

Leibrecht, Theresa; Schöne, Lars Bernhard

Working Paper

Erfolgsfaktoren krisenresilienter Immobilienanlagen im Kontext der Asset Allocation

IIWM-Paper, No. 9

Provided in Cooperation with:

Technische Hochschule Aschaffenburg, IIWM - Institut für Immobilienwirtschaft und -management

Suggested Citation: Leibrecht, Theresa; Schöne, Lars Bernhard (2024) : Erfolgsfaktoren krisenresilienter Immobilienanlagen im Kontext der Asset Allocation, IIWM-Paper, No. 9, Technische Hochschule Aschaffenburg, Institut für Immobilienwirtschaft und -management (IIWM), Aschaffenburg

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/294843>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

IIWM-Paper No. 9

Schriftenreihe des IIWM

Institut für Immobilienwirtschaft und -management

Mai 2024

Theresa Leibrecht
Lars Bernhard Schöne

Erfolgsfaktoren krisenresilienter Immobilienanlagen im Kontext der Asset Allocation



**IIWM Institut für
Immobilienwirtschaft
und -management
TH Aschaffenburg**

ISSN (print) 2568-4140

ISSN (online) 2568-5872

www.iiwm.de

Leibrecht, Schöne

Zitierempfehlung: **Leibrecht, Theresa; Schöne, Lars Bernhard** (2024): Erfolgsfaktoren krisenresilienter Immobilienanlagen im Kontext der Asset Allocation. In: IIWM (Hrsg.): IIWM-Paper No. 9, Aschaffenburg: IIWM Institut für Immobilienwirtschaft und -management, Mai 2024.

Impressum

ISSN (print) 2568-4140
ISSN (online) 2568-5872

Herausgeber:

IIWM Institut für Immobilienwirtschaft und -management
Technische Hochschule Aschaffenburg

Vertreten durch die Institutsleitung:

Prof. Dr. Verena Rock MRICS

Prof. Dr.-Ing. Lars Bernhard Schöne

Würzburger Straße 45

63743 Aschaffenburg

Tel.: +49(0)6021-4206-745

Web: www.iiwm.de

E-Mail: institutsleitung@iiwm.de

Redaktion:

Theresa Leibrecht

c/o IIWM Institut für Immobilienwirtschaft und -management

Technische Hochschule Aschaffenburg

Würzburger Straße 45

63743 Aschaffenburg

Bilder:

Soweit nicht anders gekennzeichnet von der Technischen Hochschule Aschaffenburg.

Erfolgsfaktoren krisenresilienter Immobilienanlagen im Kontext der Asset Allocation

Success factors of crisis-resilient real estate investments in the context of the asset allocation

Theresa Leibrecht

Lars Bernhard Schöne

Zusammenfassung

Dieses Arbeitspapier befasst sich mit der Analyse der Erfolgsfaktoren einer krisenresilienten Immobilienanlage und setzt diese in den Kontext der Asset Allocation. Das Hauptaugenmerk liegt hierbei in der Analyse der derzeitigen Abschwungsphase der Immobilienmärkte und deren Auswirkungen auf ein Immobilienportfolio. Hierzu werden zunächst die Entwicklungen der Kernnutzungsarten europäischer Immobilienmärkte zum aktuellen Zeitpunkt beleuchtet. Darüber hinaus werden die Total Return-Entwicklungen anhand des INREV Quartely Index unterschiedlicher Fondskategorien analysiert. Weiterhin wird die Asset Allocation in den Portfolio-management-Prozess eingeordnet. Aufbauend auf einer literaturgestützten Datenerhebung werden die gewonnenen Ergebnisse der Primärerhebung dargelegt. Daraus abgeleitet wird, basierend auf den aktuellen Marktgegebenheiten, ein Bottom Up-Modell der Asset Allocation einer Kapitalverwaltungsgesellschaft.

Summary

This working paper deals with the analysis of the success factors of a crisis-resilient real estate investment and places these in the context of asset allocation. The main focus is on determining the current downturn in the real estate markets and its effects on a real estate portfolio. For this purpose, the developments in the core types of use of European real estate markets at the current time are examined. In addition, the total return developments are analyzed using the INREV Quartely Index of different fund categories. Asset allocation is also incorporated into the portfolio management process. Building on the literature-based data collection, the results of the primary survey are presented. From this, based on current market conditions, a bottom-up model of the asset allocation of a management company is derived.

Vorwort

„In der Mitte der Schwierigkeit liegt die Chance.“ so Albert Einstein.

Eine Krise ist für uns emotional, mental und seelisch belastend. Doch eine Krise ist dem Wortursprung nach auch ein Wendepunkt. Wir werden, wenngleich auf unangenehme Weise gezwungen, etwas Neues zu lernen und haben die Chance das Erlernte zu integrieren. Dieses Neue, von dem Albert Einstein spricht, kann im Kontext der aktuellen Wirtschafts- und Immobilienkrise, im Sinne des Neuen auf die Stärkung der Widerstandskraft – der Resilienz – übertragen werden.

Mit Resilienz ist die Widerstandskraft gemeint, die gemessen an den aktuellen Herausforderungen und einem schwierigen Umfeld, den wesentlichen Wertschwankungen oder sogar den Verlusten in unseren Investitionen entgegentritt. Bei Investments in die Assetklasse Immobilien, wie etwa in Büroimmobilien, bezieht sich Resilienz auf eine Wertstabilität oder Wertsteigerung, die die Investition gegen wirtschaftliche Krisen im Vorfeld absichert.

Es gilt also Krisen, die in den vergangenen Jahrzehnten immer wieder auftraten und auch zukünftig wohl unvermeidbar bleiben, durch eine gezielte Analyse der Faktoren greifbarer zu gestalten und Lösungsansätze im Vorfeld der Investition zu identifizieren.

Dieser komplexen, wenngleich zwingend notwendigen, Forschungsfrage hat sich Theresa Leibrecht im Rahmen ihres Masterstudiums ‚Immobilienmanagement‘ an der TH Aschaffenburg gestellt. Die verfasste Masterthesis mit dem Titel „Analyse der Erfolgsfaktoren einer krisenresilienten Immobilienanlage im Kontext der Asset Allocation einer Kapitalverwaltungsgesellschaft“ diente als Grundlage für das vorliegende Arbeitspapier.

Die Verfasser wünschen sich, dass auch das 9. IWM-Paper zu weiterer wissenschaftlicher Arbeit anregt und in der Praxis eine breite Anwendung findet. Abschließend dürfen wir zu Kommentaren und kritischen Anmerkungen einladen, die der Verbesserung des Themas und der Vervollständigung der Faktorenanalyse rund um einen krisenresilienten Vermögensgegenstand Immobilie dienen.

Aschaffenburg, im Mai 2024

Theresa Leibrecht

Lars Bernhard Schöne

Inhalt

Abkürzungen	VI
Abbildungen	VI
1 Einleitung	1
2 Literaturgestützte Sichtweisen	2
2.1 Aktuelle Marktdynamik	2
2.2 Immobilienperformance-Entwicklung anhand des INREV Quarterly Index	6
2.3 Einordnung der Asset Allocation in den Portfoliomanagement-Prozess	9
3 Struktur und Ergebnisse der empirischen Studie	11
3.1 Methodische Grundlagen	11
3.1.1 Auswahl der Experten im Rahmen leitfadengestützter Interviews	11
3.1.2 Entwicklung des Interviewleitfadens	12
3.2 Interpretation der Ergebnisse nach Mayring	12
4 Zusammenfassung der Forschungsergebnisse innerhalb eines Allokationsprozesses in der aktuellen Marktphase	25
5 Fazit	28
Literatur- und Quellenverzeichnis	XXX

Abkürzungen

AA	Asset Allocation
ESG	Environmental Social Governance
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
EZB	Europäische Zentralbank
GAV	Gross Asset Value
INREV	European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles
KPI	Key Performance Indicator
KVG	Kapitalverwaltungsgesellschaft
NAV	Net Asset Value
SAA	Strategische Asset Allocation
TAA	Taktische Asset Allocation
TR	Total Return

Abbildungen

Abbildung 1: Entwicklung der Staatsanleihen	3
Abbildung 2: Immobilienklima	4
Abbildung 3: INREV Quarterly Index Core und Value Added	7
Abbildung 4: Portfoliomanagement Ablaufprozess	10
Abbildung 5: Bottom Up-Prozess Asset Allocation	25

1 Einleitung

*Survive 'til 25.*¹

Die Immobilienwirtschaft steht vor vielfältigen Herausforderungen, die nicht nur durch zyklische Marktschwankungen der eigenen Branche hervorgerufen werden, sondern insbesondere durch die Entwicklungen der Finanzmärkte und Volkswirtschaften zunehmen. Das aktuelle Marktumfeld ist von multikausalen Einflussfaktoren geprägt, die einen signifikanten Einfluss auf die Performance von Immobilienanlagen nehmen. Neben den geopolitischen Unruhen und arbeitsmarktbedingten Unsicherheiten sind insbesondere der Zinsanstieg und die Renditedekompression ursächlich für den derzeitigen Abschwungmodus der Immobilienmärkte. Die makroökonomischen Faktoren führen zu einem zunehmenden Erliegen der Transaktionsmärkte über sämtliche Nutzungsarten hinweg, da die Kaufpreisvorstellungen zwischen Erwerber und Verkäufer differieren. Darüber hinaus erfolgen am Immobilienfondsmarkt teilweise deutliche Abwertungen, welche die Abschwungsphase der Branche verdeutlichen. Mit diesen Auswirkungen nimmt insbesondere die Attraktivität von Alternativinvestitionen in liquide Assets zu und erhöht den Wettbewerbsdruck der Immobilien als Anlageklasse im Portfolio eines Investors.

Im Kontext dieses dynamischen Umfelds gewinnt die Analyse der Erfolgsfaktoren einer krisenresilienten Immobilienanlage zunehmend an Bedeutung. Insbesondere im Rahmen der Asset Allocation einer Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) stellt die Identifikation und Bewertung dieser Faktoren einen entscheidenden Beitrag zur langfristigen Stabilität und Rentabilität des Immobilienportfolios dar. Die Asset Allocation innerhalb der Immobilienanlagen ist von zentraler Bedeutung für die Risikostreuung und die Erreichung der Renditeziele einer KVG. Angesichts der Unsicherheiten und Unwägbarkeiten, denen die Immobilienbranche ausgesetzt ist, wird eine umfassende Analyse der Erfolgsfaktoren einer krisenresilienten Immobilienanlage zu einem entscheidenden Instrument der strategischen Entscheidungsfindung. Dabei sollen neben der kurzfristigen Bewältigung aktueller Herausforderungen im Rahmen der taktischen Asset Allocation (TAA), langfristig orientierte Anlagestrategien im Kontext der strategischen Asset Allocation (SAA) geschaffen werden, die die Resilienz des Portfolios gegenüber unterschiedlicher Krisenszenarien stärken, um die langfristige Widerstandsfähigkeit des Portfolios zu gewährleisten. Die Relevanz des Arbeitspapiers wird darüber hinaus durch die gegenwärtigen Marktwidrigkeiten unterstrichen und soll dazu beitragen, theoretische Erkenntnisse und die im Rahmen der Primäranalyse erhobenen Daten aufzubereiten. Ziel ist die Weiterentwicklung der Immobilieninvestmentstrategien im Kontext der Asset Allocation einer KVG, um getreu der Phrase *survive 'til 25* die derzeitige Krise bewältigen zu können und die Widerstandsfähigkeit für kommende Krisen zu erhöhen.

Aufgrund der Aktualität der Thematik erfolgte mit der Veröffentlichung der Immobilienmarktdaten des dritten Quartals 2023 der inhaltliche Abschluss dieser Arbeit. Spätere Entwicklungen finden aufgrund des zeitlichen Rahmens keine Berücksichtigung.

¹ Vgl. Immobilien Zeitung (2024).

2 Literaturgestützte Sichtweisen

Mit der Einordnung der aktuellen Immobilienmarktdynamik wird der Status Quo der europäischen Immobilienmärkte dargelegt und darüber hinaus die Immobilien-Performance über den Zeitablauf analysiert. Weiterhin wird die Asset Allocation in den Portfoliomanagement-Prozess eingeordnet und dient als Grundlage für die weiteren Analyseschritte.

2.1 Aktuelle Marktdynamik

Die Marktdynamik der europäischen Immobilienmärkte ist im dritten Quartal 2023 weiterhin von den makroökonomischen Entwicklungen der jeweiligen Volkswirtschaften geprägt. Das prognostizierte Wirtschaftswachstum der gesamten Eurozone beläuft sich auf etwa 0,5%, wobei neben Deutschland auch für Österreich und Schweden mit einem leicht negativen Bruttoinlandsprodukt (BIP) kalkuliert wird. Mit einem erwarteten BIP von 2,4% wird Spanien nach aktuellen Hochrechnungen das größte prognostizierte Wirtschaftswachstum zugeschrieben. In den beiden Folgejahren können die BIP-Entwicklungen den Research-Daten von Oxford Economics zufolge, einen leicht positiven Anstieg in der Eurozone erzielen. Dies geht einher mit den Entwicklungen der Inflationsraten, die im laufenden Kalenderjahr in der Eurozone mit etwa 5,6% höher ausfallen als die angestrebten 2,0% der Europäischen Zentralbank (EZB).²

Ein wichtiges länderübergreifendes Element, an dem sich die Thematik Marktdynamik erklären lässt, ist das Kapitalanlageprodukt Staatsanleihe. Sie kann als eine Form der Schuldverschreibung eines souveränen Staates verstanden werden. Zweck der Ausgabe von Staatsanleihen ist die Finanzierung staatlicher Ausgaben. Daher kann die Funktionsweise der Staatsanleihe mit der eines Darlehens verglichen werden, bei dem der Staat das Kapital von Investoren aufnimmt und gleichzeitig die Verpflichtung eingeht, es zu einem festgelegten Zinssatz zurückzuzahlen. Die Zinszahlungen erfolgen hierbei über die Laufzeit, während die Kapitalrückführung am Laufzeitende erfolgt. Staatsanleihen gelten allgemein als relativ sichere Anlageoption, da sie mit der Bonität des jeweiligen Staates korrelieren und souveräne Staaten i.d.R. durch eine geringe Ausfallwahrscheinlichkeit geprägt sind.³ Daher dient die Renditeentwicklung der Staatsanleihen eines souveränen Staates oftmals als Vergleichswert zu anderen Vermögensgegenständen. *Abbildung 1* zeigt die Entwicklungen der Verzinsung von Staatsanleihen unterschiedlicher europäischer Länder im Zeitablauf. Hierbei erweisen sich die Staatsanleihen überwiegend als schwankungsarm, während lediglich die Staatsanleihe Großbritanniens zeitweise eine hohe Volatilität verzeichnet. In den Jahren 2019 bis 2021 erzielten die Staatsanleihen teilweise eine negative Rendite, wobei sie nunmehr im positiven Bereich rangieren und somit als Alternativinvestition zu Immobilien bewertet werden können.

² Vgl. Oxford Economics (2023).

³ Vgl. Mondello (2022) S. 160 f.

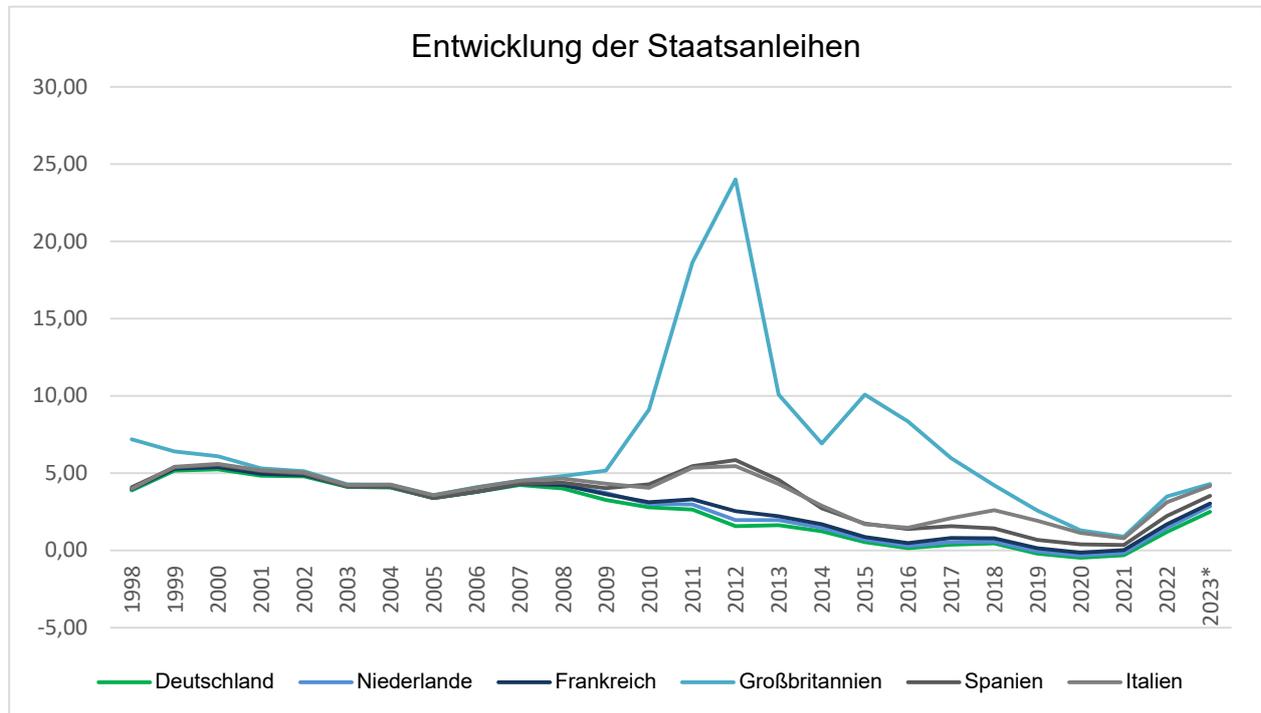


Abbildung 1: Entwicklung der Verzinsung von Staatsanleihen⁴

Ein weiteres geldpolitisches Instrument ist der EURIBOR, der den täglich von Banken in der Eurozone veröffentlichten Referenzzinssatz, der den durchschnittlichen Zinssatz widerspiegelt, zu dem sich Banken untereinander unbesicherte Kredite gewähren, repräsentiert. Der Leitzins für die Europäische Union, festgelegt von der Europäischen Zentralbank (EZB), beläuft sich zum Ende 2023 auf 4,5%. Unten den sogenannten EURIBOR-Futures sind in diesem Zusammenhang solche Verträge zu verstehen, bei denen sich zwei Parteien darauf einigen, zu einem zukünftigen Zeitpunkt eine festgelegte Menge an Geld zu einem vorab bestimmten Zinssatz auf Grundlage des EURIBOR auszutauschen. Gemäß des Research-Unternehmens Bloomberg dürfte im laufenden Kalenderjahr mit keinen weiteren Zinserhöhungen zu rechnen sein, wobei die Zinssätze bis zum Jahr 2025 sukzessive gesenkt werden dürften. Eine mittelfristige Rückkehr zur sog. Null-Zinspolitik ist als eher unwahrscheinlich einzuschätzen.⁵

Diese finanzwirtschaftlichen Rahmenbedingungen wirken sich ebenfalls auf die Immobilienmärkte aus. Als Resultat der Zinsanstiege wurden die Finanzierungskosten in die Höhe getrieben, wodurch simultan die relative Attraktivität der Anlageklasse Immobilie im Vergleich zu anderen Anlagemöglichkeiten sank. Ausgedrückt wird dies u.a. in einem deutlich verringerten Transaktionsvolumen, das im September 2023 um 55% geringer ausfiel als der Vorjahreswert. Das Transaktionsvolumen verringerte sich hierbei über alle Nutzungsarten hinweg. Die stärksten Einbrüche zeichnen sich am Logistikmarkt mit einem Rückgang von 78% ab. Auch die Sektoren der Büro-, Einzelhandels- und Wohnimmobilien sind von einem deutlich verringerten Transaktionsvolumen geprägt.⁶ Zur Einordnung der Nettoanfangsrenditen werden diese über die verschiedenen Nutzungsarten mit der 10-jährigen deutschen Bundesanleihe ins Verhältnis gesetzt. Die Nettoanfangsrendite dividiert die Jahresnettokaltmiete durch den Kaufpreis der Investition (Marktwert plus

⁴ Eigene Darstellung in Anlehnung an Bloomberg (2023).

⁵ Vgl. Oxford Economics (2023).

⁶ Vgl. MSCI RCA (2023).

Anschaffungsnebenkosten). Diese liegt nach wie vor über alle Nutzungsarten hinweg über der deutschen Staatsanleihe.⁷

Mit dem Immobilienklima-Index der Deutschen Hypo und bulwiengesa soll das Stimmungsbild der Immobilienbranche abgebildet werden. Hierbei wird das Meinungsbild von rund 1.200 branchenrelevanten Entscheidungsträgern erfasst. Die befragte Kohorte erstreckt sich über ein breites Spektrum marktbeeinflussender Akteure, darunter Projektentwickler, Investoren, Bankinstitute, Versicherungen, Betreiber sowie Dienstleistungs- und Beratungsunternehmen sämtlicher typologischer Segmente des Immobilienmarktes. Diese werden im Rahmen einer digitalen Befragung monatlich zu den Entwicklungen der fünf etablierten Immobiliennutzungsarten (Büro, Wohnen, Handel, Logistik sowie Hotel) befragt. Die Richtskala der Zählerwerte erstreckt sich von 0 bis 200 Zählerpunkten, wobei Werte unter 100 als Marktskepsis und einer allgemeinen Marktunsicherheit der Entscheidungsträger interpretiert werden können.⁸

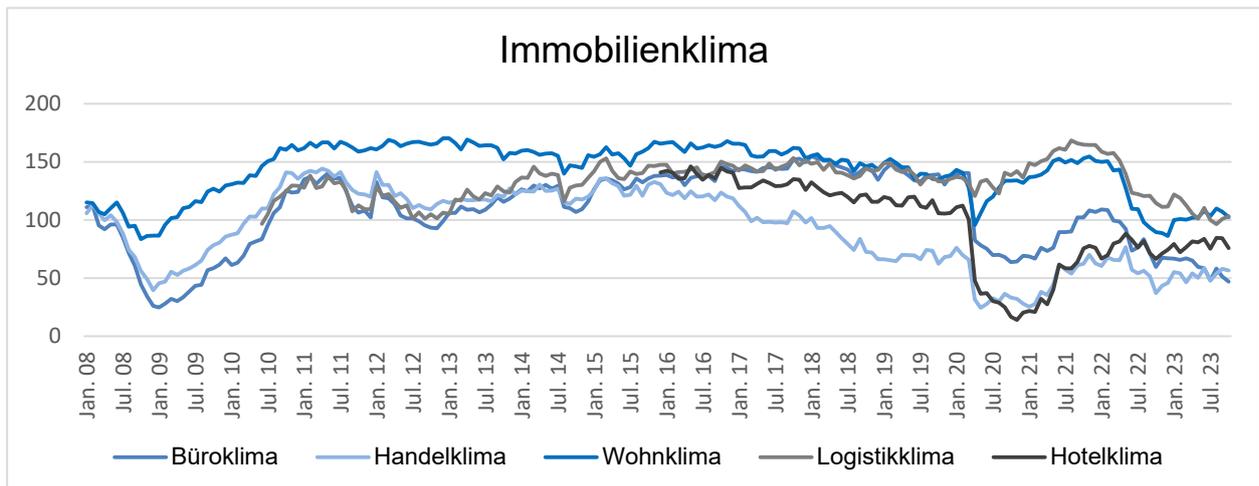


Abbildung 2: Immobilienklima⁹

Auch im Oktober 2023 zeigt sich ein kurzfristig negatives Marktsentiment. Mit einem Rückgang von rd. 4,9% im Vergleich zum Vormonat beläuft sich das Immobilienmarktklima nun auf 66,4 Punkte. Einzig das Logistikklima verzeichnet eine marginal positive Entwicklung und addiert sich zu 103,1 Punkte auf. Mit einem Rückgang von 4,5% befindet sich neben dem Logistikklima lediglich das Wohnklima über der 100 Zählerpunkte-Marke. Noch aus der Covid19-Pandemie geschwächt, verzeichnet das Hotelklima einen Rückgang um 8,5 Zählerpunkte und beläuft sich auf 75,8 Punkte. Das Handelsklima beläuft sich im Monat Oktober auf 56,5 Punkte und den niedrigsten Wert seit Jahresbeginn verzeichnet das Büroklima mit 47,0 Zählerpunkten.¹⁰

Mit diesem Überblick über das aktuelle Marktsentiment sollen im Folgenden die einzelnen Assetklassen beleuchtet werden.

⁷ Vgl. Green Street (2023).

⁸ Vgl. Deutsche Hypo (2023).

⁹ Eigene Darstellung in Anlehnung an ebd.

¹⁰ Vgl. ebd.

Das zunehmend negative Marktsentiment in der Assetklasse der Büroimmobilien zeichnet sich durch die gesunkenen Transaktionszahlen aus und wird von einem Aufwärtsdruck der Ankaufrenditen bestärkt. Die Angebots- und Nachfragesituation zeigt eine anhaltende Nachfrage nach qualitativ hochwertigen und modernen Flächen an attraktiven A-Standorten, wobei diese Flächen vermehrt von Leerstand betroffen sind, die neben einer niedrigeren Flächenqualität auch an nicht favorisierten Standorten liegen. Das Flächenangebot ist von moderat ansteigenden Leerstandsquoten geprägt und insbesondere die knappe Projektpipeline dürfte zu einer erheblichen Verknappung des modernen Flächensegments führen. Der Vermietungsmarkt ist von steigenden Vertragsmieten geprägt, wobei die Effektivmieten sinken, da neue Mietverträge i.d.R. mit hohen Incentivierungen oftmals im Rahmen von mietfreien Zeiten verbunden sind.¹¹

Der Logistikmarkt ist in den europäischen Märkten von einer nachlassenden Dynamik und Nachfrage geprägt, mit Renditeanstiegen, die lediglich einen marginalen Anstieg aufweisen und einer schwierigen Preisfindungsphase, da sich das Transaktionsvolumen auf einem niedrigen Niveau befindet. Der steigende Anteil des E-Commerce als Wachstumstreiber von Logistikimmobilien blieb zuletzt hinter der Nachfrage der Vorjahre zurück und auch das wirtschaftliche Umfeld und die bestehende Unsicherheit verhindern ein stärkeres Wachstum. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben ebenfalls Auswirkungen auf die Bautätigkeit, die aufgrund teurer Finanzierungsbedingungen und hoher Baukosten zu einer Neujustierung des Entwicklungsmarktes führen. Mit einer leicht schwächeren Dynamik erweist sich der Mietmarkt im Logistiksegment als resilient und die aufwärtssteigenden Mietentwicklungen werden durch geringe Leerstandsquoten bei einer moderaten Nachfrage angetrieben.¹²

Die Renditen im Wohnungssegment stagnieren auf einem niedrigen Niveau mit einem marginalen Renditeanstieg, wobei diese Wertkorrekturen oftmals durch steigende Mieten kompensiert werden. Die Flächennachfrage verzeichnet durch eine positive Bevölkerungsentwicklung eine stabile Nachfrageentwicklung, wenngleich sich die regionalen Unterschiede verstärken. Auf der Angebotsseite bleibt die Bautätigkeit weiterhin über sämtliche Märkte hinweg hinter der Nachfrage zurück und durch die wirtschaftlichen Entwicklungen kommen Projektentwicklungen nahezu zum Erliegen, während die Leerstandsquoten auf einem niedrigen Niveau verbleiben. Die Entwicklungen des knappen Angebots führen zu einer positiven Dynamik auf den Vermietungsmärkten, wobei die Ausweitung regulatorischer Eingriffe als potenzielles Risiko erachtet werden.¹³

Im Segment des Einzelhandels finden auch bei Lebensmitteleinzelhandelsimmobilien Marktkorrekturen statt. Die reale Mietentwicklung bietet ein nur geringfügiges Potenzial zum Ausgleich der Renditedekompression. Die Flächennachfrage ist weiterhin von stabilen Einzelhandelsumsätzen im Lebensmittelsektor geprägt und der Onlinehandel dürfte langfristig den Bedarf des stationären Handels reduzieren. Das Flächenangebot befindet sich aktuell auf einem ausreichenden Niveau und sollte im Hinblick auf die Stabilisierung der Märkte nur moderat zunehmen. Die hohen Inflationsraten lösen die Mietindexierungsregelungen aus, die zumindest in Teilen an den Mieter weitergegeben werden können, wobei schwindende Margen bei Händlern zu real sinkenden Mieten führen.¹⁴

¹¹ Vgl. JLL a (2023).

¹² Vgl. BNP Paribas Real Estate (2023); JLL b (2023).

¹³ Vgl. CBRE a (2023).

¹⁴ Vgl. JLL b (2023); CBRE b (2023).

2.2 Immobilienperformance-Entwicklung anhand des INREV Quarterly Index

Anhand des INREV Quarterly Index werden die Total Return-Entwicklungen seit 2010 dargestellt. Der INREV (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles) ist ein europäischer Branchenverband der Fondsgesellschaften und Investoren. Die primären Ziele des Verbands liegen in der Entwicklung von Standards und Richtlinien für nicht-börsennotierte Immobilienfonds zur Förderung der Transparenz und Vergleichbarkeit in der Branche. Darüber hinaus findet eine umfassende Datenerhebung statt. Hierzu zählt auch der INREV Quarterly Index, der die Total Return-Kennzahlen anhand der GAV-Wertentwicklungen von europäischen nicht-börsennotierten Immobilienfonds auf vierteljährlicher Basis veröffentlicht. Die Wertentwicklung wird nach Abzug von Gebühren und Kosten gemessen. Es gilt festzuhalten, dass der Index dynamisch ist und eine Änderung historischer Daten aufgrund zukünftiger Entwicklungen durchaus möglich bleibt. Die Daten auf Fondsebene werden direkt von den Fondsmanagern zur Verfügung gestellt.¹⁵

Der Total Return sämtlicher Fonds, die im Index abgebildet werden, beläuft sich im dritten Quartal 2023 auf -0,72% und ist somit zum fünften Mal in Folge negativ. Zum Ende des Kalenderjahres 2022 erreichten die Total Return-Kennzahlen den historischen Tiefstand mit durchschnittlich -5,91%. Nachdem die Fonds im durch Corona geprägten Jahr 2020 ebenfalls negative Daten verzeichneten, erholten sich die Werte rasch und erreichten zum Jahreswechsel 2021 den historischen Höchststand mit einer Gesamtrendite von mehr als 4,00%. Die negativen Performance-Indikatoren dürften hierbei insbesondere von Retail-Fonds erwirtschaftet worden sein, da diese insbesondere von Ladenschließungen betroffen waren. In der aktuellen Krise werden vor allem Büroimmobilien-Investments aufgrund der Strukturänderungen kritisch beurteilt, wodurch die Zyklusabhängigkeit der Attraktivität einzelner Assetklassen verdeutlicht wird. Diese gewisse Unsicherheit der Entwicklungen einzelner Nutzungsarten erschwert die Prognosen der Immobilienperformance-Entwicklungen und stellt das Erfordernis eines krisenresilienten Portfolios in den Fokus der Fondskonzeption.

¹⁵ Vgl. INREV (o.J.).

Innerhalb der Core-Fonds kann eine deutlich geringere Volatilität der Gesamterrenditen erfasst werden als bei Value Added-Fonds, wobei Core-Fonds in der aktuellen Krise eine niedrigere Rendite erzielen als Value Added-Fonds. Innerhalb der Core-Fonds entfallen die meisten Anteile auf stabile, westliche Volkswirtschaften, worunter Deutschland, die Niederlande, Großbritannien und Frankreich fallen. Innerhalb der Kategorie der Value Added-Fonds liegt der Fokus mit 39,1% auf Großbritannien, worauf Schweden mit einem Anteil von 12,0% folgt. Neben Schweden als skandinavisches Land entfällt in der Länderdiversifikation ein Anteil von 7,2% auf Finnland. Mit Italien ist ein weiteres Land unter den Top 5-Investitionsstandorten der Value Added-Fonds, das zu den mittelpreisigen Ländern Europas zählt. Die Sektorallokation weist innerhalb der Core-Fonds den Logistikimmobilien den größten Anteil zu (26,5%), worauf Büroimmobilien mit einem Volumen von 23,5% folgen. Aufgrund des aktuellen Rückgangs von Büroimmobilien-Investitionen und eines anhaltend skeptischen Sentiments der genannten Nutzungsart gegenüber, kann davon ausgegangen werden, dass das Büro-Exposure in den kommenden Jahren reduziert wird. Die weiteren Kernnutzungsarten Wohnen (Anteil am Gross Asset Value (GAV) von 21,6%) und Einzelhandel mit 14,2% sind darüber hinaus in den Core-Fonds vertreten. Innerhalb der Value Added-Fonds entfällt ein signifikanter Anteil von 18,9% auf studentisches Wohnen, das ein Nischensegment innerhalb der Wohninvestments darstellt. Unter Berücksichtigung der besonderen Charakteristika von Immobilieninvestitionen, die im Unterschied zu liquiden Assets insbesondere lange Transaktionsdauern beinhalten, können Verschiebungen der Zusammensetzungen der Portfolios erst über einen längeren zeitlichen Rahmen erfasst werden.¹⁶ Die nachstehende *Abbildung 3* visualisiert die Entwicklungen der Core- sowie Value Added-Fonds im Zeitablauf.

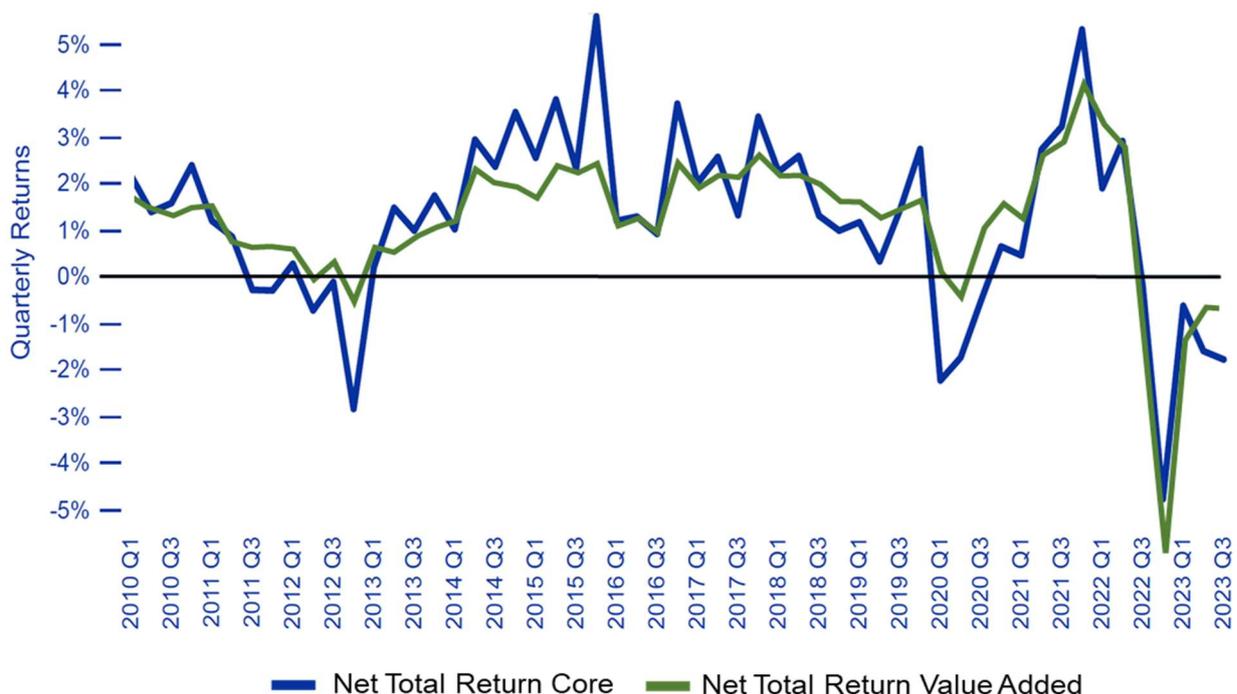


Abbildung 3: INREV Quarterly Index Core und Value Added¹⁷

¹⁶ Vgl. INREV (2023).

¹⁷ Eigene Darstellung in Anlehnung an ebd.

Die Einteilung in regional allokierte Fonds zeigt innerhalb der INREV-Erhebung für die zentral- und osteuropäischen Fonds im Durchschnitt ein höheres Renditepotenzial als nordische bzw. süd- oder westeuropäische Fonds erwirtschaften können. Die zentral- und osteuropäischen Fonds konzentrieren sich hierbei mit 65,9% stark auf Investitionen in Tschechien sowie mit etwa einem Drittel des Investitionsvolumens auf die Slowakei. Hierbei werden insbesondere Core-Investitionen nachgefragt (98,8%) und lediglich ein marginaler Anteil entfällt auf Value added-Investitionen. Die sektorale Allokation ist mit etwa der Hälfte des Kapitals in Büroimmobilien investiert und mit jeweils etwa einem Drittel in Einzelhandels- und Logistikimmobilien (26,3% bzw. 24,8%). Mit diesen Immobilien-Investitionskriterien belief sich der Total Return im Betrachtungszeitraum des zweiten Quartals 2023 im leicht negativen Bereich auf -0,08%, wobei der Total Return im dritten Quartal 2023 mit 1,55% einen positiven Wert annimmt. In den corona-geprägten Jahren 2020 und 2021 rangierten die Total Return-Kennzahlen der zentral- und osteuropäischen Fonds auf einem negativen Niveau, während die nordischen sowie westeuropäischen Fonds lediglich über einen kürzeren Zeitraum negative Renditen auswiesen.

Die nordischen Fonds rund um die skandinavischen Länder Finnland und Schweden mit einem Anteil von 32,8% bzw. 31,7% sowie Dänemark (23,6%) und Norwegen (11,8%) sind überwiegend von Core-Investitionen geprägt. Dennoch entfällt ein nicht zu vernachlässigender Anteil ebenfalls auf Value added-Fonds (41,1% am GAV). Das Niveau der Büroinvestments ist mit 45,5% am höchsten, wobei die Streuung der anderen Nutzungsarten sehr breit ist. Die westeuropäischen Fonds weisen ebenfalls eine breite sektorale Streuung auf. Der größte Anteil wird den Wohninvestments mit 34,4% zugeschrieben, worauf Büroinvestments mit 16,9% folgen. Die Zusammensetzung der Investitionsstile unterscheidet sich stark von den nordischen Fonds und ist überwiegend von Core-Investments geprägt (94,1% am GAV). Die Länderallokation ist mit jeweils etwa einem Drittel sehr ähnlich auf die Niederlande, Großbritannien sowie Deutschland verteilt. Die westeuropäischen Fonds weisen darüber hinaus eine weniger starke Volatilität aus und erwirtschaften im 5-Jahresschnitt eine Rendite von 3,04%. Diese ist im vierten Quartal 2022 stark zurückgegangen und auf -6,71% gesunken. Im Vergleich zwei aufeinanderfolgender Quartale entspricht dies dem stärksten Rückgang in dieser Fondskategorie. Die nordischen Fonds sind in der Betrachtung des Zeitverlaufs generell von einer höheren Volatilität geprägt. Die Rendite beläuft sich im 5-Jahresschnitt auf 6,46%. Die höhere Rendite in Kombination mit einer erhöhten Volatilität dürfte insbesondere auf den größeren Value added-Anteil zurückzuführen sein. Die Renditen der letzten Quartale sanken bis zur Jahreshälfte 2023 auf -4,48% und belaufen sich im dritten Quartal 2023 auf -1,10%.

Die südeuropäischen Fonds wiesen insbesondere in den Jahren 2011 bis 2014 negative Renditen auf, wodurch die unterschiedlichen Entwicklungen der Volkswirtschaften verdeutlicht werden. Der Investitionsstil in dieser Fondskategorie ist ausschließlich von Core-Investitionen in den Ländern Italien (59,9%), Portugal (34,8%) und einem kleineren Anteil von spanischen Investitionen mit 5,3% geprägt. Die Nutzungsarten unterscheiden sich stark von den anderen regionalen Fondskategorien. Einzelhandelsimmobilien erhalten die größte Nachfrage im Immobilienportfolio mit 62,5% und Büroimmobilien ist ein Anteil von 32,9% zuzuschreiben. Die Rendite der letzten fünf Jahre beträgt im Durchschnitt etwa 2,87%, wobei das vierte Quartal 2022 mit -3,88% den Tiefststand markierte. In den folgenden Quartalen wurden positive Renditen erwirtschaftet.

Im Hinblick auf die Allokation nach Nutzungsarten erwirtschaften Logistikimmobilien im rollierenden 5-Jahresdurchschnitt mit 9,20% die höchste Rendite. Die Investitionen sind vollständig dem Investitionsstil Core zuzuweisen und werden insbesondere in den Ländern Deutschland (25,6%), Großbritannien (18,4%) und in den Niederlanden (17,6%) umgesetzt. Im vierten Quartal 2022 erfolgte die größte Renditedekompression und der Total Return lag bei -12,26%. Wohnimmobilien-Fonds erzielten im 5-Jahresschnitt mit etwa 7,19% ebenfalls eine hohe Rendite, während die Zäsur im vierten Quartal 2022 weniger gravierend war als bei der ebenfalls stark nachgefragten Assetklasse der Logistikimmobilien. Hingegen erholen sich die Wohnimmobilien weniger schnell und sind auch im dritten Quartal 2023 mit -0,66% auf einem negativen Niveau angesiedelt. Die primären Investitionsstandorte sind insbesondere die Niederlande sowie Deutschland als Anrainersstaat. Der überwiegende Anteil entfällt in diesem Segment auf Core-Investitionen mit 95,5%. Die Marktanalyse zeigt insbesondere Büroimmobilien-Fonds gegenüber ein negatives Marktsentiment in Deutschland. Innerhalb der INREV-Erhebung entfällt der größte Anteil auf Deutschland als Investitionsstandort, gefolgt von den Niederlanden. Insbesondere der Vergleich dieser beiden Länder dürfte deutliche Unterschiede in der Attraktivität von Büroimmobilien aufzeigen. Während Home Office in den Niederlanden bereits seit einigen Jahren in den Arbeitsmarkt integriert ist und eine potenziell geringere Flächennachfrage bereits vom Markt absorbiert wurde, sinkt die Attraktivität von Büroimmobilien in Deutschland weiter. Im 5-Jahresdurchschnitt liegt die Rendite für Büroinvestments bei 4,11%, wobei die Betrachtung der Total Return-Ergebnisse seit dem vierten Quartal 2022 negativ ausfiel. Die Total Return-Kennzahlen der Einzelhandels-Fonds sind von einer hohen Volatilität der Assetklasse geprägt. Insbesondere während der corona-geprägten Jahre waren die Einschnitte signifikant. Als Stabilitätstreiber gilt hierbei insbesondere der Lebensmitteleinzelhandel, während andere Segmente des Einzelhandels von Ladenschließungen betroffen waren.

2.3 Einordnung der Asset Allocation in den Portfoliomanagement-Prozess

Im Rahmen der Kapitalmarkttheorie sollte die Integration der Asset Allocation in den Prozess des Portfoliomanagements mit der Input-Analyse beginnen.¹⁸ Hierzu gilt es bezogen auf die charakteristischen Eigenschaften einer Immobilie im Vergleich zu anderen Anlageklassen, sowohl standortbezogene als auch marktrelevante Informationen zu bündeln und diese ebenfalls im Hinblick auf investorenspezifische, risikorelevante Einflüsse zu analysieren und bewerten. Relevante Einflussfaktoren sollten hierbei sowohl in Form von historischen Daten als auch Prognosen Berücksichtigung finden.¹⁹ Darauf aufbauend erfolgen die sich wechselseitig beeinflussenden Schritte der strategischen sowie taktischen Asset Allocation, die idealtypisch mit dem strategisch ausgerichteten Top-Down Prozess der SAA starten.²⁰ Im Kontext der Praxisrelevanz kann dieses Szenario lediglich bei der Neuauflage eines Immobilienportfolios erfolgen, was nur auf einen marginalen Anteil des Immobilienportfoliomarktes anwendbar ist. A priori kann die taktisch ausgerichtete Maßnahmenplanung nach Analyse des vorhandenen Bestandes vorgenommen werden, die die Grundlage des objekt- und portfoliospezifischen operativen Risikomanagements darstellt. Wechselwirkend kann infolgedessen mittels festgelegter Zielsysteme die strategische Portfolioplanung angestoßen werden und gegebenenfalls Anpassungen vorgenommen werden, sodass sich das Ist-Portfolio dem Soll-Portfolio annähern kann.²¹ Dieses wird unter anderem aus den

¹⁸ Vgl. Lumholdt (2018) S. 6.

¹⁹ Vgl. Wellner (2003) S. 54 ff.

²⁰ Vgl. Rock (2019) S. 26.

²¹ Vgl. Wellner (2003) S. 55 f.

unternehmens- bzw. personen- und portfoliorelevanten Zielen sowie Restriktionen abgeleitet und mittels Portfolio Selection erzeugt.²²

„Das Ziel der Anlageentscheidung besteht in der präferenzgeleiteten Positionierung im Spannungsfeld von systematischem Risiko und systematischer Marktrisikoprämie.“²³ Formell ausgedrückt definiert sich das Soll-Portfolio eines Investors über den Tangentialpunkt der Risikotoleranzkurve mit der Effizienzgeraden und gilt als Basisportfolio für die TAA.²⁴

Die fortwährende Ergebniskontrolle erfolgt durch das Controlling, das den Abgleich der relevanten Key Performance Indicator (KPIs) des Ist- und Soll-Portfolios vornimmt.²⁵

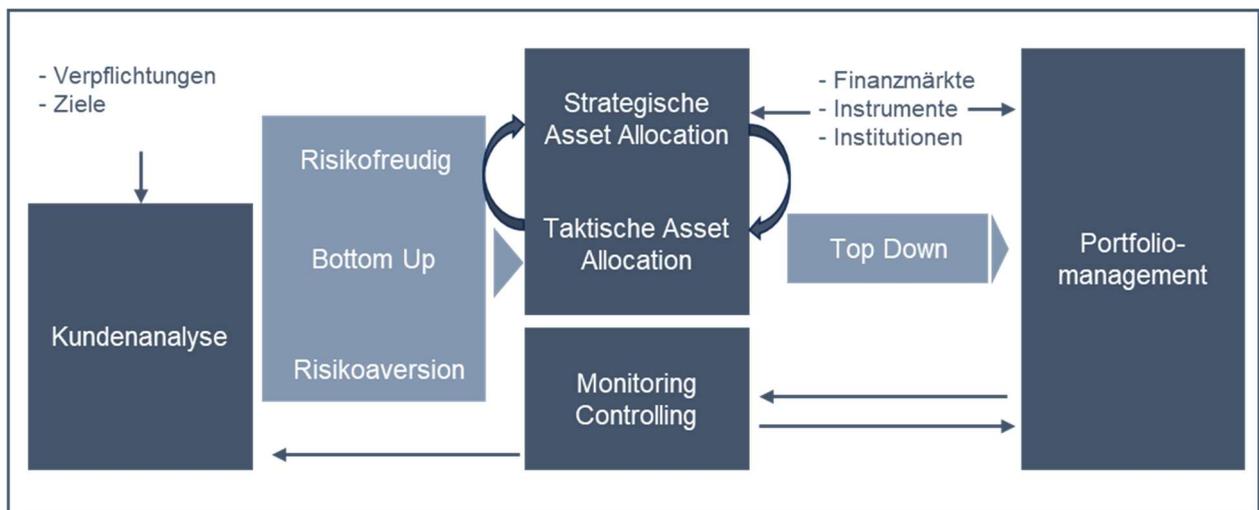


Abbildung 4: Portfoliomanagement Ablaufprozess²⁶

²² Vgl. Bone-Winkel et al. (2004) S. 784.

²³ Schlenger (1998) S. 72.

²⁴ Vgl. ebd.

²⁵ Vgl. Wellner (2003) S. 55 ff.

²⁶ Eigene Darstellung in Anlehnung an ebd. S. 55.

3 Struktur und Ergebnisse der empirischen Studie

Im Rahmen der Primärerhebung wird insbesondere die Immobilienmarktsituation im Kontext der Asset Allocation aus der Sicht von Branchenexperten eruiert.

3.1 Methodische Grundlagen

Zur Auswertung der Experteninterviews werden die theoretischen Grundlagen der qualitativen Inhaltsanalyse nach Mayring herangezogen und durch das Analyse-Software-Tool MaxQDA unterstützt.²⁷ Die Wahl der Methode zur Datenanalyse erfolgte auf Grundlage des strukturierten Vorgehens nach Mayring sowie der daraus resultierenden Verständlichkeit sowie Nachvollziehbarkeit für den Leser.

3.1.1 Auswahl der Experten im Rahmen leitfadengestützter Interviews

Die Durchführung der Experteninterviews soll zur Beantwortung der Forschungsfrage beitragen und erfolgt durch eine überwiegend qualitativ empirische Untersuchung. Mit qualitativen Methodiken werden zumeist induktive Merkmale abgebildet, aus deren Vorgehen im Rahmen der Datenerhebung neue Theorien und Hypothesen abgeleitet werden können. Die Berücksichtigung anerkannter, bestehender Ansätze liefern in diesem Zusammenhang dennoch einen deduktiven Informationsgehalt.²⁸

Ein effektives Instrument zur qualitativen Datenerhebung stellen leitfadengestützte Experteninterviews dar. Experten heben sich durch fachspezifisches Wissen und Expertise in Bezug auf das Forschungsgebiet hervor. Diese Expertise wurde im Laufe mehrerer Jahre durch Ausbildung und berufliche Erfahrungen erworben und somit können wertvolle Informationen im Zusammenhang mit der relevanten Forschungsfrage geliefert werden.²⁹ Der grundsätzlichen Entscheidung, die Datenerhebung mittels Experteninterviews durchzuführen, liegt in der Aktualität des Forschungsgegenstandes und hat das Ziel über den aktuellen Stand der Literatur hinaus neue Theorien zu entwickeln. Die Auswahl der Experten der qualitativen Erhebung wurde unter Berücksichtigung der genannten Merkmale getroffen.

Im Kontext der gewählten Erhebungsmethodik des leitfadengestützten Interviews sollen sämtliche für das Forschungsthema relevanten Fragestellungen thematisiert werden können, dennoch gewisse Freiheitsgrade in den Frageformulierungen sowie der Reihenfolge bieten. Dies dient dem Zwecke des natürlichen Gesprächsverlaufs sowie der Individualität des Interviewpartners. Im Rahmen dieser Arbeit wurden sieben Führungskräfte unterschiedlicher Kapitalverwaltungsgesellschaften befragt. Die entsprechenden Positionen lassen darauf schließen, dass die strategische Ausrichtung des Unternehmens bekannt ist und unter Umständen auch Einfluss darauf genommen werden kann. Die Auswahl der Experten erfolgte im persönlichen beruflichen Netzwerk sowie über eine Internetrecherche und darauffolgend die Kontaktaufnahme sowie Terminvereinbarung. Die durchgeführten Interviews fanden in einem Zeitraum vom 17.10.2023 bis 23.11.2023 statt und die Zeitspannen variierten von 25 bis 50 Minuten. Mit einer Rücklaufquote von 70% konnten sieben Experten für die Interviews gewonnen werden, was im Kontext des Umfangs dieser Arbeit als angemessen erachtet werden kann, um einen umfänglichen Überblick über das

²⁷ Vgl. MaxQDA (2023).

²⁸ Vgl. Rost (2005) S. 2 f.

²⁹ Vgl. Dreijack, Niederberger (2018) S. 297 f.

Forschungsthema zu erhalten. Die Durchführung der Interviews fand ausschließlich über Microsoft Teams statt, was allerdings nicht als qualitätsmindernd angesehen wird, da sich diese Form der Kommunikation etabliert hat.

3.1.2 Entwicklung des Interviewleitfadens

Zur Unterstützung des Interviews wurde zur Vorbereitung ein Interviewleitfaden erstellt. Aufgrund ähnlicher Positionen der Experten sowie der Vergleichbarkeit der Antworten, finden keine individuellen Anpassungen der Fragen je Interviewpartner statt. Dabei untergliedert sich der Leitfaden in vier thematische Subkategorien, die übergeordnet dem Eruierten der Erfolgsfaktoren einer krisenresilienten Immobilienanlage dienen. Die allgemeine Einführung in das Forschungsthema sowie eine kurze Vorstellung des Experten und der Autorin, sollten eine gleiche Ausgangsbasis aller Interviews schaffen und dient darüber hinaus der Überführung in den Gesprächsfluss. Mit der Einstiegsfrage in das Thema sollte dann das Immobilienmarktsentiment wichtiger Entscheidungsträger erfasst werden, um die Relevanz und Aktualität des Sachverhalts herauszuarbeiten. Der zweite Themenblock soll eine Vergleichbarkeit in den Antworten der Experten schaffen, indem die Einordnung unterschiedlicher Diversifikationsaspekte erfolgt. Diese basieren auf etablierten Forschungsergebnissen, die Begründungen hingegen sind hochgradig von der aktuellen Marktsituation abhängig. Im dritten Themenblock sollen die angewendeten Strategien vergangener und der aktuellen Marktsituation herausgearbeitet werden. Vollendet werden die Interviews mit dem Eruierten der Maßnahmenentwicklung für Bestandsportfolios und Neuinvestments. In den Themenblöcken werden sowohl offene³⁰ als auch geschlossene³¹ Fragen formuliert.

Der Interviewleitfaden wurde den Fachexperten im Vorhinein übermittelt, um ihnen die Möglichkeit zu geben, sich im Vorfeld mit den Fragestellungen auseinanderzusetzen. Der zeitliche Horizont der Interviews wurde für etwa 20 bis 30 Minuten ausgelegt und sollte den Interviewpartnern einen zeitlichen Rahmen bieten, der ebenfalls mit den Terminkalendern vereinbar ist.

3.2 Interpretation der Ergebnisse nach Mayring

Mit den ersten acht Schritten der qualitativen Inhaltsanalyse nach Mayring wurde die nun folgende Interpretation der Ergebnisse vorbereitet. Die Darlegung der Interpretationsergebnisse erfolgt zunächst mithilfe einer Kategorientabelle je Interviewfrage und wird anschließend näher erläutert.

³⁰ Offene Fragen geben dem Befragten die Möglichkeit, Antworten aus der subjektiven Sicht heraus zu beantworten und vermitteln somit ein breites Meinungsbild. Diese Methodik der Fragenformulierung ist qualitativer Natur. Vgl. Medjedović (2022) S. 273.

³¹ Im Rahmen geschlossener Fragen werden dem Befragten vorformulierte Auswahlmöglichkeiten darlegt, womit die Erhebungsmethodik quantitativen Ursprungs ist. Vgl. Medjedović (2022) S. 275.

Tabelle 1: Qualitative Einordnung der Immobilienmarktdynamik

Qualitative Einordnung der aktuellen Immobilienmarktdynamik
<ul style="list-style-type: none"> - Neusortierung des Marktes - Keine funktionierende Angebots- und Nachfragesituation - Abweichende Kaufpreisvorstellungen - Abschwungmodus mit Marktberreinigung - Transaktionsvolumina stark reduziert - Stabilisierung der Immobilienmärkte erst durch Stabilisierung der Finanzmärkte

Mit der ersten Frage bzgl. der Einschätzung der aktuellen Marktdynamik konnten die subjektiven Marktsentimente der Experten erfasst werden. Demzufolge fielen die Ergebnisse sehr unterschiedlich aus, wobei eine gewisse Häufung in der Aussage aufgetreten ist, dass das Angebot und die Nachfrage im aktuellen Marktumfeld nicht zusammenfinden, da die Kaufpreisvorstellung zwischen Käufer und Verkäufer stark differiert.³² Von Seiten der Erwerber sollte eine Transaktion weiterhin eine Prämie im Vergleich zum risikofreien Zins erwirtschaften, während sich die Transakteure auf der Verkäuferseite an den Preisen der letzten Jahre und insbesondere am historischen Einkaufspreis orientieren.³³ Von Seiten der Experten wurde diese Marktsituation als Abschwungmodus und Bereinigung im Hinblick auf die Preise an den Immobilienmärkten betitelt, wobei nicht bekannt ist, ob der Tiefpunkt der Kaufpreise respektive der Höchststand der Anfangsrenditen bereits erreicht ist.³⁴ Dieses Fehlen einer funktionierenden Angebots- und Nachfragesituation führt ceteris paribus zu einer Neusortierung des Immobilienmarktes, die zum aktuellen Zeitpunkt ein stark gesunkenes Transaktionsvolumen mit sich bringt. Insofern Transaktionen stattfinden sind diese insbesondere von eigenkapitalstarken Marktakteuren geprägt.³⁵ Durch einen Experten wurde ergänzt, dass die Opportunitätskosten einer Immobilieninvestition gestiegen sind, da Alternativinvestitionen an Attraktivität gewonnen haben.³⁶ Es wird weiterhin damit kalkuliert, dass eine Stabilisierung der Immobilienmärkte erst mit der vorangestellten Stabilisierung der Finanzmärkte sowie dem Einleiten des Zinsreduktionszyklus erfolgen kann.³⁷

Die Einordnung unterschiedlicher Diversifikationsaspekte dient der quantitativen Erfassung innerhalb der leitfadengestützten Interviews. Hierzu wurde den Experten eine Richtskala von 1 bis 5 vorgegeben, wobei einem Aspekt mit einem Bewertungspunkt nach dieser Notation keine größere Rolle zugesprochen wird. Hingegen spielen Aspekte, die mit 5 Punkten bewertet wurden, eine große Rolle als Diversifikationsfaktor eines krisenresilienten Immobilienportfolios.

³² Vgl. De Lope (2023). & vgl. Pelz (2023).

³³ Vgl. Rösch (2023).

³⁴ Vgl. Interview 2 (2023).

³⁵ Vgl. Seul (2023).

³⁶ Vgl. De Lope (2023).

³⁷ Vgl. Fehr (2023).

Tabelle 2: Auswertung quantitativer Interviewteil

	Interview 1 Esteban de Lope Fend	Interview 2	Interview 3 Dr. Peter Fehr	Interview 4 Marcus Rösch	Interview 5 Walter Seul	Interview 6 Dr. Bernd Wieberneit	Interview 7 Jochen Pelz	Gesamt	Rang
Sektorale Diversifikation	3	4	5	5	5	5	4	4,43	2
Geografische Diversifikation	5	5	4	3	3	3	4	3,86	4
Währungsdiversifikation	2	2	2	3	1	2	5	2,43	7
Makroökonomische Aspekte	5	3	3	4	5	4	5	4,14	3
Immobilienbezogene Aspekte	4	5	5	5	5	5	5	4,86	1
ESG-Faktoren	4	4	4	3	2	5	4	3,71	5
Anlegerrelevante Faktoren	5	5	2	4	5	1	4	3,71	5
Höhe der Immobilienquote	2	1	2	4	3	3	4	2,71	6

Die vorstehende *Tabelle 2* zeigt die einzelnen Einordnungen der Interviewpartner sowie eine Gesamtgewichtung über die sieben Interviews hinweg, die anschließend in eine Rangfolge eingeordnet wurden. Dieser Rangfolge nach werden die Aspekte nun anhand der qualitativen Einschätzungen der Interviewpartner genauer erläutert.

Tabelle 3: Immobilienbezogene Aspekte als Diversifikationsfaktor

Immobilienbezogene Aspekte als Diversifikationsfaktor eines krisenresilienten Immobilienportfolios
Punkte-Score: 4,86 Pkt.
<ul style="list-style-type: none"> - Immobilienportfolio setzt sich aus einzelnen Assets zusammen - Spitzenobjekte weiterhin mit hoher Nachfrage - Nachhaltig breite Nachfragefront relevant - Lage, Objektqualität und Vermietbarkeit als drei wesentliche Komponenten - Abhängig von der jeweiligen Nutzungsart

Mit einem durchschnittlichen Score von 4,86 Punkten wird den immobilienbezogenen Faktoren im Rahmen dieser Erhebung die höchste Bedeutung zugesprochen. Dies kann in der Aussage eines Experten subsumiert werden, dass sich das Immobilienportfolio immer aus den einzelnen Assets zusammensetzt. Hierbei sollte die Frage nach einer geeigneten Immobilie stets unter Berücksichtigung der Strategie der Kapitalverwaltungsgesellschaft sowie der Nutzungsart der Immobilie beantwortet werden.³⁸ Als wesentlichen Aspekt heben die Experten die Lage der Immobilie hervor. Insbesondere nachhaltige und zukunftsfähige Standorte werden weiterhin nachgefragt und gewinnen in der aktuellen Krisenzeit nochmals an Bedeutung.³⁹ Genügen Immobilien

³⁸ Vgl. Fehr (2023).

³⁹ Vgl. Wieberneit (2023); Pelz (2023).

den genannten Qualitätskriterien so generieren sie den Experten zur Folge eine breite Nachfragefront und können auch in der derzeitigen Neusortierung des Marktes eine positive Rendite erwirtschaften. Von einem Experten werden die immobilienbezogenen Aspekte in die Kategorien Lage, Objektqualität sowie Vermietungsqualität untergliedert, wobei zwei von drei Kriterien als sehr gut bewertet werden sollten und darüber hinaus das dritte Kriterium mindestens gut sein sollte.⁴⁰

Tabelle 4: Sektorale Verteilung als Diversifikationsfaktor

Sektorale Diversifikation als Faktor eines krisenresilienten Immobilienportfolios
Punkte-Score: 4,43 Pkt.
<ul style="list-style-type: none"> - Zinsanstieg betrifft sämtliche Immobiliensektoren - Unterschiedliche Sektoren unterliegen unterschiedlichen Werttreibern - Abhängigkeit von Konjunkturen unterschiedlich - Zusätzliches Risiko eines Single-Sector-Fonds - Untermauert Portfoliocharakter

Die sektorale Diversifikation weist den Einschätzungen der Experten zufolge einen etwas überdurchschnittlichen Score von 4,43 Punkten auf. Lediglich ein Interviewpartner sieht in diesem Aspekt eine mittlere Einflussgröße und begründet dies in der derzeitigen zinsinduzierten Krise mit einer Affektion sämtlicher Sektoren, womit die sektorale Diversifikation separat betrachtet die Effekte nicht abzumildern vermag.⁴¹ Das Meinungsbild der anderen Experten ist hingegen sehr ähnlich und hebt die unterschiedlichen Werttreiber und Abhängigkeiten von Konjunkturen hervor. So sind einige Nutzungsarten stärker von Krisen betroffen als andere. Hervorzuheben ist während der Krise durch Covid19 insbesondere der Hotel- und stationäre Einzelhandelssektor, die einen starken Nachfragerückgang verzeichneten.⁴² In der aktuellen Krise ist das Marktsentiment gegenüber Büroimmobilien als negativer einzuschätzen, während sich Wohn- und Logistikimmobilien als krisenfester erweisen. Diese Diversifikation über unterschiedliche Nutzungsarten hinweg würde den Portfoliocharakter untermauern, da eine Investition in einen Single-Sector-Fonds mit zusätzlichen Klumpenrisiken verbunden ist und eine Abflachung der Nachfrage in diesem Sektor das gesamte Portfolio betrifft.⁴³

⁴⁰ Vgl. Seul (2023) & vgl. Interview 2 (2023).

⁴¹ Vgl. De Lope (2023).

⁴² Vgl. Rösch (2023).

⁴³ Vgl. Seul (2023) & vgl. Wieberneit (2023).

Tabelle 5: Makroökonomische Aspekte als Diversifikationsfaktor

Makroökonomische Aspekte als Diversifikationsfaktor eines krisenresilienten Immobilienportfolios
Punkte-Score: 4,14 Pkt.
<ul style="list-style-type: none"> - Immobilienmärkte sind den allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklungen nachgelagert - Insbesondere Zinsentwicklungen relevant - Demokratische Volkswirtschaften sind krisenresilienter - Regelmäßiges Monitoring der Märkte - Potenzieller Verkaufsfaktor

Den makroökonomischen Aspekten einer Volkswirtschaft wird von den befragten Experten mit einem Score von 4,14 Punkten ebenfalls eine hohe Bedeutung als Erfolgsfaktor einer krisenresilienten Immobilienanlage zugesprochen. Als Hauptkriterium wird hierbei die entsprechende Zinsentwicklung der Volkswirtschaft genannt.⁴⁴ Ein weiterer Experte äußert sich dahingehend, dass demokratisch geprägte Volkswirtschaften weniger krisenempfindlich seien. Im Gegensatz hierzu sind kleinere Märkte weniger krisenresilient und insofern sei das Thema der makroökonomischen Diversifikation insbesondere im Hinblick auf größere Immobilienportfolios wesentlich.⁴⁵ Darüber hinaus sollen die Entwicklungen in den investierten sowie perspektivisch interessanten Märkten fortlaufend beobachtet werden, da die Immobilienmärkte zum einen den allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklungen nachgelagert sind und sie darüber hinaus als Verkaufsfaktor interpretiert werden können.⁴⁶

Tabelle 6: Geografische Verteilung als Diversifikationsfaktor

Geografische Diversifikation als Faktor eines krisenresilienten Immobilienportfolios
Punkte-Score: 3,86 Pkt.
<ul style="list-style-type: none"> - Korrelationen europäischer Immobilienmärkte ↔ Nicht mehr Gleichlauf der Weltmärkte - Unterschiedliche Zyklusphasen ausnutzen - Insbesondere für große Portfoliovolumina relevant

Die geografische Diversifikation befasst sich im Gegensatz zu den allgemeinen makroökonomischen Entwicklungen stärker mit den Entwicklungen der Immobilienmärkte. Die Experten schreiben diesen einen mittleren bis höheren Einfluss zu und vergeben durchschnittlich 3,86 Punkte. Einen großen Vorteil sehen die Befragten darin, dass andere Immobilienzyklusphasen der Investitionsstandorte ausgenutzt werden können.⁴⁷ Innerhalb Europas sieht ein Teil der Experten nur

⁴⁴ Vgl. Fehr (2023).

⁴⁵ Vgl. Wieberneit (2023).

⁴⁶ Vgl. Seul (2023).

⁴⁷ Vgl. Interview 2 (2023).

bedingt geografische Diversifikationspotenziale, da die bedeutenden europäischen Volkswirtschaften hohe Korrelationen im Hinblick auf die Total Return-Entwicklungen aufzeigen.⁴⁸ Wiederum weisen andere Befragte darauf hin, dass dieser Gleichlauf der Gesamtwelt mit Bezug auf sinkende Zinsen und steigende Preise nicht mehr existiert und nunmehr deutliche geografische Differenzen existieren, die als Marktchancen genutzt werden können. Einen differenzierten Aspekt bringt der Geschäftsführer der kleinsten befragten Kapitalverwaltungsgesellschaft ein, der die geografische Allokation als Hebel in einem größeren Portfolio sieht, während die Relevanz bei einem kleineren Portfoliovolumen als geringer eingeschätzt wird.⁴⁹

Tabelle 7: ESG-Kriterien als Diversifikationsfaktor

ESG-Kriterien als Diversifikationsfaktor eines krisenresilienten Immobilienportfolios
Punkte-Score: 3,71 Pkt.
<ul style="list-style-type: none"> - Qualitätsmerkmal wie andere auch - Langfristiger Bedeutungszuwachs - Kostenaufwand bei nicht Vorhandensein - Unterschiedliche Auffassungen am Markt

Den ESG-Faktoren weisen die Experten einen durchschnittlichen Score von 3,71 Punkten zu, betrachten den Faktor teilweise jedoch sehr kontrovers. Während einer der Befragten die ESG-Faktoren als Qualitätsmerkmal wie anderen Merkmale auch einschätzt, schreiben andere der Nachhaltigkeit insbesondere in den kommenden Jahren einen Bedeutungsanstieg zu. Zurückzuführen sei diese Nachfrage auf die Eigennutzer bzw. Corporates, die den ESG-Faktoren einen hohen Stellenwert beimessen.⁵⁰ Aufgrund des steigenden Bedeutungszuwachses wird die ESG-Due Diligence bereits heute von einigen Kapitalverwaltungsgesellschaften in die Ankaufsprüfung integriert.⁵¹ In Kundenkreisen kann das Nichtbeachten von nachhaltigkeitsbezogenen Aspekten zu einem Verlust der Geschäftsbeziehung führen und für das Unternehmen langfristig hohe Kosten zur Folge haben. Eine Nicht-Erfüllung der ESG-Kriterien kann weiterhin zu einer Reduktion des Verkaufspreises führen.⁵² Dennoch äußert sich ein Interviewpartner dahingehend, dass der Megatrend zwar sehr präsent am Immobilienmarkt ist, dennoch nicht als marktbestimmender Faktor einzuordnen ist.⁵³

⁴⁸ Vgl. Seul (2023).

⁴⁹ Vgl. Wieberneit (2023).

⁵⁰ Vgl. Fehr (2023) & vgl. Rösch (2023); Wieberneit (2023).

⁵¹ Vgl. Pelz (2023).

⁵² Vgl. Interview 2 (2023).

⁵³ Vgl. Seul (2023).

Tabelle 8: Anlegerrelevante Aspekte als Diversifikationsfaktor

Anlegerrelevante Faktoren zur Diversifikation eines krisenresilienten Immobilienportfolios
Punkte-Score: 3,71 Pkt.
<ul style="list-style-type: none"> - Rendite-/Risikoprofil des Immobilienportfolio ist bekannt - Das Produkt sollte dem Kunden gefallen - Anlegerhorizonte und -restriktionen gilt es zu beachten - Investmentopportunitäten können entgehen

Die anlegerrelevanten Faktoren erhalten den gleichen Punkte-Score wie die ESG-Faktoren und nehmen einen mittleren Stellenwert bei den Befragten ein. Während ein Teil der Experten die Aussage vertritt, das Produkt müsse auf den Kunden zugeschnitten sein und dessen individuelle Anlegerhorizonte und -restriktionen seien zu berücksichtigen, sehen andere das Immobilienportfolio mit seiner spezifischen Risiko- und Renditestruktur als gegebenen Faktor.⁵⁴ Die Antworten differieren daher erheblich. Ein Experte trifft die Aussage, dass sich der Anleger über seine persönlichen Gegebenheiten im Klaren sein muss und somit gewisse Opportunitäten entgehen können, die auch zu einem potenziellen Anstieg der Risiken führen können.⁵⁵ Darüber hinaus müssen die Renditevorgaben des Anlegers eine Objektakquisition ermöglichen. Im Rahmen des Bestandsportfolios kann das Durchhaltevermögen des Anlegers unterstützend wirken, um die Krise ohne wesentliche Verluste zu durchlaufen, auch wenn Notverkäufe durchgeführt werden müssen. Somit können auch der Austrittszeitpunkt und die grundsätzliche Strategie des Anlegers relevant sein.⁵⁶

Tabelle 9: Immobilienquote als Diversifikationsfaktor

Immobilienquote als Diversifikationsfaktor eines krisenresilienten Immobilienportfolios
Punkte-Score: 2,81 Pkt.
<ul style="list-style-type: none"> - Proportionale Gewichtung in Abhängigkeit von Alternativinvestitionen - Portfoliogröße bedeutender - Gesetzliche Regulierung relevant - Investmentopportunitäten können entgehen

⁵⁴ Vgl. Rösch (2023); Interview 2 (2023).

⁵⁵ Vgl. Wieberneit (2023).

⁵⁶ Vgl. Seul (2023).

In Bezug auf die Immobilienquote werden von den Experten ähnliche Aussagen wie bei den anlegerrelevanten Faktoren getroffen, da durch eine ausgeschöpfte Immobilienquote gewisse Investmentopportunitäten entfallen können.⁵⁷ Gemäß dessen sollte die Immobilienquote der Ansicht einiger Experten zur Folge einen hohen Stellenwert für die Kapitalverwaltungsgesellschaft einnehmen. Andere weisen darauf hin, dass die proportionale Gewichtung in Abhängigkeit der Entwicklungen von Alternativenanlagen zu- bzw. abnehmen kann.⁵⁸ In diesem Sinne erachten einige Experten auch die Portfoliogröße als relevant, da in einem volumenmäßig größeren Portfolio deutlich breiter diversifiziert werden kann.⁵⁹ Diese Aussagen und Einordnungen der Befragten führen zu einem Punkte-Score von 2,81.

Tabelle 10: Unterschiedliche Währungsregionen als Diversifikationsfaktor

Währungsdiversifikation als Faktor eines krisenresilienten Immobilienportfolios
Punkte-Score: 2,43 Pkt.
<ul style="list-style-type: none"> - Proportionale Gewichtung in Abhängigkeit von Alternativinvestitionen - Portfoliogröße bedeutender - Gesetzliche Regulierung relevant - Investmentopportunitäten können entgehen

Der Währungsdiversifikation wird im Rahmen dieser Erhebung die geringste Bedeutung zugesprochen. Sie entspricht vielmehr der individuellen Sichtweise, ob Währungsrisiken abgesichert werden sollten. Ein anderer Experte weist darauf hin, dass eine Absicherung im Rahmen des sogenannten Hedging für Core- und Core plus-Investitionen durchgeführt werden sollte. Darüber hinaus handelt es sich bei der Währungsdiversifikation um ein indirektes Immobilien Thema, das dennoch für den Anleger von Relevanz ist, weswegen sich die Kapitalverwaltungsgesellschaft dem Thema annehmen sollte.⁶⁰ Die Befragten vergeben in dieser Kategorie im Durchschnitt 2,43 Punkte.

Tabelle 11: Weitere Faktoren eines krisenresilienten Immobilienportfolios

Weitere Faktoren eines krisenresilienten Immobilienportfolios
<ul style="list-style-type: none"> - Stringente Qualitätsorientierung der immobilienbezogenen Aspekte - Orientierung an sozioökonomischen Trends - Durchdachte Finanzierungsstruktur des Investments - Größe des Immobilienportfolios - Konservativer Ansatz der Businessplan-Annahmen

Neben diesen vorgegebenen Antwortmöglichkeiten sollte den Experten die Möglichkeit geboten werden, weitere relevante Einflussfaktoren für die Krisenresilienz eines Immobilienportfolios zu

⁵⁷ Vgl. Pelz (2023).

⁵⁸ Vgl. Wieberneit (2023).

⁵⁹ Vgl. Fehr (2023).

⁶⁰ Vgl. Interview 2 (2023); Pelz (2023).

erläutern. Die Ergebnisse dessen werden im Folgenden aufgezeigt und insbesondere nochmals einzelne Subkategorien der bereits vorgegebenen Auswahlmöglichkeiten hervorgehoben. Primär werden hierbei die Lagekriterien sowie die Vermietbarkeit betont. Ein Experte empfiehlt zur Steigerung der Krisenresilienz des Portfolios die Orientierung an Megatrends sowie den sozioökonomischen Entwicklungen einer Volkswirtschaft. Hierzu zählt die demografische Entwicklung, insbesondere die Berücksichtigung von Zuzugsregionen als interessante Investmentstandorte. Relevant ist für den Experten vor allem der steigende Anteil älterer Bevölkerungsgruppen und damit einhergehend ein steigender Bedarf an Pflegeeinrichtungen. Diese werden als Investmentopportunität angesehen, wenngleich die wirtschaftlichen Entwicklungen der Volkswirtschaft zu eruieren sind. Diese Parameter weisen in Deutschland eine Knappheit an Pflegepersonal auf, weswegen der Personalmangel mittelbaren Einfluss auf die Mieteinnahmen nehmen kann. Weiterhin zeigt sich ein steigender Anteil des E-Commerce am Einzelhandelsumsatz, dahingehend sollten Einzelhandelsnutzer gewählt werden, die schwerer durch den Onlinehandel zu substituieren sind. Hierzu zählt insbesondere der Lebensmitteleinzelhandel, dessen Bedeutung weiterhin erhalten bleiben dürfte.⁶¹

Darüber hinaus sehen einige Experten einen wichtigen Aspekt in der jeweiligen Finanzierungsstruktur des Investments. Während der Leverage-Effekt zur Steigerung der Eigenkapitalrentabilität beitragen konnte, ist dieser Hebel in der aktuellen Marktphase nicht mehr verfügbar und kann unter Umständen zu einem negativen Leverage führen.⁶² Bei der Vergabe von Finanzierungen mit vergleichsweise günstigen Konditionen sieht ein Befragter die Anbietergröße als ausschlaggebendes Kriterium.⁶³ Die Berücksichtigung eines konservativen Businessplanes kann weiterhin dazu beitragen, dass die aktuelle Krise überstanden werden kann, da die Ausrichtung auf stabile Investments zum einen ausreichende Sicherheitspositionen berücksichtigt und darüber hinaus bei den Stakeholdern Professionalität ausstrahlt. Hierbei wird aufgeführt, dass bei einer geringen Verfügbarkeit von Finanzierungen seitens der Banken jene Kapitalnehmer bevorzugt werden, die aufgrund der Größe oftmals eine höhere Bonität nachweisen können und über entsprechende Liquiditätspositionen verfügen. Bezogen auf die Unternehmenskultur der Kapitalverwaltungsgesellschaft gilt es neben dem Portfolio auch den Fonds zu stabilisieren.⁶⁴ Der Ansicht eines Experten nach kann dies durch ein professionelles Risikomanagement sowie einer hohen Transparenz in der Investorenbetreuung geschehen. Diese Maßnahmen dienen dazu, die Kundenbeziehung zu fördern und unterstützen dabei, in der Krise gleichlaufende Ziele zu verfolgen.⁶⁵

Tabelle 12: Anpassung der Asset Allocation aufgrund von Krisen

Anpassungen der Asset Allocation aufgrund von Krisen
<ul style="list-style-type: none"> - Krisen aussitzen - Zyklusschwache Phasen nutzen - Strategische Über-/Untergewichtung einzelner Nutzungsarten - Makroökonomische Entwicklungen im Blick behalten - Veränderungen durch die Finanz- und .com-Krise

⁶¹ Vgl. Seul (2023).

⁶² Vgl. De Lope (2023).

⁶³ Vgl. Rösch (2023).

⁶⁴ Vgl. Pelz (2023).

⁶⁵ Vgl. Fehr (2023).

Im Hinblick auf die Frage, welche Anpassungen innerhalb der Asset Allocation aufgrund vergangener Krisen stattgefunden haben, bezogen sich die überwiegenden Antworten auf die sektorale Gewichtung einzelner Nutzungsarten, was die Relevanz dieses Diversifikationshebels nochmals unterstreicht. Darüber hinaus wurde durch die Experten angemerkt, dass bei einer Transaktion grundsätzlich darauf zu achten ist, dass eine gewisse Krisenresilienz nachgewiesen wird, was im Kontext der Individualität von Krisen schwieriger zu beeinflussen ist, da unterschiedliche Nutzungsarten in verschiedenen Ausmaßen von Krisen betroffen sein können.⁶⁶ Insbesondere wurden hierbei die Assetklassen Logistik sowie Food-Retail hervorgehoben, da sich diese als krisenresilient erwiesen haben. Als allgemeinen Aspekt sollten die Renditekennzahlen aller Objekte regelmäßig bewertet werden, um ggf. Verkäufe innerhalb des Portfolios zu ermöglichen.⁶⁷ Auch sollten die allgemeinen wirtschaftlichen sowie sozioökonomischen Entwicklungen der entsprechenden Volkswirtschaft Berücksichtigung finden, da diese wesentlich die langfristige Nachfragesituation bestimmen. Weiterhin wurde die Aussage eines Experten getätigt, dass eine Anpassung der Mieterstruktur zu einer höheren Krisenresilienz beitragen kann, wenn Mietausfallrisiken breiter gestreut werden und eine branchenübergreifende Mieterstruktur vorzufinden ist. Darüber hinaus können Krisen durch antizyklische Investitionen Opportunitäten ermöglichen.⁶⁸

Tabelle 13: Immobilienstrategien in Krisenzeiten

Geeignete Immobilienstrategie in Krisenzeiten
<ul style="list-style-type: none"> - An Kernnutzungsarten und -kompetenzen festhalten - Core-Strategie bietet Stabilität - Flucht in Qualität - Fundamental gesunde Märkte - Assetklassen bevorzugen, deren Verwerfungen in den Wertentwicklungen gering sind

Die Auswertung der Frage nach einer geeigneten Immobilienstrategie in Krisenzeiten wurde von den Experten größtenteils unter der sog. Core-Strategie zusammengefasst. Diese zeichnet sich durch das Erreichen einer Stabilität der Immobilie aus und bezieht sich auf die Einkommensstabilität aus den laufenden Mieteinnahmen und darüber hinaus auf die Wertstabilität.⁶⁹ Als weiteres Zielkriterium kann die Fungibilität verstanden werden, die eine rasche Liquidation auch in Krisenzeiten ermöglichen soll. Eine Immobilie, die diesen Zielkriterien gerecht wird, sollte auch in zyklusschwachen Marktphasen eine bonitätsstarke und nachhaltige Mietnachfrage generieren.⁷⁰ Dazu sollten die Objektqualitäten der Immobilie dem neuesten Stand der Technik entsprechen und an gefragten Standorten belegen sein. Die Experten nennen hierbei insbesondere Eigenschaften wie die Multi-Tenant-Struktur sowie eine hohe Drittverwendungsfähigkeit und Nutzungsflexibilität zur Risikodiversifikation.⁷¹ Im Rahmen des Risikomanagements sollten jene Assetklassen nachgefragt werden, deren Verwerfungen in den Wertentwicklungen gering sind. Als sehr

⁶⁶ Vgl. Seul (2023).

⁶⁷ Vgl. Rösch (2023).

⁶⁸ Vgl. Wieberneit (2023).

⁶⁹ Vgl. De Lope (2023).

⁷⁰ Vgl. Interview 2 (2023).

⁷¹ Vgl. Seul (2023).

einheitlichen Bild werden in diesem Kontext die Assetklassen Wohnen sowie Logistik genannt. Die Mehrzahl der Experten vertreten die These, dass in Krisenzeiten die Flucht in Qualität im Sinne einer Core-Strategie erfolgt, wobei ein Interviewpartner hervorgehoben hat, dass die Investition in Prime-Core höhere Renditedekompressionen in der aktuellen Marktphase zur Folge haben kann, wodurch die Abschläge im Rahmen einer Verkaufstransaktion höher wären, was gewisse Risiken mit sich bringt.⁷² Darüber hinaus findet in Krisenzeiten vermehrt die Konzentration auf die Kernnutzungsarten statt, während Randnutzungsarten in Phasen positiver Marktbedingungen vermehrten Zuwachs erfahren. Daher sollte bei Investitionen in Randnutzungsarten auf eine weniger konjunkturrempfindliche Nachfrage geachtet werden und diese lediglich als Beimischung zu einem sektoral breit diversifizierten Portfolio gesehen werden.⁷³ Dies wird von den Experten als Experimentierfreudigkeit der Anleger bezeichnet. Das Festhalten an den Kernthesen findet sich auch in der Fokussierung auf die Kernkompetenzen der Kapitalverwaltungsgesellschaft wieder und wird fortgeführt im Festhalten an den eigenen Ansprüchen.⁷⁴ Im Hinblick auf die Investitionslandschaften im Sinne attraktiver Märkte werden insbesondere transparente und liquide Märkte mit stabilen Volkswirtschaften genannt, die sich weiterhin durch niedrige Leerstandsquoten und ein begrenztes Flächenangebot auszeichnen.⁷⁵

Tabelle 14: Handlungsempfehlungen für das Immobilienportfolio

Handlungsempfehlungen für das Immobilienportfolio
<ul style="list-style-type: none"> - An der taktischen Asset Allocation orientiert - Aktive Managementmaßnahmen realisieren - Verkaufsoportunitäten in Betracht ziehen - Enges Monitoring der Beteiligten durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft - Transparenz dem Anleger gegenüber - Soll-/Ist-Vergleich der Portfolioziele mit repräsentativer Benchmark - Umfassende Due Diligence

Die kurzfristigen Maßnahmen, die das Bestandsportfolio bieten kann, sind größtenteils der taktischen Asset Allocation zuzuordnen, mit dem langfristigen Ziel, die strategisch optimale Ausrichtung des Portfolios anhand der strategischen Asset Allocation der Kapitalverwaltungsgesellschaft zu gewährleisten. Ein breiter Konsens der Experten besteht darin, die Krisenresilienz des Bestandsportfolios mithilfe aktiver Managementmaßnahmen zu erhöhen. Dazu zählen in Bezug auf die Mietstruktur Neuvermietungen anzustreben, da die Mietmärkte weniger stark von Preisrückgängen betroffen sind und durch Mieteinnahmen die Einkommenserzielung der Immobilie sichergestellt werden kann.⁷⁶ Ein Vehikel, das in der aktuellen Phase hoher Inflationsraten genutzt werden kann, sind Mietindexierungen, die i.d.R. an den Verbraucherpreisindex gekoppelt sind und zu einer Steigerung der Mieteinnahmen führen.⁷⁷ Diese sollten jedoch im Rahmen der Mieterbindungsstrategien abgewogen werden, da eine erhöhte Fluktuation mit erhöhten Kosten verbunden

⁷² Vgl. Rösch (2023).

⁷³ Vgl. Fehr (2023).

⁷⁴ Vgl. ebd.

⁷⁵ Vgl. Pelz (2023).

⁷⁶ Vgl. Interview 2 (2023).

⁷⁷ Vgl. Seul (2023).

sein kann. Weiterhin können qualitative Aufwertungen dazu beitragen, den Wert der Immobilie zu erhalten oder zu steigern, um so die Zukunftsfähigkeit der Immobilie zu gewährleisten. In diesem Kontext können auch ESG-Maßnahmen am Objekt durchgeführt werden.⁷⁸ Neben wertsteigernden Maßnahmen sollte auch das Kostenmanagement analysiert werden, um Betriebskosten im Bestand zu reduzieren. In Krisenzeiten sollte weiterhin das Bestandsportfolio dahingehend analysiert werden, ob Verkäufe die aktuelle Liquiditätssituation verbessern und eine langfristig positive Renditeerzielung sichergestellt werden kann.⁷⁹ Die Analyse potenzieller Verkaufsobjekte sollte sich auf jene Bestandsobjekte fokussieren, die weder in fundamental gesunden Märkten noch in favorisierten Standorten belegen sind. Ein Interviewpartner sieht die Analyse der Objektrenditen vor und eine moderate Anpassung deren in Richtung eines neuen Gleichgewichtspreises.⁸⁰ Diese Aussage wird von einem weiteren Experten geteilt, der in Verkäufen die Opportunität sieht, Objektrenditen beeinflussen zu können. Darüber hinaus sollten Finanzierungsstrukturen, insofern sie variabel abgeschlossen sind respektive zeitnah auslaufen, mit einem langfristigen Horizont abgeschlossen werden, um die Planungssicherheit des Investments sicherzustellen.⁸¹ Auf Seiten der Kapitalverwaltungsgesellschaft sollte ein enges Monitoring aller Beteiligten geschehen und den Anlegern gegenüber ein hohes Maß an Transparenz entgegengebracht werden.⁸² Diese offene Unternehmenskultur dient insbesondere der Verminderung des Co-Investorenrisikos in Mehranlegerfonds, die einen Schneeball-Effekt zur Folge haben könnten, sollte ein Anleger Gelder zurücknehmen.⁸³ Neben diesen aktiven Ansätzen kann unter Umständen ein passiver Ansatz im Sinne des Abwartens der Marktphase gewählt werden. Darüber hinaus sollte die Kapitalverwaltungsgesellschaft die eigenen Leistungen zum einen mit den eigenen Zielsetzungen vergleichen und darüber hinaus mit einer repräsentativen Benchmark messen. Hierunter kann der Soll-/Ist-Vergleich verstanden werden, der die Erzielung von Erträgen und den Vermögenszuwachs des eigenen Fonds im Vergleich zum Markt oder anderen Portfolios mit ähnlichen Risiko- und Renditeprofilen betrachtet.⁸⁴ Diese Handlungsempfehlungen lassen sich lediglich sehr allgemein formulieren, da sie insbesondere von der individuellen Strukturierung des einzelnen Portfolios abhängig sind.

Im Rahmen der Neuinvestments gilt es weiterhin die Objektqualitäten umfassend zu prüfen und durch die Due Diligence weitere kaufpreismindernde Faktoren sowie sogenannte „Deal-Breaker“ zu identifizieren. Hierunter fallen die wirtschaftliche, steuerliche, finanzielle und rechtliche Due Diligence zur Überprüfung der Investmentopportunität im abstrakten Sinne sowie die technische und ESG-Due Diligence zur besseren Einordnung der Immobilie.⁸⁵ Als Ganzes bietet die Due Diligence mit der Wahrung der gebotenen Sorgfalt, die Möglichkeit einen Gesamtüberblick über die Immobilie respektive das Portfolio zu erhalten, um die Vertretbarkeit der Akquisition vor dem Anleger zu begründen. Grundsätzlich sollten die strikte Qualitätsausrichtung und Zukunftssicherheit als übergeordnete Ziele gelten.⁸⁶ Der Ankauf sollte dabei stets unter Berücksichtigung der langfristigen Asset Allocation geschehen, die das jeweilige Rendite- und Risikoprofil, die Anlagehorizonte sowie -restriktionen inkludieren. Die Experten weisen darauf hin, dass eine Akquisition

⁷⁸ Vgl. Wieberneit (2023).

⁷⁹ Vgl. Pelz (2023); De Lope (2023).

⁸⁰ Vgl. Seul (2023).

⁸¹ Vgl. Rösch (2023).

⁸² Vgl. Pelz (2023).

⁸³ Vgl. Fehr (2023).

⁸⁴ Vgl. Pelz (2023).

⁸⁵ Vgl. De Lope (2023).

⁸⁶ Vgl. ebd.

im Krisenjahr (hier: Final Closing in 2023) umfassende Renditepotenziale bieten kann, wenn der Ankauf in der aktuellen Marktphase zu einem niedrigeren Ankaufspreis erfolgt und mit Ende des Businessplans ein höherer Verkaufserlös erzielt werden kann. Es gilt dennoch festzuhalten, dass Investoren eher prozyklisch investieren und in konjunkturschwachen Marktphasen die Liquidität ihres Portfolios erhöhen. Im Rahmen der Neuinvestments kann der Kapitalwert als wesentliche Einflussgröße verstanden werden und nicht ausschließlich der Multiplikator des Investments.⁸⁷ Wird der Blick auf aktuelle Investmentopportunitäten im Sinne der Märkte gerichtet, so sollten eine europaweite Berücksichtigung erfolgen und in Märkte investiert werden, deren Entwicklungen weniger volatil sind als es im derzeitigen deutschen Immobilienmarkt der Fall ist. Auch hierbei gilt es festzuhalten, dass jede Immobilientransaktion aufgrund der Besonderheiten einer Immobilie individuell mit der erforderlichen Tiefe zu prüfen ist.⁸⁸

⁸⁷ Vgl. De Lope (2023).

⁸⁸ Vgl. Pelz (2023).

4 Zusammenfassung der Forschungsergebnisse innerhalb eines Allokationsprozesses in der aktuellen Marktphase

Die Ausgestaltung eines Allokationsprozesses im Rahmen eines Bottom up-Modells dient dem Eruiieren exogener Markteinflüsse auf die Entwicklungen der Immobilienmärkte und ceteris paribus der Immobilienportfolios. Daraus werden taktische sowie strategische Handlungsoptionen einer Kapitalverwaltungsgesellschaft abgeleitet.

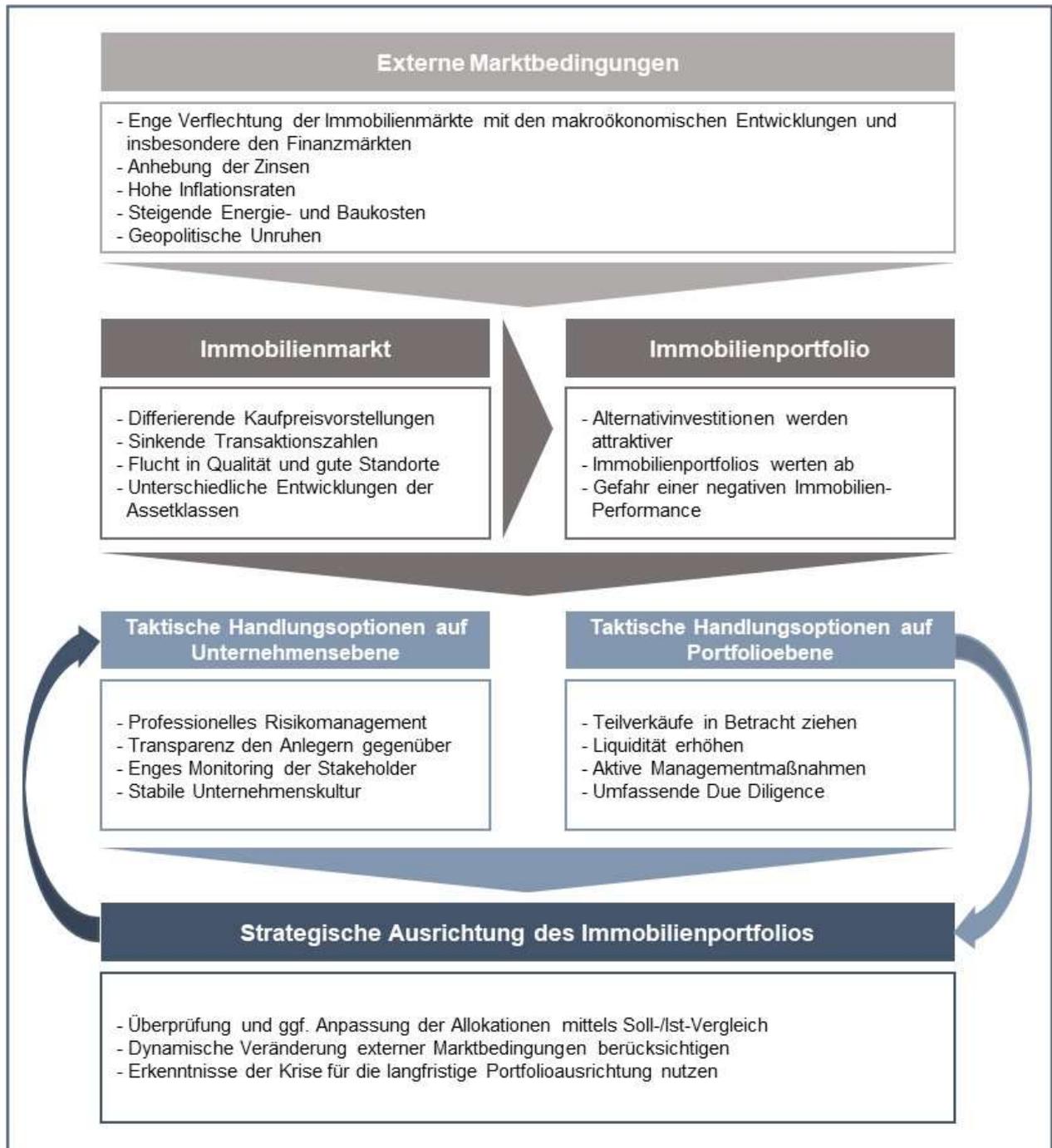


Abbildung 5: Bottom Up-Prozess Asset Allocation

Angestoßen durch die dynamischen Entwicklungen der externen Marktgegebenheiten, wirken sich diese Veränderungen auf die Immobilienmärkte aus. Sowohl die Literaturrecherche als auch die qualitative Erhebung im Rahmen der Experteninterviews stellen die Multikausalität und insbesondere die Zinsinduktion der aktuellen Krise in den Vordergrund. Diese wirken sich aufgrund der Verflechtungen mit der makroökonomischen Entwicklung sowie den Finanzmärkten auf die Immobilienmärkte aus. Neben dem Anstieg der Zinsen sowie der hohen Inflationsraten nehmen auch die gestiegenen Bau- und Energiekosten direkten Einfluss auf die Immobilienmarktgegebenheiten. Weiterführende Informationen zu den wirtschaftlichen Entwicklungen und zu den europäischen Immobilienmärkten können *Kapitel 2.1 Aktuelle Marktdynamik* sowie *Kapitel 2.2 Immobilienperformance-Entwicklung anhand des INREV Quarterly Index* entnommen werden.

Auf den Immobilienmärkten führen diese externen Einflüsse konkret zu einem Rückgang der Transaktionen, da die Kaufpreisvorstellungen zwischen Käufer und Verkäufer stark differieren. Die Diskrepanz wird durch das Festhalten der Verkäufer am historischen Einkaufspreis und dem erwünschten Erzielen einer Verkaufsprämie sowie der gesunkenen Zahlungsbereitschaft der Käuferseite hervorgerufen. In Krisenzeiten zeigt sich daher die Flucht in Qualität und gute Standorte, die sich in Krisenzeiten insbesondere auf Core-Immobilien konzentriert. Diese sollen in fundamental gesunden Märkten an A-Standorten belegen sein und eine nachhaltige Einkommensgenerierung sichergestellt werden. Die Auswirkungen sind jedoch nicht über sämtliche Nutzungsarten gleichverteilt, vielmehr sind oftmals einzelne Assetklassen stärker von Krisen betroffen als andere. Während in der Covid19-Krise insbesondere der stationäre Einzelhandel sowie Hotels von (Laden-)Schließungen und demzufolge einem Rückgang der Investorennachfrage betroffen waren, ist aufgrund der aktuellen Wirtschaftskrise sowie der bestehenden Veränderungen in der Arbeitswelt das Marktsentiment Büroimmobilien deutlich weniger nachgefragt. Die Auswirkungen auf die Immobilienportfolios zeigen sich durch Abwertungen und teilweise negative Gesamtrenditen. Diese Entwicklungen führen zu einer steigenden Attraktivität von Alternativinvestitionen und im Besonderen von liquiden Vermögensgegenständen. Im Portfolio eines Investors wird daher oftmals das sog. Immobilien-Exposure reduziert, was bedeutet, dass eine Unterallokation der Immobilie als Assetklasse erfolgt. Weitere Ausführungen zur Immobilienperformance können *Kapitel 2.2 Immobilienperformance-Entwicklung anhand des INREV Quarterly Index* entnommen werden.

Die Illiquidität einer Immobilieninvestition führt zu langen Investitionszyklen und einer beschränkten Fungibilität der Immobilie. Demzufolge können Anpassungen in der Allokation nicht kurzfristig erfolgen und die Anteilsrückgabe der Investoren ist an Rückgabefristen gekoppelt. Um einem gebündelten Rückgabeverlangen der Investoren entgegenzuwirken, ist ein professionelles Risikomanagement essenziell und die Anleger sind eher gewillt eine Krise mit der KVG gemeinsam zu bewältigen. Hierzu ist auch die Transparenz den Anlegern gegenüber notwendig, die beispielsweise durch die proaktive Durchführung von Abwertungsanalysen erfolgen kann. Darüber hinaus sollte ein enges Monitoring der Stakeholder durchgeführt werden und ein regelmäßiger Austausch mit Betreibern und Mietern erfolgen, da die Immobilienperformance maßgeblich von der Cashflow-Rendite abhängt, wenn lediglich geringe Wertsteigerungen und teilweise Wertreduktionen erwirtschaftet werden.

Die taktischen und somit kurzfristigen Maßnahmen, die innerhalb des Bestandsportfolios umgesetzt werden können, beziehen sich insbesondere auf aktive Managementmaßnahmen. Hierzu können die gestiegenen Inflationsraten die fixierten Mietindexierungen auslösen und somit einen

erheblichen Hebel zu Mietsteigerungen darstellen. Darüber hinaus können Krisenzeiten genutzt werden, um die Zukunftsfähigkeit der Immobilie zu erhöhen. Maßnahmen, die hierbei eine übergeordnete Rolle spielen, sind insbesondere die Erhöhung der ESG-Kompatibilität durch Investitionen in die Nachhaltigkeit des Gebäudebestandes oder in die Technik der Immobilien zur Wertsteigerung. Weiterführende Erkenntnisse der Datenerhebungen finden sich hierzu in *Kapitel 3.2 Interpretation der Ergebnisse nach Mayring*. Das Bestandsportfolio sollte weiterhin auf potenzielle Verkaufsoportunitäten geprüft werden, um die Liquidität des Fonds zu erhöhen. Darüber hinaus gewinnt die Due Diligence im Ankaufsprozess an Bedeutung, um solche Immobilien zu identifizieren, die zur Steigerung der Gesamttrendite des Fonds beitragen.

Die strategische Ausrichtung des Portfolios gilt es langfristig zu betrachten. Eine wesentliche Rolle spielt hierbei die Überprüfung und folglich ggf. die Anpassung des Portfolios. Essenziell ist hierfür der Soll-/Ist-Vergleich. Dieser vergleicht das Bestandsportfolio mit dem Zielfortfolio bzw. einem vergleichbaren Wettbewerbsportfolio, sodass darauf aufbauend strategische Entscheidungen über die langfristige Zusammensetzung des Portfolios getroffen werden können. Eine Indikation für langfristige Marktentwicklungen können Megatrends sein, die im Zusammenspiel mit den dynamischen Entwicklungen externer Marktbedingungen bei der Allokationsfestlegung berücksichtigt werden sollten.

Es gilt festzuhalten, dass die Zyklen der Immobilienmärkte auch mit Abschwungphasen verbunden sind und Erkenntnisse aus den einzelnen Krisen genutzt werden sollten, um die langfristige Resilienz des Portfolios der Kapitalverwaltungsgesellschaft zu erhöhen.

5 Fazit

Auf Grundlage der theoretischen und empirisch erhobenen Daten sollte die vorliegende Arbeit die Erfolgsfaktoren einer krisenresilienten Immobilienanlage im Kontext der Asset Allocation einer Kapitalverwaltungsgesellschaft analysieren. Den Fokus bilden hierbei die unterschiedlichen Diversifikationspotenziale, die dem Zwecke der Wertsteigerung sowie Risikominimierung dienen.

Eine Anlage in Immobilien erweist sich aufgrund der besonderen Immobiliencharakteristika als sehr heterogen und beinhaltet einen langen Investitionshorizont. Die Immobilie ist weiterhin durch eine geringe Fungibilität geprägt, wodurch sie sich stark von den liquiden Vermögensgegenständen unterscheidet. Im aktuellen Marktumfeld stellt die geringe Handelbarkeit Herausforderungen für die Immobilienbranche dar, da keine kurzfristigen Allokationsverschiebungen erfolgen können. Vor diesem Hintergrund unterscheidet sich auch die TAA und SAA der Immobilienanlage von denen der liquiden Assetklassen. Der Asset Allocation wird hierdurch eine besondere Bedeutung im Portfoliomanagement zuteil. Sie wird folglich in den Prozess des Portfoliomanagements einer Kapitalverwaltungsgesellschaft, insbesondere im Rahmen eines Bottom Up-Prozesses, integriert. Hierzu werden sowohl standortbezogene als auch marktrelevante Informationen gebündelt und im Hinblick auf investorenspezifische, risikorelevante Einflüsse analysiert und bewertet. Relevante Einflussfaktoren sollten hierbei sowohl in Form von historischen Daten als auch Prognosen Berücksichtigung finden. Auf Grundlage der Daten kann die taktisch ausgerichtete Maßnahmenplanung nach Analyse des Bestandsportfolios vorgenommen werden, die die Grundlage des objekt- und portfoliospezifischen operativen Risikomanagements darstellt. Wechselwirkend kann infolgedessen mittels festgelegter Zielsysteme die strategische Portfolioplanung angestoßen werden und gegebenenfalls Anpassungen vorgenommen werden, sodass sich das Ist-Portfolio dem Soll-Portfolio annähern kann. Das Soll-Portfolio orientiert sich zu großen Teilen am aktuellen Marktgeschehen.

Der Immobilienmarkt unterliegt zyklischen Schwankungen und innerhalb dessen entwickeln sich die Teilmärkte je nach Nutzungsart und Standort unterschiedlich. Die Immobilienmärkte werden von den volkswirtschaftlichen Entwicklungen und Finanzmärkten beeinflusst. Die aktuell hohen Inflationsraten sowie die gestiegenen Zinsen wirken sich nachteilig auf die Renditen der Immobilieninvestitionen aus. Hierbei sollte die Betrachtung der Auswirkungen sowohl nach den Nutzungsarten als auch der Qualität und Lage der Immobilien differenziert werden. Die quantitativ sowie qualitativ erhobenen Daten zeigen in der aktuellen Krise insbesondere einen Rückgang des Marktsentiments Büroimmobilien gegenüber. Die Analyse der Immobilienrenditen über den Zeitablauf verdeutlicht die zyklischen Entwicklungen der Teilmärkte und die höhere Volatilität der Value Added-Immobilien gegenüber Core-Immobilien. Aufgrund der geringeren Schwankungsbreite werden Core-Immobilien in Krisenzeiten favorisiert. Die Experteninterviews stellten dies nochmals deutlich in den Fokus. Die qualitative Auswertung zeigte, dass etablierte Standorte in fundamental gesunden Märkten in Krisenzeiten eine höhere Nachfrage erfahren. Innerhalb der Sektoren werden insbesondere Logistikimmobilien sowie Wohninvestments nachgefragt. Die höchste Bedeutung wird dennoch den immobilienbezogenen Aspekten zugesprochen. Zur weiteren Untergliederung wurden die Lage, Objektqualität sowie Vermietungsqualität hervorgehoben, wobei zwei von drei Kriterien als sehr gut bewertet werden sollen und darüber hinaus das dritte Kriterium mindestens gut sein sollte. Der Megatrend ESG spielt insbesondere zur Sicherung der Zukunftsfähigkeit der Immobilie eine Rolle, wobei der Einfluss vor allem in der Zukunft als erhöht eingestuft und als Qualitätsmerkmal der Immobilie erachtet wird. Als weiteren Erfolgsfaktor eines Immobilienportfolios in Krisenzeiten wurde von Seiten der Kapitalverwaltungsgesellschaft das professionelle Risikomanagement hervorgehoben. Weiterhin ist auch eine hohe Transparenz

gegenüber den Anlegern notwendig, die beispielsweise durch die proaktive Durchführung von Abwertungsanalysen erfolgen kann. Darüber hinaus sollte ein enges Monitoring der Stakeholder und ein regelmäßiger Austausch mit Betreibern und Mietern durchgeführt werden.

Gemäß der eingangs dargelegten Phrase *survive 'til 25* wird die Zyklusabhängigkeit der Immobilienmärkte verdeutlicht. Zum einen wird die prekäre Lage der Immobilienbranche zum aktuellen Zeitpunkt ausgedrückt, die von Abwertungen und einer gesunkenen Nachfrage der Investoren geprägt ist. Andererseits wird der Optimismus der Marktteilnehmer verdeutlicht, da ab dem Jahr 2025 mit einer Verbesserung der Attraktivität der Immobilienmärkte zu rechnen ist. Mit den Erkenntnissen vergangener Krisen und der zukunftsfähigen Ausrichtung des Immobilienportfolios können auch zyklische Abschwünge als Kapitalverwaltungsgesellschaft gemeistert werden.

Literatur- und Quellenverzeichnis

- BNP Paribas Real Estate. (2023). *Investmentmarkt Deutschland*. Abgerufen am 13. 12 2023 von <https://www.realestate.bnpparibas.de/marktberichte/investmentmarkt/deutschland-at-a-glance>
- Bone-Winkel, S., Focke, C., & Schulte, K.-W. (2016). Begriff und Besonderheiten der Immobilie als Wirtschaftsgut. In K.-W. Schulte, S. Bone-Winkel, & W. Schäfers, *Betriebswirtschaftliche Grundlagen* (S. 3-24). Berlin, Boston: De Gruyter Oldenbourg.
- Bone-Winkel, S., Thomas, M., Allendorf, G. J., Wahlbrühl, V., & Kurzrock, B. (2004). Immobilien-Portfoliomanagement - Strategiebezogene Aspekte des Immobilienmanagements. In K. Schulte, *Immobilienökonomie - Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen* (S. S. 777 - 840). Wien: De Gruyter.
- Breuer, W., Güntler, M., & Schuhmacher, F. (2010). *Portfoliomanagement I, Grundlagen* (Bd. 3). Wiesbaden: Gabler.
- CBRE a. (2023). *Deutschland Big Box 260 - Top-5-Märkte*. Abgerufen am 18. 12 2023 von <https://www.cbre.de/insights/figures/deutschland-big-box-360-top-5-m%C3%A4rkte>
- CBRE b. (2023). *Deutschland Logistikmarkt Q3 2023*. Abgerufen am 13. 12 2023 von <https://www.cbre.de/insights/figures/deutschland-logistikmarkt>
- CBRE c. (2023). *Investor Intentions Survey Deutschland 2023*. Abgerufen am 17. 12 2023 von <https://www.cbre.de/insights/figures/germany-investor-intentions-survey-2023>
- Credit Suisse. (2014). *Immobilien als Anlage - Ein internationaler Ansatz*. Zürich.
- DekaBank. (2010). *Deka Immobilien Monitor*. Frankfurt: DekaBank.
- Deutsche Anlage-Immobilien Verbund. (2021). *Marktreport*. Stuttgart/Bruchsal.
- Deutsche Hypo. (2023). *Immobilienklima*. Abgerufen am 16. 12 2023 von <https://www.deutsche-hypo-immobilienklima.de/>
- Drejack, S., & Niederberger, M. (2018). *Qualitative Experteninterviews in Internationalen Organisationen*.
- Economics, O. (2023). *World Economic Prospects*. Abgerufen am 15. Dezember 2023 von https://www.oxfordeconomics.com/resource/world-economic-prospects-preview/?utm_source=homepage&utm_medium=featured-content&utm_campaign=traffic
- Green Street. (2023). *Euro Statistics Top25 Märkte*.

- Gügi, P. (1996). *Einsatz der Portfoliooptimierung im Asset Allocation Prozess, Theorie und Umsetzung in der Praxis* (Bd. 2). Bern: Haupt.
- Helferich, C. (2014). Leitfaden- und Experteninterviews. In N. Baur, & J. Balsius, *Handbuch Methoden der empirischen Sozialforschung* (S. S. 559-574). Berlin, Heidelberg: Springer.
- Hirsch, M., & Dichtl, T. (2019). *Diversifikation im fortgeschrittenen Immobilien-Lebenszyklus*. Frankfurt: Helaba Invest.
- Immobilien Zeitung. (18. Januar 2024). Survive 'til 25 ist Immobilienwort des Jahres 2023. *Immobilien Zeitung - Fachzeitung für die Immobilienwirtschaft*. Abgerufen am Januar. 26 2024 von <https://www.iz.de/maerkte/news/-survive-til-25-ist-immobilienwort-des-jahres-2023-2000022237>
- INREV. (2023). *INREV Quarterly Index Q3 2023 - Market Information*.
- JLL a. (2023). *Investmentmarktüberblick Q3 2023*. Abgerufen am 13. 12 2023 von JLL: <https://www.jll.de/de/trends-and-insights/research/investmentmarktueberblick>
- JLL b. (2023). *Research, Büromarktüberblick Q3 2023*. Abgerufen am 06. 01 2024 von <https://www.jll.de/de/trends-and-insights/research/buromarktueberblick>
- Kurzrock, B. (2017). Immobilienmarkt und Kapitalmarkt. In N. Rottke, & M. Voigtländer, *Immobilienwirtschaftslehre - Ökonomie* (S. 616-640). Wiesbaden: Springer Gabler.
- Lumholdt, H. (2018). *Strategic and Tactical Asset Allocation An Integrated Approach*. Madrid: palgrave macmillan.
- MaxQDA. (2023). *Interviews transkribieren und analysieren mit MaxQDA*. Von <https://www.maxqda.com/de/interview-transkription> abgerufen
- Mayring, P. (2010). *Qualitative Inhaltsanalyse - Grundlagen und Techniken* (Bd. 11). Weinheim, Basel: Beltz Verlag.
- Mayring, P. (2016). *Einführung in die qualitative Sozialforschung. Eine Anleitung zu qualitativem Denken*. Basel: Beltz Verlag.
- Medjedović, I. (2022). Qualitative Daten für die Sekundäranalyse. In N. Baur, & J. Blasius, *Handbuch Methoden der empirischen Sozialforschung* (S. 271-282). Berlin, Bonn: Springer Link.
- Rock, V., Schumacher, C., Hubertus, B., & Pfeffer, T. (2019). *Praxishandbuch Immobilienfondsmanagement und -investment* (Bd. 2). Wiesbaden: Springer Gabler.
- Söhnholz, D., Rieken, S., & Kaiser, D. (2010). *Asset Allocation, Risiko-Overlay und Manager-Selektion* (Bd. 1). Wiesbaden: Gabler Verlag.
- Vornholz, G. (2022). *Der Immobilien-Investmentmarkt Relevante Werttreiber und Perspektiven*. Bochum: Springer Gabler.

Wellner, K. (2003). *Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems: Zur Optimierung von Rendite-Risiko-Profilen diversifizierter Immobilien-Portfolios* (Bd. 3). Norderstedt: BoD - Books on Demand.

Kurzbiografie der Autoren

Theresa Leibrecht

studierte nach Erlangung der Allgemeinen Hochschulreife in Landau i.d. Pfalz Internationales Immobilienmanagement an der Technischen Hochschule Aschaffenburg und schloss dieses Studium im Juli 2022 mit dem akademischen Grad Bachelor of Arts (B.A.) ab. Das darauf aufbauende Masterstudium Immobilienmanagement wurde ebenfalls an der Technischen Hochschule Aschaffenburg absolviert und im Januar 2024 mit dem akademischen Grad Master of Arts (M.A.) beendet. Während ihres Studiums sammelte sie bereits berufliche Erfahrungen in Form von Praktika und ihrer Werkstudententätigkeiten in der Immobilienbranche. Bereits neben dem Masterstudium begann sie mit dem Vollzeit Berufseinstieg als Analystin im Immobilien-Fondsmanagement in Frankfurt a.M.

Frau Leibrecht wirkte bereits an der Erstellung der Digital Leaders in Real Estate Germany 2021 Studie mit. Ziel dieser Studienreihe ist das Eruiere der Reifegrade und Marktdurchdringung digitaler PropTech-Lösungen bei etablierten Unternehmen der Immobilienwirtschaft und der PropTechs selbst.

Die im Rahmen ihres Studiums unter Betreuung von Herrn Prof. Dr.-Ing. Lars Bernhard Schöne verfasste Masterthesis mit dem Titel „Analyse der Erfolgsfaktoren einer krisenresilienten Immobilienanlage im Kontext der Asset Allocation einer Kapitalverwaltungsgesellschaft“ diente als Grundlage für dieses Arbeitspapier.

Lars Bernhard Schöne

wurde im Mai 2016 zum Professor für Immobilien-Betriebswirtschaft an die Fakultät Wirtschaft und Recht der Technischen Hochschule Aschaffenburg berufen. Seit April 2017 leitet er das IIWM Institut für Immobilienwirtschaft und -management und seit Oktober 2019 ist er Studiengangsleiter und Vorsitzender der Prüfungskommission für den Masterstudiengang Immobilienmanagement.

Prof. Schöne, geb. 1971 in Celle; studierte nach seiner Ausbildung zum Schreiner das Bauingenieurwesen an der Bergischen Universität Wuppertal. Nach dem Diplom und aufbauend dem 1. Staatsexamen für die Sekundarstufe II, promovierte er extern bei Univ.-Prof. Dr.-Ing. Claus Jürgen Diederichs am Lehr- und Forschungsgebiet Bauwirtschaft.

Vor seinem Wechsel in die Wissenschaft zeichnete er als Geschäftsführer einer Kapitalverwaltungsgesellschaft für ein Investitionsvolumen von 4,3 Mrd. € bzw. Transaktionen von über 700 Mio. € verantwortlich. Nebenbei war er über zehn Jahre Lehrbeauftragter für das Fachgebiet Portfolio- und Asset Management an der Technischen Universität München.

Prof. Schöne wurde auf der 6. internationalen Fachmesse für Gewerbeimmobilien Expo-Real in München für das Forschungsprojekt „Immobilien-Benchmarking für die Sparkassen-Finanzgruppe“, mit dem Anerkennungspreis der Immobilien-Fachpresse ausgezeichnet.

Prof. Schöne ist Lehrbeauftragter der Hochschule Biberach, Co-Autor des BDI-Manifestes für Wachstum und Beschäftigung – Deutschland 2020 sowie einer Vielzahl qualifizierter Fachbeiträge. Im SpringerVieweg-Verlag ist er in 5. bzw. 3. Auflage Herausgeber der beiden Standardwerke ‚Real Estate und Facility Management‘ sowie ‚Immobilien-Benchmarking‘.



IIWM Institut für
Immobilienwirtschaft
und-management
TH Aschaffenburg

Technische Hochschule Aschaffenburg
Würzburger Straße 45
D-63743 Aschaffenburg