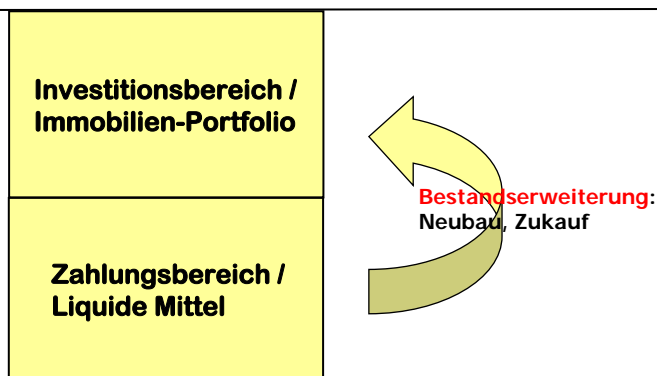
Selektion von Investitions- / Desinvestitionskandidaten

Bilanz zum



Selektion von Investitions- / Desinvestitionskandidaten

Bilanz zum



„bottom up“ oder „top down“-Ansatz? Gegenstromprinzip

■ „Bottom up“-Ansatz

- scheinbar genaue Investitionsrechnungen für alle möglichen Investitionsobjekte
- strategisch relevante Bestandsveränderungen als bloße Folge von unkoordinierten Investitionsrechnungen für einzelne Objekte
- Der Entscheider sieht „den Wald vor lauter Bäumen“ nicht mehr.

■ „Top down“-Ansatz

- segmentbezogene Investitionsrechnungen unter einheitlichen Annahmen (für größere Teilbestände bzw. für Portfoliofelder)
- Betonung der **Abhängigkeiten** (linkages) von Investitionsentscheidungen: hoher Marktanteil, Marktführerschaft in bestimmten Marktsegmenten, weiterhin abwärts gerichtete Nachfrageentwicklung
- Top down-Perspektive als notwendige Ergänzung der bottom-up-Perspektive
- Freilegung von strategischen Handlungsperspektiven und Zukunftschancen

4. Portfolio-Analyse für Wohnimmobilien

4.1 Sinn und Zweck

4.2 **Aufbau des Portfolios**

4.3 Einordnung der Immobilienbestände

4.4 Ableitung von Normstrategien

4.5 Abgrenzung des Kernbestands

4.6 Auswertung der Portfolios

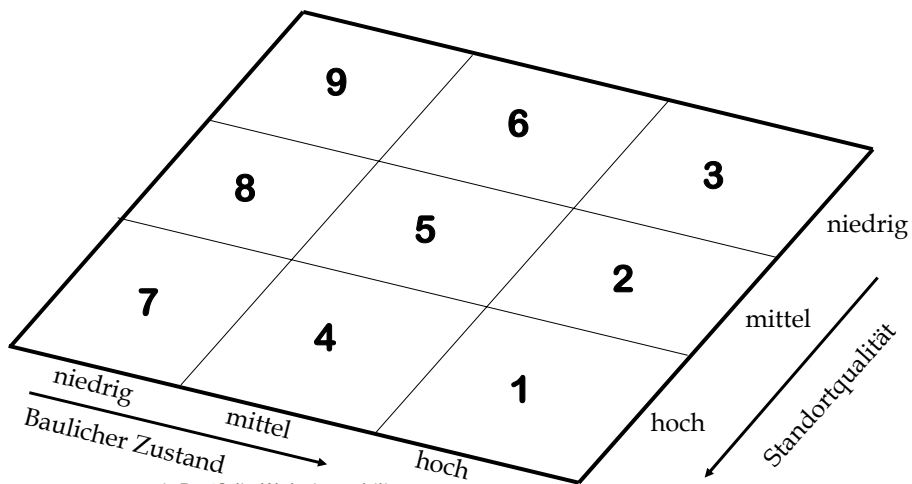
4.7 Investitionsentscheidungen

Der Erfolg einer Wohnimmobilie wird bestimmt durch ...

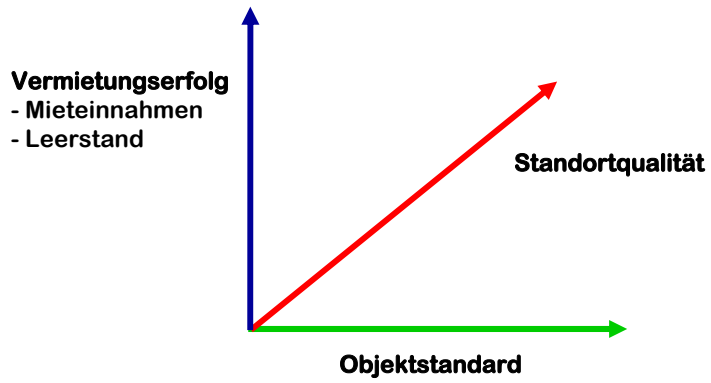
- 1. Lage, Lage und nochmals Lage
- 2. Ausstattung und Bauzustand



Zweidimensionales Portfolio

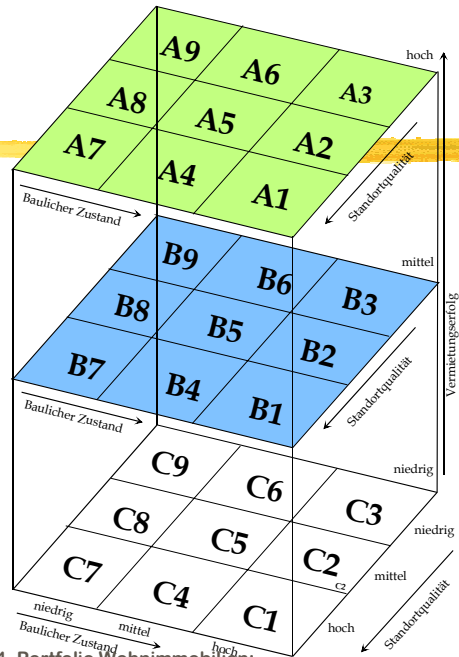


Dreidimensionales Portfolio



Prof. Kofner 4. Portfolio Wohnimmobilien: 4.2 Aufbau Portfolio

17



Prof. Kofner 4. Portfolio Wohnimmobilien: 4.2 Aufbau Portfolio

18

4. Portfolio-Analyse für Wohnimmobilien

- 4.1 Sinn und Zweck
- 4.2 Aufbau des Portfolios
- 4.3 Einordnung der Immobilienbestände
- 4.4 Ableitung von Normstrategien
- 4.5 Abgrenzung des Kernbestands
- 4.6 Auswertung der Portfolios
- 4.7 Investitionsentscheidungen

Merkmal Objektstandard / Baulicher Zustand

■ Zerlegung des Merkmals in sieben Submerkmale

- Dach
- Fenster
- Fassade
- Balkon
- Treppenhaus
- Heizung
- Bad

Fraunhofer-Institut:
Baunutzungskostenanalyse

Um Submerkmal energetische
Effizienz erweitern?



Beispiel Balkon

Balkone (nur 1 Kreuz möglich)

- 1 Pkt** nicht vorhanden oder gesperrt
- 2 Pkte** **vorhanden, aber** erhebliche bauliche Mängel (z.B. **Balkonbrüstung oder Balkonfußboden**) oder **minimale Größe (<2 m²)**
- 3 Pkte** **vorhanden**, geringe bauliche Mängel und Größe >2 m², **kleine Instandsetzung erforderlich (z.B. Anstrich)**
- 4 Pkte** **vorhanden**, mangelfrei, >2 m², **kein Handlungsbedarf**



Standort: z.B. Lärm, Staub → Bezug zur Dim. Standortqualität („Verknüpfungen“)
Problem: Dimensionen nicht unabhängig voneinander

Ausrichtung	Süd	Süd	Ost oder West	Ost oder West	Nord	Nord
Größe	< 2 m ²	> 2 m ²	< 2 m ²	> 2 m ²	< 2 m ²	> 2 m ²
Bauzustand						
erhebliche bauliche Mängel (z.B. Balkonbrüstung oder Balkonfußboden)	0,5	2	0	1,5	0	0,5
geringe bauliche Mängel (kleine Instandsetzung erforderlich, z.B. Anstrich)	1	2,5	0,5	2	0,5	1
mangelfrei (kein Handlungsbedarf)	1	3	0,5	2,5	0,5	1,5

Merkmal Baulicher Zustand

- Gesamtzustand des Objektes = Summe der Punkte bei den sieben Einzelmerkmalen
- 1 - 4 Punkte pro Merkmal: **methodisch richtig 0-3** (Verdoppelung im Falle von 1 oder 2 Punkten verzerrt Qualitätsrangfolge)
- 4 Punkte: völlig mangelfreier bzw. vollsanierter Zustand
- doppelte Gewichtung bestimmter Merkmale (z.B. Balkon)
- Insgesamt zwischen 10 und 40 Punkten

Prof. Kofner 4. Portfolio Wohnimmobilien: 4.3 Einordnung Portfolio

23

Merkmal Baulicher Zustand: Gewichtung der Submerkmale

	Punktezahl Dach	x 1,0
+	Punktezahl Fenster / Türen	x 1,0
+	Punktezahl Fassade	x 1,0
+	Punktezahl Balkon	x 2,0
+	Punktezahl Treppenhaus	x 1,0
+	Punktezahl Heizung	x 2,0
+	Punktezahl Bad	x 2,0
=	Punkte gesamt	

Kriterium baulicher Zustand

Merkmalsausprägung	Punkteintervall
<i>hoch</i>	33 - 40
<i>mittel</i>	21 - 32
<i>niedrig</i>	10 - 20

Klassengrenze
statistische
Begründung

Prof. Kofner

Portfolio

4. Portfolio Wohnimmobilien:
4.3 Einordnung

24

Merkmale Standortqualität

Das Ideal

Ja, das möchtest:

Eine Villa im Grünen mit großer Terrasse,
vorn die Ostsee, hinten die Friedrichstraße;
mit schöner Aussicht, ländlich-mondän,
vom Badezimmer ist die Zugspitze zu sehen -
aber abends zum Kino hast du's nicht weit.
Das Ganze schlicht, voller Bescheidenheit:

Neun Zimmer - nein, doch lieber zehn!

Ein Dachgarten, wo die Eichen drauf steh'n,
Radio, Zentralheizung, Vakuum,
eine Dienerschaft, gut gezogen und stumm,
eine süße Frau voller Rasse und Verve -
(und eine fürs Wochenende, zur Reserve) -
eine Bibliothek und drumherum
Einsamkeit und Hummelgesumm.

Im Stall: Zwei Ponies, vier Vollbluthengste,
acht Autos, Motorrad - alles lenkste
natürlich selber - das wär ja gelacht!
Und zwischendurch gehst du auf Hochwildjagd.

Ja, und das hab ich ganz vergessen:

Prima Küche - erstes Essen -
alte Weine aus schönem Pokal -
und egalweg bleibst du dünn wie ein Aal.
Und Geld. Und an Schmuck eine richtige Portion.
Und noch ne Million und noch ne Million.
Und Reisen. Und fröhliche Lebensbuntheit.
Und famose Kinder. Und ewige Gesundheit.

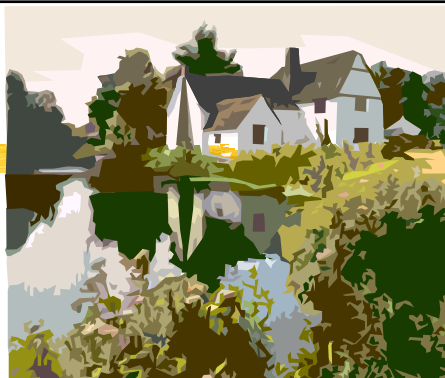
Ja, das möchtest!

Aber, wie das so ist hienieden:
manchmal scheint's so, als sei es beschieden
nur pöapö, das irdische Glück.
Immer fehlt dir irgendein Stück.
Hast du Geld, dann hast du nicht Käten;
hast du die Frau, dann fehl'n dir Moneten -
hast du die Geisha, dann stört dich der Fächer:
bald fehlt uns der Wein, bald fehlt uns der Becher.

Etwas ist immer.
Tröste dich.

Jedes Glück hat einen kleinen Stich.
Wir möchten so viel: Haben. Sein. Und gelten.
Daß einer alles hat: das ist selten.

Merkmale Standortqualität



In der Wohnlage sind vielfältige wohnwertbildende Faktoren zusammengefaßt:

- ▮ Zentrumsnähe (bzw. günstige Verkehrsanbindung),
- ▮ Wohnumfeld (Einkaufsmöglichkeiten, Dienstleistungsanbieter, Schulen, Freizeiteinrichtungen, gastronomische Betriebe, etc.),
- ▮ Vorhandensein von Grünanlagen,
- ▮ Lärm- und Immissionspegel

Merkmals Standortqualität

Zerlegung des Merkmals in sechs Submerkmale

- Infrastruktur
- Parkplätze
- Immissionen
- Bebauung
- Wohnumfeld
- Nachbarschaft



Beispiel Infrastruktur

■ Infrastruktur [0 Kreuze (= 1 Punkt) bis 3 Kreuze = (4 Punkte) möglich]

■ Richtlinie: in fußläufiger Entfernung sind vorhanden:

- öffentliche Verkehrsmittel
- Einkaufsmöglichkeiten (Lebensmittel)
- Freizeit- und Erholungsmöglichkeiten

Begriff „fußläufig“ ist unbestimmt: Minutenangabe ebenso „Freizeit- und Erholungsmöglichkeiten“

Merkmals Standortqualität: Gewichtung der Submerkmale

	Punktezahl Infrastruktur	x 1,0
+	Punktezahl Parkmöglichkeiten	x 1,5
+	Punktezahl Immissionen	x 2,0
+	Punktezahl Bebauung	x 1,0
+	Punktezahl Wohnumfeld	x 1,5
+	Punktezahl Nachbarschaft	x 3,0
=	Punkte gesamt	

aber: städtebauliche und soziale Kriterien fehlen (z.B. INSEK)!

Kriterium Standortqualität
(10 - 40 Punkte)

<i>Merkmalsausprägung</i>	<i>Punkteintervall</i>
<i>hoch</i>	31 - 40
<i>mittel</i>	21 - 30
<i>niedrig</i>	10 - 20

Städtebauliches Submerkmal?

- Paßt nicht in die Modellsystematik
- Nachgelagerte Entscheidung

Mieterbefragung?

- Befragung nach der Wertschätzung der verschiedenen Ausprägungen der einzelnen Submerkmale (Zahlungsbereitschaft)
- repräsentative Stichprobe aus der eigenen Mieterschaft
- aufwendig, aber sinnvoll → Festlegung der Gewichtungsfaktoren

Merkmal Vermietungserfolg

- **Leerstand und durchgesetzte Miethöhe (absolut)**
- **Leerstand mit zwei Subkriterien:**
 - Leerstand an einem bestimmten Stichtag
 - durchschnittliche Leerstandsdauer
- **„Trade off“ zwischen Miethöhe und Leerstandsquote bzw. -dauer: Nicht-Unabhängigkeit der Merkmale**

evtl. weiteres Submerkmal „Fluktuationshäufigkeit“, auch für Prognosezwecke

Merkmal Vermietungserfolg: Leerstandsdauer

- **Gewicht: 30 Prozent**
- **Maßgeblich ist die durchschnittliche Leerstandsdauer (in Monaten).**
- **Je nach der Leerstandsdauer sind zwischen einem und vier Punkten zu vergeben:**

- Auf Basis der Verteilung (Quartile)?
- oder kostenbasiert?

<i>Punkte</i>	<i>Leerstands- dauer in Monaten (x)</i>
1	$\infty \geq x \geq 3$
2	$3 > x \geq 2$
3	$2 > x \geq 1$
4	$1 > x \geq 0$

Merkmal Vermietungserfolg: Leerstand am Stichtag

- **Gewicht 30 Prozent**
- **Leerstand am Auswertungstichtag in der betreffenden Wirtschaftseinheit (leerstehende Mieteinheiten / Mieteinheiten gesamt)**

<i>Punkte</i>	<i>Leerstandsrate in Prozent (y)</i>
1	$100 \geq y \geq 40$
2	$40 > y \geq 15$
3	$15 > y \geq 5$
4	$5 > y \geq 0$

Merkmal Vermietungserfolg: Durchgesetzte Miethöhe

- Gewicht 40 Prozent
- Durchschnittliche Nettokaltmiete je m² und Monat bezogen auf die betreffende Wirtschaftseinheit am Auswertungstichtag

Vorschlag: „interne Vergleichsmiete“ statt absoluter Miethöhe
Def.: tats. Miete / Durchschnittsmiete des Quadranten (zweidim.) x 100
Problem: Qualitative Heterogenität auch in ein- und demselben Quadranten

<i>Punkte</i>	<i>Miete in € (z)</i>
1	2,55 > z ≥ 0,00
2	3,33 > z ≥ 2,55
3	4,09 > z ≥ 3,33
4	∞ > z ≥ 4,09

Prof. Kofner

Portfolio

4. Portfolio Wohnimmobilien:
4.3 Einordnung

35

Merkmal Vermietungserfolg: Gewichtung der Submerkmale

Gewichte ändern?

	Punktezahl Leerstandsdauer	x 3
+	Punktezahl Leerstand am Stichtag	x 3
+	Punktezahl Durchgesetzte Miethöhe	x 4
=	Punkte gesamt	

Kriterium Vermietungserfolg
(10 - 40 Punkte)

<i>Merkmalsausprägung</i>	<i>Punkteintervall</i>
hoch	34 - 40
mittel	21 - 33
niedrig	10 - 20

Prof. Kofner

Portfolio

4. Portfolio Wohnimmobilien:
4.3 Einordnung

36



4. Portfolio-Analyse für Wohnimmobilien

- 4.1 Sinn und Zweck
- 4.2 Aufbau des Portfolios
- 4.3 Einordnung der Immobilienbestände
- 4.4 **Ableitung von Normstrategien**
- 4.5 Abgrenzung des Kernbestands
- 4.6 Auswertung der Portfolios
- 4.7 Investitionsentscheidungen

Lage, Lage, Lage, ...: Hat der Standort Potential?



- Tendenz zur **Konzentration des Leerstands** wird sich fortsetzen
 - **Investitionsstop** für Bestände mit erheblichen Standortnachteilen ohne Aufwertungspotential bzw.
 - **Konzentration** der investiven Mittel auf Bestände mit bereits hoher Standortqualität bzw. mit entsprechendem Aufwertungspotential
- 

Allokation der Sanierungs- investitionen

- Radikale **Konzentrationsstrategie**: hohe Anforderungen an die Qualität des Standorts
- „**Ausgewogene Entwicklung**“ der Objekte
- Teilsanierungen sind ineffizient!
- Empfehlung: nur vollständige Sanierungen an Standorten der höchsten Kategorie

Strategie der Qualitäts- optimierung

- **Grundüberlegungen bei der Formulierung der Normstrategien:**
 - Langfristig nur ein Zielfeld: **A1** (guter baulicher Zustand in Kombination mit hoher Standortqualität)
 - Langfristig Reduktion des Portfolios allein auf das Feld **A1** (durch Verkauf, Abriß, Aufwertung)
 - Einseitige Strategie der Qualitätsverbesserung bzw. Qualitäts-optimierung: alle Wohnungen ohne entsprechendes Standortpotential werden aussortiert
 - Nur unter den besonderen Bedingungen der ostdeutschen Wohnungsmärkte angemessen
 - „Die Strategie der Qualitätsoptimierung ist die vorsichtigste aller denkbaren Strategien.“

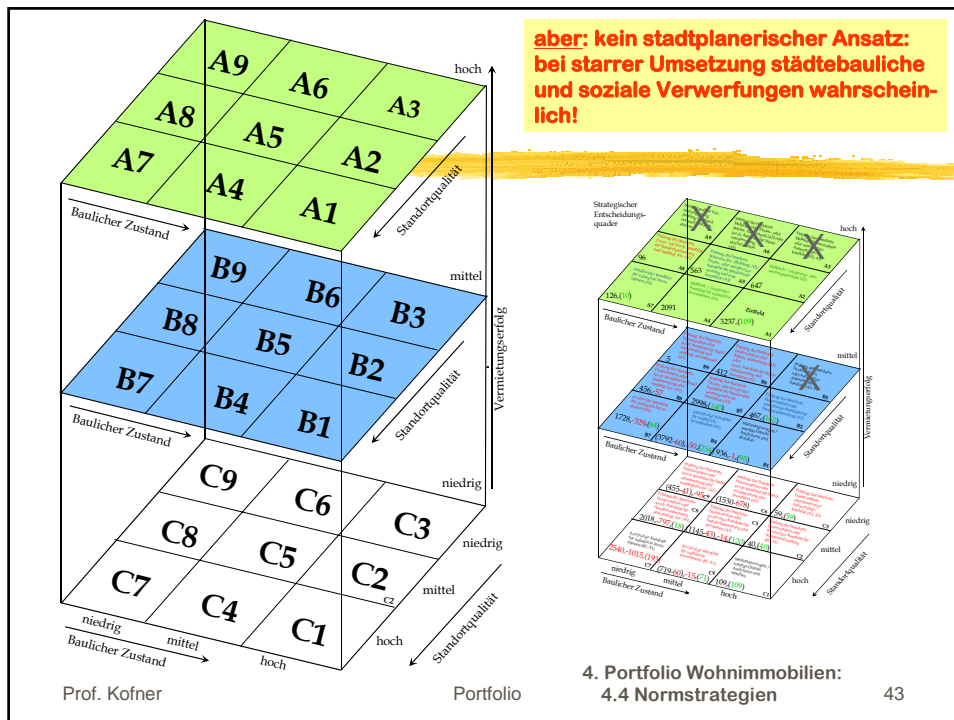
Strategie der Qualitäts- optimierung

■ Normstrategien für einzelne Portfoliofelder:

- Grundfrage: "Wie kann ich die Wohnungen nach A1 befördern?"
- bei bereits hoher Standortqualität durch bauliche Maßnahmen (bei gutem Vermietungserfolg ggf. Aufschub)
- bei suboptimaler Standortqualität: Aufwertungspotential?
- Wenn nicht: kein Kernbestand i.e.S., sondern Desinvestitionskandidat

Normstrategien für ausgewählte Portfoliofelder

- **Investitionsstrategien**
- **Desinvestitionsstrategien**

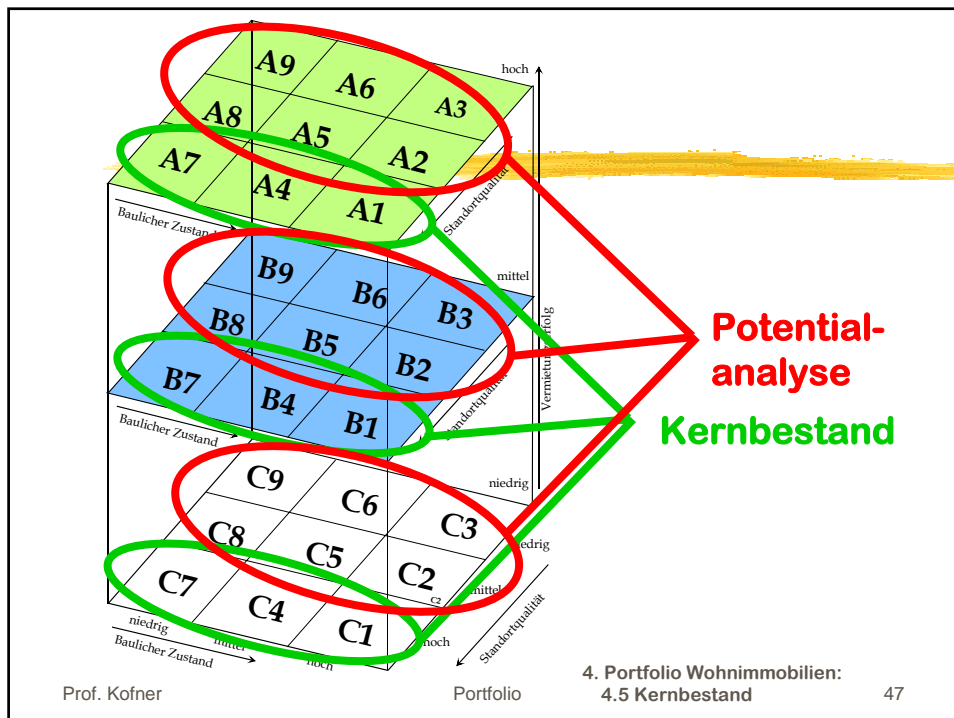


4. Portfolio-Analyse für Wohnimmobilien

- 4.1 Sinn und Zweck
- 4.2 Aufbau des Portfolios
- 4.3 Einordnung der Immobilienbestände
- 4.4 Ableitung von Normstrategien
- 4.5 Abgrenzung des Kernbestands
- 4.6 Auswertung der Portfolios
- 4.7 Investitionsentscheidungen

Abgrenzung des Kernbestands

- Zerlegung des Gesamtbestands in
 - Wohnungen, die zum **Kernbestand** zählen und
 - **Desinvestitionskandidaten**
- **Bedeutsam für die Planung von Rückbaumaßnahmen**



Abgrenzung des Kernbestands: der „wirtschaftliche Filter“

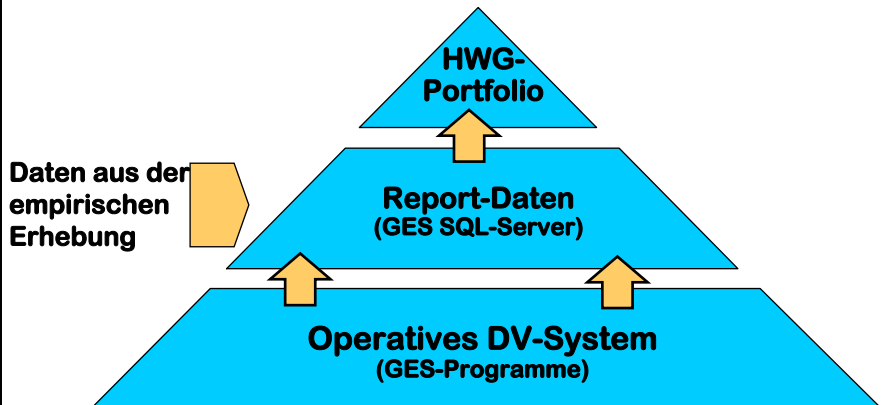
- **Einschränkung: Wirtschaftlichkeit der Maßnahmen (Standortaufwertung, Bauinvestitionen)**
- **Was heißt „wirtschaftlich“?**
 - maßgeblich: Rendite- und Liquiditätsanforderungen des jeweiligen Wohnungsunternehmens
 - weitere Einschränkung: Liquiditäts- oder Kreditrestriktionen (begrenzte Investitionsbudgets)
- **Folge: endgültiger Kernbestand < vorläufiger Kernbestand**

4. Portfolio-Analyse für Wohnimmobilien

- 4.1 Sinn und Zweck
- 4.2 Aufbau des Portfolios
- 4.3 Einordnung der Immobilienbestände
- 4.4 Ableitung von Normstrategien
- 4.5 Abgrenzung des Kernbestands
- 4.6 **Auswertung der Portfolios**
- 4.7 Investitionsentscheidungen

Datenquellen

Für das Portfolio werden Daten aus unterschiedlichen Quellen aggregiert



Prof. Kofner

Portfolio

4. Portfolio Wohnimmobilien:
4.6 Auswertung Portfolio

50

Portfolioauswertung: Anforderungen an die EDV-Werkzeuge

- Intuitive Bedienung
- Flexible Auswertung
- Kurze Antwortzeiten

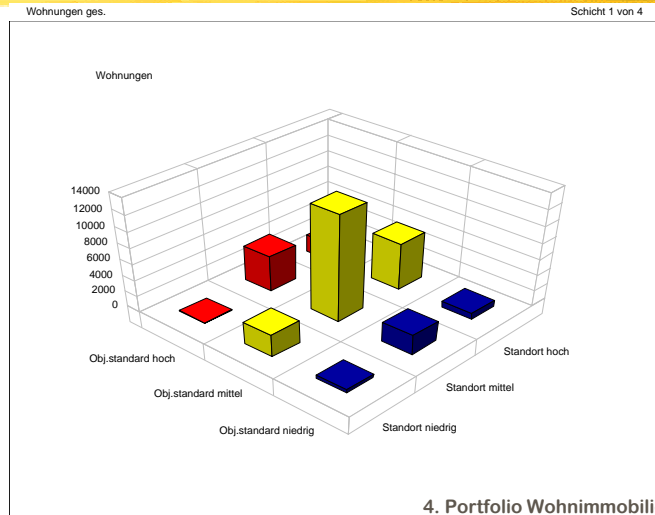
Prof. Kofner

Portfolio

4. Portfolio Wohnimmobilien:
4.6 Auswertung Portfolio

51

Portfolioauswertung: Verteilung auf die Qualitätssegmente



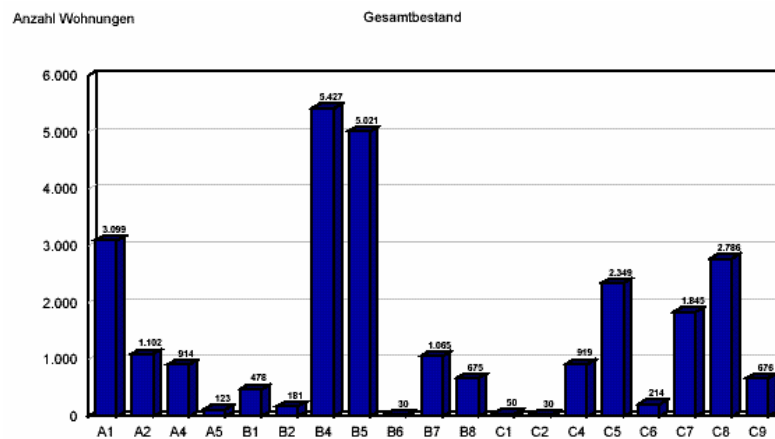
Prof. Kofner

Portfolio

4. Portfolio Wohnimmobilien:
4.6 Auswertung Portfolio

52

Portfolioauswertung: Anzahl Wohnungen in den SGF



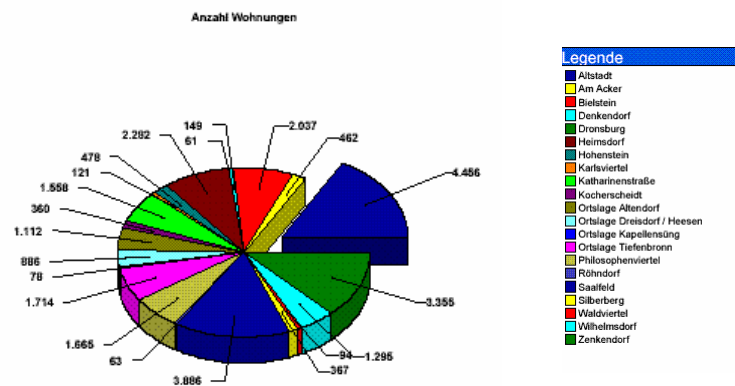
Prof. Kofner

Portfolio

4. Portfolio Wohnimmobilien:
4.6 Auswertung Portfolio

53

Portfolioauswertung: Verteilung auf die Stadtteile



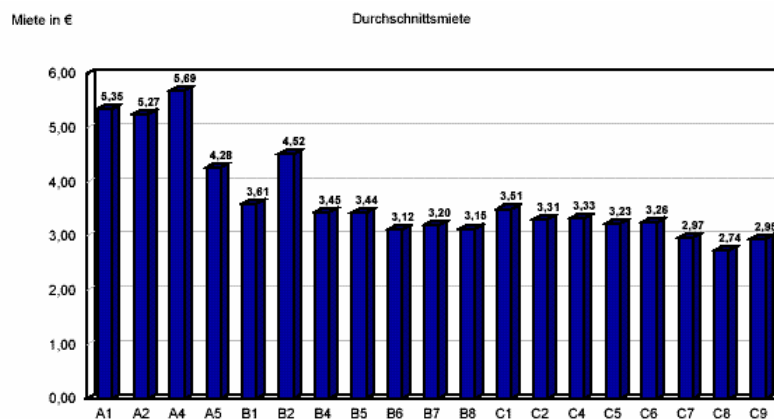
Prof. Kofner

Portfolio

4. Portfolio Wohnimmobilien:
4.6 Auswertung Portfolio

54

Portfolioauswertung: Miete je m² in den SGF



Prof. Kofner

Portfolio

4. Portfolio Wohnimmobilien:
4.6 Auswertung Portfolio

55

Portfolioauswertung: Kennzahlen zu Wirtschaftseinheiten

**Übersicht Kennzahlen zu Wirtschaftseinheiten
mit Analyse der Durchschnittsmiete**

	Durchschnittsmiete	Nettokaltmiete gesamt	Anzahl Wohnungen	Wohnfläche gesamt
Bughagenstr. 18	3,16	3.010	14	953
Bughagenstr. 8	2,14	1.401	10	654
Denkendorfer Str. 19	3,20	1.677	6	524
Denkendorfer Str. 21	3,50	1.991	9	569
Denkendorfer Str. 22-24	3,24	4.372	27	1.348
Denkendorfer Str. 25,26	3,09	3.521	18	1.138
Denkendorfer Str. 27-29	3,20	4.220	27	1.321
Denkendorfer Str. 30	2,91	1.555	7	534
Denkendorfer Str. 31	4,91	2.897	9	590
Denkendorfer Str. 76	5,51	3.145	9	570
Denkendorfer Str. 77	3,24	1.842	7	569
Denkendorfer Str. 78-80	3,35	4.632	26	1.383
Denkendorfer Str. 81	3,08	1.826	9	593

Prof. Kofner

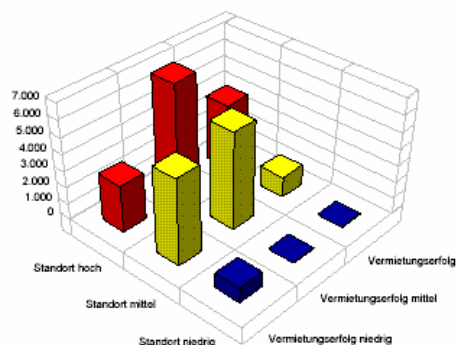
Portfolio

4. Portfolio Wohnimmobilien:
4.6 Auswertung Portfolio

56

Portfolioauswertung: Standort- qualität und Vermietungserfolg

Wohnungen



	Vermietungserfolg niedrig	Vermietungserfolg mittel	Vermietungserfolg hoch
Standort niedrig	890	30	0
Standort mittel	5.165	5.877	1.225
Standort hoch	2.814	6.970	4.013

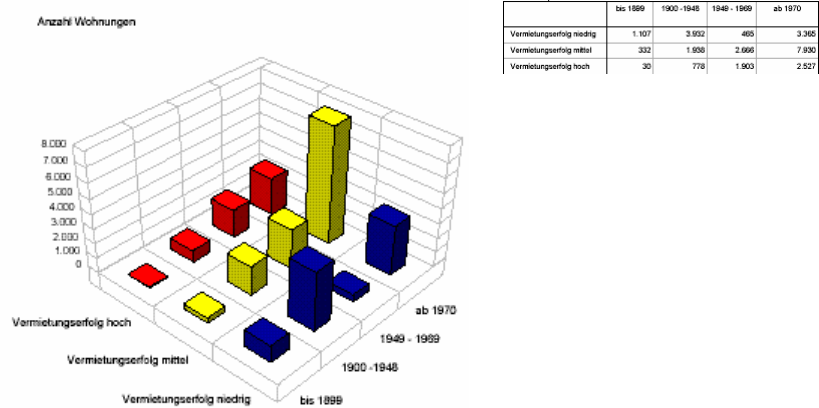
Prof. Kofner

Portfolio

4. Portfolio Wohnimmobilien:
4.6 Auswertung Portfolio

57

Portfolioauswertung: Vermietungserfolg nach Baujahrguppen



Prof. Kofner

Portfolio

4. Portfolio Wohnimmobilien:
4.6 Auswertung Portfolio

58

4. Portfolio-Analyse für Wohnimmobilien

- 4.1 Sinn und Zweck
- 4.2 Aufbau des Portfolios
- 4.3 Einordnung der Immobilienbestände
- 4.4 Ableitung von Normstrategien
- 4.5 Abgrenzung des Kernbestands
- 4.6 Auswertung der Portfolios
- 4.7 **Investitionsentscheidungen**

Prof. Kofner

Portfolio

59

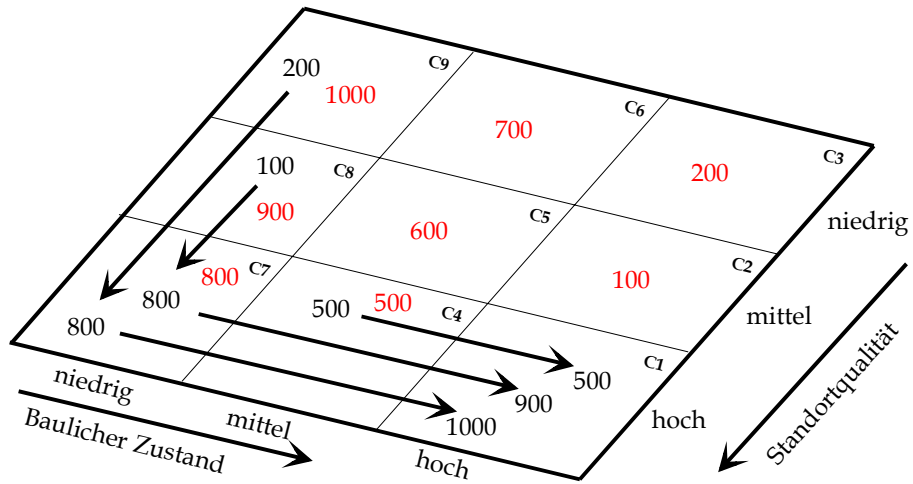
Warum Rechnungen für Teilbestände?

- Der Wohnungsbestand ist in dem Portfolio in **Segmente** eingeteilt, die in sich eine vergleichbare Struktur besitzen
- Eine Investitionsrechnung ist erforderlich, um Investitionsentscheidungen mit einer **Rentabilitätsprognose** und mit einer **Liquiditätsanalyse** zu unterlegen

Anwendung des ökonomischen Prinzips

- Differenzierte Annahmen je nach Portfoliofeld
- Zuerst in Wohnungen mit derzeit noch hohem Vermietungserfolg investieren?
- Zuerst in die Wohnungen mit mittlerem baulichen Zustand bzw. mittlerer Standortqualität investieren (ökonomisches Prinzip)?

Umsetzung des Portfolios in der Investitionsplanung



Prof. Kofner

Portfolio

4. Portfolio Wohnimmobilien:
4.7 Investition

67