

Schwerpunkt: Risiko und Rendite

Risikomanagement bei Immobilienfonds – mehr als eine Pflichtübung

Aus Inflationsangst investieren Anleger verstärkt in Immobilien, weil diese nach wie vor als risikoarmes Asset gelten. Initiatoren Geschlossener Immobilienfonds bauen auf dieses Image. Entsprechend widerstrebt es ihnen, dass der Gesetzgeber mit der Umsetzung der AIFM-Richtlinie in deutsches Recht auch bei den Beteiligungsmodellen mehr Risikokontrolle und -vorsorge vorschreiben möchte. Doch die Autorin zeigt, aktives Risikomanagement kann sich trotz des erhöhten Aufwands für die Fondsiniciatoren lohnen: Einerseits kann das Portfolio hinsichtlich seines Risiko-Rendite-Profiles optimiert und andererseits das Vertrauen der Anleger gestärkt werden. Handlungsbedarf besteht in beiden Bereichen. (Red.)

Die AIFM-Richtlinie und der jüngst vom Finanzministerium veröffentlichte Diskussionsentwurf zum Kapitalanlagegesetzbuch sorgen gegenwärtig für reichlich Gesprächsstoff. Ein Bestandteil der gesetzlichen Forderungen ist das Risikomanagement. In diesem Zusammenhang wird vor allem der erwartete Mehraufwand für dessen Implementierung diskutiert. Doch die Erfahrung zeigt: Ein adäquates Risikomanagement ist mehr als eine organisatorische und finanzielle Last. Es kann Emissionshäusern in vielerlei Hinsicht einen echten Mehrwert bieten.

Unabhängigkeit unumgänglich

Bekanntermaßen handelt es sich bei Geschlossenen Fonds um unternehmerische Beteiligungen – und unternehmerisches Handeln ist ohne das bewusste Eingehen von Risiken nicht möglich. Folglich sollte die Frage – auch ungeachtet der Forderungen des Gesetzgebers – nicht etwa lauten, ob Risikomanagement betrieben wird, sondern in welcher Art und Weise.

Die Praxis zeigt, dass das Risikomanagement nicht erst nach erfolgtem Ankauf auf der Objektebene einsetzen darf. Es muss vielmehr schon weit vor dem Ankauf einer Immobilie und deren Bewirtschaftung ansetzen. Dazu wiederum muss es in die Unternehmensstruktur integriert und dabei unabhängig vom Neu- und operativen Bestandgeschäft organisiert werden. Damit wird die Voraussetzung geschaffen, dass sich alle Beteiligten eine neutrale Meinung bilden können. Und dies ist nur möglich, wenn das Risikomanagement losgelöst von der direkten Markt-, Produkt- und Umsatzverantwortung ist. Diese Aufbauorganisation sollte sich dann konsequenterweise durch alle Hierarchieebenen fortsetzen.

Eine Integration ins Asset Management verbietet sich vor diesem Hintergrund. Denn dieses ist operativ am Asset tätig und im Tagesgeschäft der Immobilie stark eingebunden. Damit besteht tendenziell die Gefahr, dass Strategien zu spät eingeleitet und bestehende Risiken nicht in ausreichendem Maße überwacht werden.

So bedeutend eine geeignete Einbindung in die Organisationsstruktur ist – die Qualität des Risikomanagements zeigt sich schlussendlich darin, inwieweit es dazu beiträgt, die Performance der einzelnen Objekte beziehungsweise Fonds zu steigern. Fest steht, dass es den ihm zugedachten Sinn nur erfüllt, wenn es als fortwährender Prozess verstanden wird. Neben den unentbehrlichen Schritten Risikoerkennung, -messung, -steuerung und -kontrolle beziehungsweise -verfolgung hat es sich in der Praxis als sinnvoll erwiesen, den Prozess um eine fünfte Phase zu erweitern – das Monitoring.

Hintergrund: Durch die konsequente Pflege des Risikomanagementprozesses können Emissionshäuser von Lerneffekten profitieren. Das betrifft zum einen (Fehl-)Einschätzungen in früheren Risikobetrachtungen, zum anderen die Beobachtung der historischen Entwicklung von Märkten. Aus den daraus gewonnenen Zeitreihen wiederum lassen sich, kombiniert mit einem professionellen Research, Strategien für weitere Investitionen ableiten. Das Emissionshaus gewinnt also nicht nur, indem immobilien-spezifische Risiken wie Mietausfälle, Instandhaltungstaus oder drohender Leerstand bei den einzelnen Objekten frühzeitig erkannt und Gegenmaßnahmen eingeleitet werden können. Das Risikomanagement liefert auch Daten, die dem Initiator sowohl bei späteren Ankaufentscheidungen und bei der Wahl eines Exitzeitpunkts als auch bei der Liquiditäts- und Budgetplanung zugute kommen.

Zunächst gilt es jedoch, Risiken auf Objektebene als solche zu identifizieren und sie idealerweise in einem Risikokatalog zu dokumentieren. Anhand dessen sollten die festgestellten Risiken kontinuierlich überprüft sowie neue Entwicklungen ergänzt werden. Wesentliche Risikokriterien sind unter anderem regelmäßig auslaufende Mietverhältnisse oder Instandhaltungsthemen. Welche Größenklassen oder Fristen hierbei zugrunde gelegt werden, sollte sich an der Struktur des Portfolios oder zum Beispiel auch an der Beschaffenheit bestimmter Märkte orientieren. Die darauf aufbauende Bewertung der einzelnen Risiken erfolgt dann anhand der Parameter Eintrittswahrscheinlichkeit und Schadenshöhe. Eine anschließende grafische Darstellung der Bewertung ermöglicht es, die Risiken qualitativ voneinander abzugrenzen.

Katalogisierung und Bericht

Das Ergebnis dieses an dieser Stelle nur verknüpft dargestellten Prozesses sollte ein aussagekräftiger Risikobericht sein. Er dient dazu, einen vollständigen Überblick über wesentliche Risikopositionen

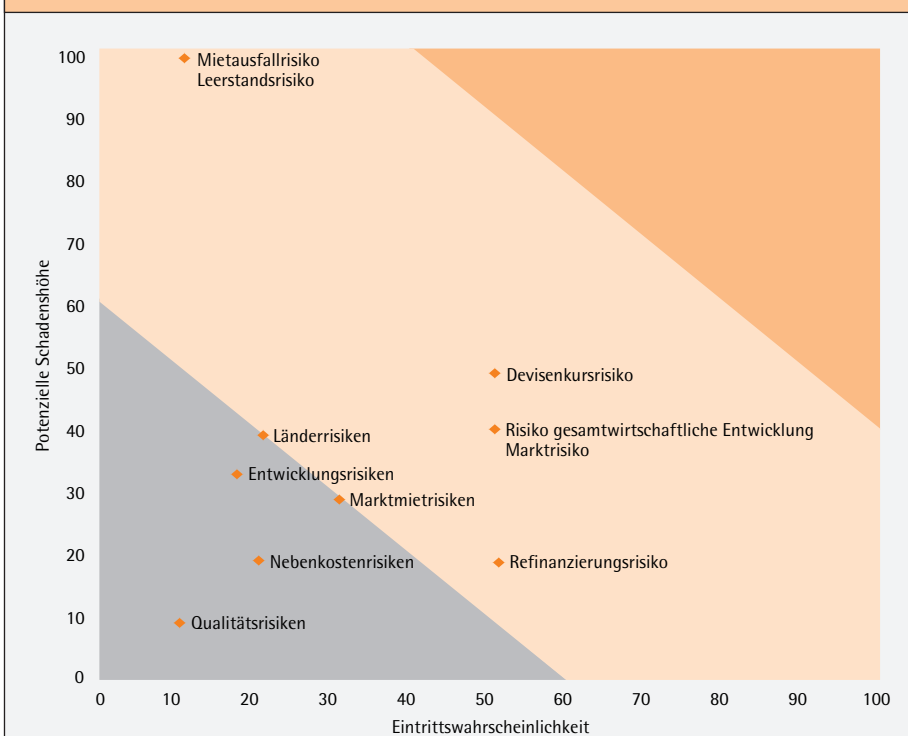
Die Autorin



Brigitte Walter

Mitglied des Vorstands, Real I.S. AG, München

Grafische Darstellung der Risikobewertung in der Risk-Map



Quelle: Real I.S. AG

Die Risk-Map unterscheidet drei Farbtypen und ermöglicht somit eine Abgrenzung der Risiken. Hohe Risiken (oranger Bereich) weisen hohe Eintrittswahrscheinlichkeiten und Schadenshöhen auf, niedrige Risiken (grauer Bereich) entsprechend geringe Eintrittswahrscheinlichkeiten und Schadenshöhen. Nicht vermeidbare Risiken beziehungsweise Risiken mit guter Risiko-Chance-Relation werden bewusst eingegangen, ihre möglichen negativen Auswirkungen jedoch durch Risikostreuung oder die Festlegung von Limits begrenzt. Dadurch wird einerseits die Eintrittswahrscheinlichkeit (Schadenshäufigkeit) gesenkt, zum anderen werden die Auswirkungen bereits eingetretener Schäden (Schadenshöhe) so gering wie möglich gehalten. Bei Risiken mit geringer Eintrittswahrscheinlichkeit beziehungsweise geringem Schadenspotenzial ist zu überlegen, ob das Risiko nicht akzeptiert werden kann. Risiken mit hoher Eintrittswahrscheinlichkeit und hoher Schadenshöhe gilt es durch aktive Einflussnahme des Risikomanagements auf die operativen Ebenen zu vermeiden.

sämtlicher Bestandsimmobilien in naher Zukunft zu geben. Idealerweise beinhaltet eine systematische Betrachtung aller Risikoaspekte wie Risikoarten, deren Ursachen, regionale Besonderheiten und Einflussfaktoren, Schadenshöhen, Eintrittswahrscheinlichkeiten und deren Relevanz. In dem Bericht sollten auch entsprechende Gegenmaßnahmen festgehalten werden, die dazu beitragen, bestehende Risiken zu reduzieren oder Folgeschäden zu vermeiden. Dazu sollte der Blick vom einzelnen Asset zur Auswirkung auf der Fondsebene gehen. Bewährt hat sich eine vierteljährliche Aktualisierung des Risikoreports.

Lange vorbei sind die Zeiten, in denen Immobilieninvestments per se als risikolos galten. Die Finanzmarktkrise hat allzu deutlich gezeigt, dass Turbulenzen in anderen Segmenten auch die Immobilienbranche in Mitleidenschaft ziehen können. Risikomanagement ist allein vor diesem Hintergrund unentbehrlich. Wird es sinnvoll in der Unternehmensstruktur und in der Unternehmenskultur verankert, können Initiatoren an Professionalität gewinnen: Die Nachhaltigkeit der Investments wird zum Wohle des Kunden und damit aber auch zum Wohle des Initiators gesteigert. Wer die Zeichen der Zeit frühzeitig erkannt hat, hat heute sogar einen Wettbewerbsvorteil. Denn erfahrungsgemäß ist ein erwiesenermaßen funktionierendes Risikomanagement auch ein wirksames Argument im Vertrieb.

Kaufverträge rechtssicher gestalten

Erscheint Ende November in neuer Auflage!

Die mittlerweile 7. Auflage dieses Standardwerks ist durchgängig aktualisiert und jetzt ausschließlich auf Kaufverträge hin ausgerichtet. Da deutsche Unternehmen etwa zwei Drittel ihrer Auslandsgeschäfte in Staaten der EU tätigen, wird verstärkt auf geschäftliche Aktivitäten innerhalb des Europäischen Binnenmarktes eingegangen.

So bietet der Band Hilfestellung für die Abfassung internationaler Kaufverträge, die die wichtigste Grundlage der Unternehmensgeschäfte sind. Die beiliegende CD-ROM enthält zahlreiche Vertragsmuster zum direkten Bearbeiten am eigenen PC sowie umfangreiche Gesetzes- und Verordnungstexte.

Verlag Fritz Knapp | 60046 Frankfurt am Main

Postfach 11 11 51 | Tel. (069) 97 08 33-21 | Fax (069) 707 84 00
E-Mail: vertrieb@kreditwesen.de | www.kreditwesen.de



Vertragsgestaltung im Auslandsgeschäft

Von Christoph Graf von Bernstorff.
7., aktualisierte Auflage 2013. 344 Seiten, gebunden, mit CD-ROM. 49,00 Euro.
ISBN 978-3-8314-0849-8.