

Band 59

Schriften zur Immobilienökonomie

Hrsg.: Prof. Dr. Karl-Werner Schulte
Prof. Dr. Stephan Bone-Winkel
Prof. Dr. Wolfgang Schäfers

Michael Trübestein

Real Estate Asset Mana- gement für institutionelle Investoren

**Eine theoretische Konzeption
und empirische Untersuchung
aus Sicht institutioneller
Investoren in Deutschland**



International Real Estate Business School
Universität Regensburg



Real Estate Asset Management für institutionelle Investoren

**Eine theoretische Konzeption und empirische Untersuchung
aus Sicht institutioneller Investoren in Deutschland**



DISSERTATION

zur Erlangung des Grades eines
Doktors der Wirtschaftswissenschaft

Doctor rerum politicarum

Dr. rer. pol.

eingereicht an der

Fakultät für Wirtschaftswissenschaften der Universität Regensburg

vorgelegt von: Dipl.-Kfm. Michael Trübestein

Berichterstatter: Prof. Dr. Wolfgang Schäfers
Prof. Gabriel Lee, Ph.D.

Tag der Disputation: 17. Dezember 2010

Michael Trübestein

**Real Estate Asset Management
für institutionelle Investoren**

**Eine theoretische Konzeption und empirische Untersuchung
aus Sicht institutioneller Investoren in Deutschland**

Geleitwort der Herausgeber

Die letzte Dekade war von einem grundlegenden Wandel innerhalb der Immobilienwirtschaft geprägt und resultierte in der Einführung neuer Immobilienprodukte, einer Professionalisierung und Neuausrichtung des Immobilienmanagements sowie der Implementierung neuer Managementdisziplinen, insbesondere des Real Estate Asset Managements. Einhergehend mit einer hohen Nachfrage institutioneller Investoren nach Immobilienbeständen und Managementkapazitäten entstanden zahlreiche Real Estate Asset Managementanbieter, die mit verschiedenen Konzepten und Wertschöpfungsstrategien am Markt auftreten. Gleichwohl fehlt bis dato – sowohl in der Theorie als auch in der Praxis – eine klare, einheitliche Abgrenzung und Konzeption des Terminus Real Estate Asset Management, was in Ineffizienzen und erhöhten Kosten resultiert.

Diese aktuelle Thematik greift der Verfasser, Herr Dipl.-Kfm. Michael Trübestein, in der hier vorliegenden Arbeit zum Real Estate Asset Management auf. Im Rahmen einer fundierten theoretischen Analyse strukturiert Herr Trübestein zunächst zielführend die bestehenden Fachtermini und ordnet diese mittels einer institutionen- und managementorientierten Abgrenzung in die Immobilienökonomie ein. Das komplexe Konstrukt dieser Managementdisziplin wird dabei erstmals – im Gegensatz zu bisherigen Untersuchungen – in die unterschiedlichen Sichtweisen eines strategischen, eines operativen sowie eines strategischen und operativen Real Estate Asset Managements unterteilt und jede Sichtweise anhand von 36 zentralen Funktionen charakterisiert. In einem weiteren Schritt greift der Verfasser die wesentlichen Gestaltungsbereiche der Organisationsstruktur und der Vergütungsstruktur im Real Estate Asset Management auf und analysiert diese wissenschaftlich. Um den Erkenntnisfortschritt abzusichern, werden die theoretischen Aussagen im Rahmen einer umfassenden empirischen Erhebung validiert und damit erstmalig eine fundierte theoretische und empirische Analyse zu diesem Managementbereich durchgeführt.

Einhergehend mit seiner Dissertation an der Universität Regensburg konnte sich Herr Trübestein einen wissenschaftlichen Ruf im Bereich des institutionellen Asset Managements aufbauen. Dies manifestiert sich in zahlreichen interna-

tionalen Vorträgen und Fachpublikationen, u. a. bei der American Real Estate Society oder der European Real Estate Society. Ferner erhielt er für seine außerordentlich fundierte wissenschaftliche Tätigkeit im Rahmen seiner Dissertation das James R. Webb Stipendium der American Real Estate Society. Bei der Betreuung und Durchführung des ersten Intensivstudiengangs Real Estate Asset Management an der **IRE|BS** Immobilienakademie in Berlin konnte er praxisnah zentrale Problemstellungen im Real Estate Asset Managements ableiten und diese eindrucksvoll in seiner Arbeit analysieren und optimieren. Dieses Vorgehen und die damit verbundene Integration theoretischer Modelle und unternehmensindividueller Problemstellungen resultiert in sehr praxisnahen Ergebnissen, die insbesondere für Investoren und Asset Management-Unternehmen von hohem Interesse sind.

Herr Trübestein hat mit seiner Arbeit die zentralen konzeptionellen Grundlagen für das Real Estate Asset Management gelegt. Nun obliegt es der Forschung, einzelne ausgewählte Aspekte aufzugreifen und vertiefend weiterzuführen und der Praxis, die gewonnenen Erkenntnisse anzuwenden, um damit zu einer Weiterentwicklung und Optimierung des Real Estate Asset Managements beizutragen.

Die vorliegende Arbeit wurde an der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften der Universität Regensburg als Dissertationsschrift angenommen und als 59. Dissertation in die „Schriften zur Immobilienökonomie“ der **IRE|BS** International Real Estate Business School aufgenommen, die damit um ein weiteres wertvolles Werk erweitert wurde. Wir wünschen der Arbeit eine weithin positive Aufnahme in Wissenschaft und Praxis und zahlreiche zielführende Anregungen und Diskussionen.

Prof. Dr. Karl-Werner Schulte HonRICS CRE

Prof. Dr. Wolfgang Schäfers

Prof. Dr. Stephan Bone-Winkel

IRE|BS International Real Estate Business School

Universität Regensburg

Vorwort und Danksagung

Die seit einigen Jahren steigende Bedeutung eines Real Estate Asset Managements für direkt gehaltene Immobilienbestände institutioneller Investoren in Deutschland sowie die vielfältigen Definitionen dieses Terminus in der Literatur und Praxis gaben den Ausschlag für die vorliegende theoretische und empirische Untersuchung. Im Mittelpunkt des theoretischen Teils der vorliegenden Dissertation stehen daher die Herleitung einer Definition dieses speziellen Managementbegriffs sowie die Abgrenzung dieser Managementdisziplin zu anderen Bereichen des Immobilienmanagements. Ferner erfolgt eine mit der vorgenommenen Abgrenzung verbundene kritische Analyse einer (optimalen) Organisationsstruktur für das Real Estate Asset Management und darauf aufbauend einer (optimalen) Vergütungsstruktur für ausgewählte Leistungen des Real Estate Asset Managements. Anschließend werden im empirischen Teil der Arbeit die theoretischen Ergebnisse mit der Praxis abgeglichen, basierend auf einer empirischen Erhebung unter Lebensversicherungsunternehmen, Pensionskassen bzw. Versorgungskassen und Berufsständischen Versorgungswerken. Dazu werden 36 theoretisch hergeleitete, zentrale Aufgabenbereiche des Real Estate Asset Managements anhand verschiedener Kriterien aus den Bereichen Organisation und Vergütung analysiert.

Die vorliegende Dissertation entstand während meiner sehr prägenden Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Immobilienmanagement der **IRE|BS** Institut für Immobilienwirtschaft an der Universität Regensburg, in der ich – neben meinen betreuenden Professoren – von zahlreichen Kollegen und Freunden unterstützt wurde, ohne die das Zustandekommen der vorliegenden Arbeit nicht möglich gewesen wäre. Für deren Hilfe und Unterstützung – auch in schwierigen Zeiten – möchte ich mich an dieser Stelle herzlich bedanken.

Zunächst möchte ich insbesondere meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Wolfgang Schäfers, für seine Anregungen und Unterstützung im Rahmen meiner Promotion danken sowie für die zahlreichen zielführenden Diskussionen während und auch nach meiner Zeit am Lehrstuhl. Ferner gilt mein Dank Herrn Prof. Gabriel Lee, Ph.D., der mir als Zweitgutachter wertvolle Hilfestellungen für die Entstehung dieser Arbeit zuteilwerden ließ.

Darüber hinaus möchte ich Herrn Johannes Högner und Herrn Nicolas Kohl für die sehr schöne gemeinsame Zeit am Lehrstuhl (und auch nach der „offiziellen“ Regensburger Zeit) meinen Dank aussprechen. Aus der gemeinsamen Arbeit am Lehrstuhl hat sich eine tiefe Freundschaft entwickelt, für die ich sehr dankbar bin. Des Weiteren danke ich auch Frau Stefanie Forster-Kraus für ihre aufmunternden Worte und hilfreichen Ratschlägen in allen Lebenssituationen sowie Frau Claudia Nebauer, Herrn Helmut Schleich, Herrn Konrad Finkenzeller und Herrn Manuel Käsbauer für die interessanten wissenschaftlichen Diskussionen sowie allen weiteren „Helfern“ am Institut und an der Universität Regensburg. Zudem gebührt mein Dank Frau Daniela Clauß für ihr lang anhaltendes Verständnis während dieser Zeit und insbesondere für ihre Geduld sowie die vielen hilfreichen Ratschläge und Empfehlungen.

Überdies möchte ich mich bei allen Gesprächspartnern für zahlreiche Hilfestellungen sowie bei allen Unternehmen, die an der empirischen Erhebung teilgenommen haben, bedanken. Erst dadurch konnte die empirische Analyse und der Abgleich zwischen Theorie und Praxis ermöglicht werden.

Mein besonderer Dank gilt meinen Eltern und meiner Schwester, die mich über alle Krisenzeiten hindurch tapfer unterstützt haben und immer ein offenes Ohr für meine Probleme hatten – ihnen sei diese Arbeit gewidmet.

Inhaltsübersicht

1	Einleitung	1
1.1	Einführung und Problemstellung	1
1.2	Zielsetzung und Forschungsleitfragen	4
1.3	Methodisches Vorgehen	5
1.4	Abgrenzung der Untersuchung	8
2	Begrifflicher und theoretischer Bezugsrahmen.....	11
2.1	Immobilien als Kapitalanlage	11
2.2	Institutionelle Investoren als Kapitalanleger in Immobilien	20
2.3	Begrifflichkeit und Aufgabengebiete des Asset Managements	35
2.4	Zusammenfassung.....	40
3	Konzeption eines Real Estate Asset Managements	41
3.1	Ursprung und Herleitung eines Real Estate Asset Managements	41
3.2	Definitionsansätze für ein Real Estate Asset Management.....	45
3.3	Funktionen eines Real Estate Asset Managements.....	57
3.4	Einordnung und Abgrenzung des Real Estate Asset Managements....	74
3.5	Zusammenfassung.....	91
4	Wesentliche Gestaltungsbereiche im Real Estate Asset Management	94
4.1	Theoretischer Bezugsrahmen der Neuen Institutionenökonomik.....	94
4.2	Gestaltung eines Organisationssystems im Real Estate Asset Management.....	97
4.3	Gestaltung eines Anreiz- und Vergütungssystems im Real Estate Asset Management.....	125
4.4	Zusammenfassung.....	158

5 Empirische Untersuchung des Real Estate Asset Managements in Deutschland.....	160
5.1 Einführung in die empirische Erhebung	160
5.2 Ergebnisse der empirischen Untersuchung	179
5.3 Abgleich der empirischen Ergebnisse mit den theoretischen Erkenntnissen.....	295
6 Zusammenfassung und Ausblick	302
6.1 Zusammenfassung	302
6.2 Ausblick.....	306
Literaturverzeichnis.....	310
Anhang	342

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht	V
Abbildungsverzeichnis.....	XI
Abkürzungsverzeichnis.....	XIX
Symbolverzeichnis	XXIX
1 Einleitung	1
1.1 Einführung und Problemstellung	1
1.2 Zielsetzung und Forschungsleitfragen	4
1.3 Methodisches Vorgehen	5
1.4 Abgrenzung der Untersuchung	8
2 Begrifflicher und theoretischer Bezugsrahmen.....	11
2.1 Immobilien als Kapitalanlage	11
2.2 Institutionelle Investoren als Kapitalanleger in Immobilien	20
2.2.1 Definition und Einordnung institutioneller Investoren.....	20
2.2.2 Bedeutung der (Immobilien-) Kapitalanlagen bei ausgewählten institutionellen Investoren	25
2.2.2.1 Bedeutung der (Immobilien-) Kapitalanlagen bei Lebensversicherungsunternehmen	26
2.2.2.2 Bedeutung der (Immobilien-) Kapitalanlagen bei Pensionskassen	29
2.2.2.3 Bedeutung der (Immobilien-) Kapitalanlagen bei Berufsständischen Versorgungswerken	32
2.3 Begrifflichkeit und Aufgabengebiete des Asset Managements	35
2.3.1 Begriff des Asset Managements.....	35
2.3.2 Aufgabengebiete im Asset Management.....	37

2.4 Zusammenfassung	40
3 Konzeption eines Real Estate Asset Managements	41
3.1 Ursprung und Herleitung eines Real Estate Asset Managements	41
3.2 Definitionsansätze für ein Real Estate Asset Management	45
3.2.1 Ausgewählte Definitionsansätze eines Real Estate Asset Managements im angloamerikanischen Raum	45
3.2.2 Ausgewählte Definitionsansätze eines Real Estate Asset Managements im deutschsprachigen Raum	46
3.2.3 Kritische Würdigung und Ableitung einer Definition des Real Estate Asset Managements	51
3.3 Funktionen eines Real Estate Asset Managements.....	57
3.3.1 Aufgabenbereiche in der Strategieentwicklung	60
3.3.2 Aufgabenbereiche im Transaktionsmanagement	64
3.3.3 Aufgabenbereiche in der Bestandssteuerung	66
3.3.4 Aufgabenbereiche im Controlling	72
3.4 Einordnung und Abgrenzung des Real Estate Asset Managements....	74
3.4.1 Institutionenorientierte Abgrenzung.....	75
3.4.2 Managementorientierte Abgrenzung	77
3.4.2.1 Real Estate Portfolio Management.....	78
3.4.2.2 Property Management.....	79
3.4.2.3 Facility Management	82
3.4.3 Einordnung des Real Estate Asset Managements	86
3.4.3.1 Einordnung in den Lebenszyklus von Immobilien.....	86
3.4.3.2 Einordnung in strategische und operative Managementbereiche.....	89
3.4.3.3 Einordnung in realtypische Organisationsstrukturen ...	90
3.5 Zusammenfassung	91
4 Wesentliche Gestaltungsbereiche im Real Estate Asset Management	94
4.1 Theoretischer Bezugsrahmen der Neuen Institutionenökonomik.....	94

4.2	Gestaltung eines Organisationssystems im Real Estate Asset Management.....	97
4.2.1	Einführung in die Gestaltung eines Organisationssystems	98
4.2.2	Transaktionskostentheorie als theoretischer Bezugsrahmen ..	102
4.2.3	Handlungsempfehlungen für eine Organisationsstruktur im Real Estate Asset Management	108
4.2.4	Motive und Kriterien bei der Vergabe von Dienstleistungen im Real Estate Asset Management	115
4.3	Gestaltung eines Anreiz- und Vergütungssystems im Real Estate Asset Management.....	125
4.3.1	Principal-Agent-Theorie als theoretischer Bezugsrahmen	125
4.3.1.1	Komponenten der Principal-Agent-Theorie	127
4.3.1.2	Lösungsansätze für die Principal-Agent-Problematik	130
4.3.2	Allgemeine Anforderungen an Vergütungssysteme	136
4.3.3	Vergütungssysteme im Real Estate Asset Management im Überblick.....	140
4.3.4	Gestaltungsempfehlung für ein Vergütungssystem	152
4.4	Zusammenfassung.....	158
5	Empirische Untersuchung des Real Estate Asset Managements in Deutschland.....	160
5.1	Einführung in die empirische Erhebung	160
5.1.1	Grundlagen und Aufbau der empirischen Untersuchung.....	161
5.1.2	Grundlagen und Aufbau der Clusteranalyse.....	169
5.2	Ergebnisse der empirischen Untersuchung	179
5.2.1	Allgemeine Charakteristika und Einordnung der Stichprobe ...	179
5.2.2	Zuordnung der Funktionen und Cluster zum Real Estate Asset Management	190
5.2.3	Allgemeine Charakteristika und Einordnung der Cluster	197
5.2.4	Klassifizierung der Funktionen des Real Estate Asset Managements	205

5.2.4.1	Zuordnung der Funktionen nach Häufigkeit, Bedeutung, Schwierigkeit und Individualität	206
5.2.4.2	Korrelationen innerhalb der Zuordnungen	217
5.2.4.3	Fazit.....	220
5.2.5	Zuordnung der Funktionen nach der Organisationsstruktur	223
5.2.6	Motive und Kriterien bei der Vergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen	237
5.2.6.1	Motive und Kriterien für die Vergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen	238
5.2.6.2	Motive und Kriterien gegen die Vergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen	243
5.2.6.3	Motive und Kriterien für die Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements	248
5.2.7	Vergütungsstrukturen im Real Estate Asset Management	252
5.2.7.1	Vergütung und Bemessungsgrundlagen im Real Estate Asset Management.....	252
5.2.7.2	Zustimmung zu Vergütungssystemen und Bemessungsgrundlagen.....	258
5.2.7.3	Bewertung einer erfolgsabhängigen Vergütung für ein Real Estate Asset Management	266
5.2.7.4	Bestimmung der optimalen Vergütung für ein Real Estate Asset Management.....	271
5.2.8	Zusammenfassung.....	285
5.3	Abgleich der empirischen Ergebnisse mit den theoretischen Erkenntnissen.....	295
6	Zusammenfassung und Ausblick	302
6.1	Zusammenfassung	302
6.2	Ausblick.....	306
	Literaturverzeichnis.....	310
	Anhang	342

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1-1: Aufbau des vorliegenden Forschungsvorhabens	6
Abbildung 2-1: Assetklassen im Überblick	12
Abbildung 2-2: Eigenschaften von Immobilieninvestitionen.....	17
Abbildung 2-3: Institutionelle Immobilieninvestitionen in Deutschland	21
Abbildung 2-4: Zielhierarchie der Immobilienanlageentscheidung nach VAG.....	24
Abbildung 2-5: Beitragseinnahmen der Lebensversicherungsunternehmen ...	27
Abbildung 2-6: Bestand an Kapitalanlagen der Lebensversicherungsunternehmen (Buchwerte).....	27
Abbildung 2-7: Bestand an Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten der Lebensversicherungsunternehmen (Buchwerte).....	28
Abbildung 2-8: Vermögensanlagen der Lebensversicherungsunternehmen ...	29
Abbildung 2-9: Entwicklung und Anzahl der Pensionskassen und Lebensversicherungsunternehmen	30
Abbildung 2-10: Bestand direkter Immobilieninvestitionen und gesamter Kapitalanlagen bei Pensionskassen.....	30
Abbildung 2-11: Bestand und Anteil direkter Immobilieninvestitionen bei Pensionskassen	31
Abbildung 2-12: Vermögensanlagen der Pensionskassen	32
Abbildung 2-13: Vermögensanlagen Berufsständischer Versorgungswerke	34
Abbildung 2-14: Vergleich zwischen Lebensversicherungsunternehmen, Pensionskassen und Berufsständischen Versorgungswerken	34
Abbildung 2-15: Perspektiven des Asset Managements	37
Abbildung 3-1: Entwicklung des Real Estate Asset Managements	42

Abbildung 3-2: Beispiele für den strategischen und operativen Ursprung des Real Estate Asset Managements	44
Abbildung 3-3: Einordnung des Real Estate Investment Managements bei der gif – Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V.....	48
Abbildung 3-4: Investment-Ebene, Portfolio-Ebene und Objektebene bei der gif – Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V.....	48
Abbildung 3-5: Einteilung des Real Estate Asset Managements.....	53
Abbildung 3-6: Einteilung des Real Estate Asset Managements in strategisches und operatives Management.....	55
Abbildung 3-7: Integration des Real Estate Asset Managements in die Real Estate Investment Management-Pyramide der gif – Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V.	56
Abbildung 3-8: Managementbereiche des Real Estate Asset Managements im Überblick.....	59
Abbildung 3-9: Funktionalitäten im Real Estate Asset Management im Überblick.....	60
Abbildung 3-10: Einteilungen des Real Estate Managements	75
Abbildung 3-11: Begriffsbestimmungen der Managementdisziplinen im Überblick	85
Abbildung 3-12: Aufgabenverteilung im Lebenszyklus einer Immobilie.....	88
Abbildung 3-13: Strategische und operative Einteilung der einzelnen Managementdisziplinen	89
Abbildung 3-14: Hierarchische Einordnung der einzelnen Managementdisziplinen	91
Abbildung 3-15: Zuordnung der Funktionalitäten zu den jeweiligen Managementbereichen	93
Abbildung 4-1: Arbeitsgebiete der Neuen Institutionenökonomik (NIÖ)	96

Abbildung 4-2: Entwicklung der Erbringung von Managementleistungen	99
Abbildung 4-3: Strategische Alternativen für die Erbringung von Real Estate Asset Management-Leistungen	100
Abbildung 4-4: Delegation und Überwachung im Rahmen des Real Estate Asset Managements	101
Abbildung 4-5: Strategische Alternativen bzw. Modell zur Gestaltung der Leistungstiefe	104
Abbildung 4-6: Einflussfaktoren auf die Entscheidung zwischen Eigenerstellung und Fremdvergabe	107
Abbildung 4-7: Kategorisierung der Leistungen und Handlungsempfehlungen	114
Abbildung 4-8: Motive und Kriterien für ein internes und ein externes Real Estate Asset Management.....	116
Abbildung 4-9: Transaktionsphasen, -risiken und -kosten bei der Vergabe von Leistungen	124
Abbildung 4-10: Principal-Agent-Theorie beim Investor und Real Estate Asset Management.....	126
Abbildung 4-11: Anreizwirkung und Prämie für die Übernahme von Risiko	134
Abbildung 4-12: Darstellung der Informationsasymmetrien und daraus abgeleiteter Handlungsempfehlungen.....	136
Abbildung 4-13: Möglichkeiten der Vergütung im Überblick.....	141
Abbildung 4-14: Verlauf einer erfolgsabhängigen Vergütung im Überblick	149
Abbildung 4-15: Erfüllungsgrad der Anforderungen an verschiedene Vergütungssysteme	153
Abbildung 4-16: Übersicht über die empfohlenen (Gesamt-) Vergütungsstruktur.....	155
Abbildung 4-17: Erfüllungsgrad der Anforderungen der Vergütungsempfehlung	157
Abbildung 5-1: Inhaltliche Struktur der untersuchten Variablen.....	163

Abbildung 5-2: Inhaltliche Struktur des Fragebogens.....	165
Abbildung 5-3: Rücklaufquoten im Rahmen der empirischen Erhebung	167
Abbildung 5-4: Vorgehen im Rahmen der empirischen Erhebung	169
Abbildung 5-5: Clusterungsmöglichkeiten im Überblick	173
Abbildung 5-6: Zusammensetzung der Stichprobe und der Grundgesamtheit nach Anzahl der Unternehmen	181
Abbildung 5-7: Zusammensetzung der Stichprobe und der Grundgesamtheit nach Immobilienanlagen (Immobilien-Buchwerte in 2008) der Unternehmen.....	181
Abbildung 5-8: Zusammensetzung der Stichprobe nach Börsennotierung ...	182
Abbildung 5-9: Gesamte Kapitalanlagen (Buchwerte/ Zeitwerte) in der Stichprobe in den Jahren 2005 und 2008 in € Mio.	183
Abbildung 5-10: Größenverteilung der Unternehmen in der Stichprobe nach dem Volumen der Immobilienanlagen (Buchwerte; Ende 2008)	184
Abbildung 5-11: Entwicklung des Immobilienanlagevermögens der Unternehmen in der Stichprobe	185
Abbildung 5-12: Verteilung der direkten und indirekten Immobilienanlagen....	186
Abbildung 5-13: Veränderung der direkten und indirekten Immobilienanlagen von 2005 bis 2011	187
Abbildung 5-14: Verteilung der direkten und indirekten Immobilienanlagen im Jahr 2011 nach Gruppen.....	189
Abbildung 5-15: Anzahl der Mitarbeiter im Immobilienbereich und Veränderungen bis 2011	190
Abbildung 5-16: Definition der Funktionalitäten im Real Estate Asset Management bei den Clustern	192
Abbildung 5-17: Einordnung der Cluster in das Real Estate Asset Management im eigentlichen Sinn	196
Abbildung 5-18: Zusammensetzung von Cluster 1 „Strategen“	197

Abbildung 5-19: Zusammensetzung von Cluster 2 „Operativen“	198
Abbildung 5-20: Zusammensetzung von Cluster 3 „Generalisten“	198
Abbildung 5-21: Aufteilung der Cluster nach Art des Investors im Vergleich zur Zusammensetzung der Stichprobe	199
Abbildung 5-22: Aufteilung der Cluster nach Kapitalanlagevolumen (Buchwerte) im Vergleich zur Zusammensetzung der Stichprobe	200
Abbildung 5-23: Aufteilung der Cluster nach Kapitalanlagevolumen (Zeitwerte) im Vergleich zur Zusammensetzung der Stichprobe	201
Abbildung 5-24: Aufteilung der Cluster nach direkten Immobilienanlagen (Buchwerte) im Vergleich zur Zusammensetzung der Stichprobe	203
Abbildung 5-25: Aufteilung der Cluster nach direkten Immobilienanlagen (Zeitwerte) im Vergleich zur Zusammensetzung der Stichprobe	203
Abbildung 5-26: Anlagevolumina in Immobilien in den jeweiligen Clustern	204
Abbildung 5-27: Darstellung der Häufigkeit der Inanspruchnahme bei den definierten Clustern	209
Abbildung 5-28: Darstellung der Bedeutung der Leistung bei den definierten Clustern	211
Abbildung 5-29: Darstellung der Schwierigkeit/ Unsicherheit bei der Vergabe der Leistung bei den definierten Clustern ...	213
Abbildung 5-30: Darstellung der Individualität/ Spezifität bei der Vergabe der Leistung bei den definierten Clustern ...	216
Abbildung 5-31: Regressionen der untersuchten Kategorien der jeweiligen Cluster (Teil I)	218
Abbildung 5-32: Regressionen der untersuchten Kategorien der jeweiligen Cluster (Teil II)	219

Abbildung 5-33: Kategorisierung des Real Estate Asset Managements bei den unterschiedlichen Clustern	221
Abbildung 5-34: Leistungserbringung durch das Real Estate Asset Management im Überblick.....	224
Abbildung 5-35: Zuordnung der Leistungserbringung innerhalb der Cluster ...	225
Abbildung 5-36: Interne Leistungserbringung der Cluster durch den Immobilienbereich	228
Abbildung 5-37: Interne Leistungserbringung der Cluster durch einen anderen internen Bereich	231
Abbildung 5-38: Leistungserbringung der Cluster in Kooperation mit einem externen Partner/ externen Partnern	232
Abbildung 5-39: Leistungserbringung der Cluster durch einen externen Partner/ externe Partner.....	234
Abbildung 5-40: Organisation der Real Estate Asset Management- Leistungen bei den jeweiligen Clustern.....	237
Abbildung 5-41: Motive und Kriterien beim Outsourcing von Real Estate Asset Management- Leistungen bei den definierten Clustern	239
Abbildung 5-42: Bedeutung der wichtigsten Variablen innerhalb des jeweiligen Clusters	242
Abbildung 5-43: Motive und Kriterien gegen die Fremdvergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen bei den betrachteten Clustern	244
Abbildung 5-44: Bedeutung der wichtigsten Variablen innerhalb des jeweiligen Clusters	246
Abbildung 5-45: Kriterien für die Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements bei den betrachteten Clustern	249
Abbildung 5-46: Bedeutung der Variablen innerhalb des Clusters	250
Abbildung 5-47: Vergütungsstrukturen im Überblick	254

Abbildung 5-48: Antwortverhalten zwischen den einzelnen Vergütungsstrukturen	257
Abbildung 5-49: Höhe der Vergütung von Real Estate Asset Management-Leistungen anhand der Ist-Nettokaltmiete und des Portfolio-Verkehrswertes	258
Abbildung 5-50: Bedeutung der pauschalen Vergütung (allgemein) bei den Clustern	258
Abbildung 5-51: Bedeutung der pauschalen Vergütung (Kennzahl) bei den Clustern	259
Abbildung 5-52: Bedeutung der variablen Vergütung (ohne Erfolgsbezug) bei den Clustern	259
Abbildung 5-53: Bedeutung der erfolgsabhängigen Vergütung bei den Clustern	259
Abbildung 5-54: Bedeutung der Vergütungsformen (Mittelwertbetrachtung) bei den Clustern	262
Abbildung 5-55: Korrelationen zwischen den einzelnen Vergütungsformen....	263
Abbildung 5-56: Bedeutung der Bemessungsgrundlagen bei den Clustern	266
Abbildung 5-57: Bewertung einer ausschließlich variablen erfolgsabhängigen Vergütung auf Clusterebene	269
Abbildung 5-58: Graphische Darstellung der Durchführung und Kriterien einer ausschließlich variablen erfolgsabhängigen Vergütung.....	271
Abbildung 5-59: Signifikanz der jeweiligen Vergütungsarten.....	272
Abbildung 5-60: Zustimmung zur pauschalen Vergütung (allgemein) innerhalb der Cluster	273
Abbildung 5-61: Zustimmung zur pauschalen Vergütung (Kennzahl) innerhalb der Cluster	273
Abbildung 5-62: Zustimmung zur variablen prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug) innerhalb der Cluster.....	274

Abbildung 5-63: Zustimmung zur erfolgsabhängigen Vergütung innerhalb der Cluster	274
Abbildung 5-64: Durchschnittliche Zustimmung zu den einzelnen Vergütungssystemen	283
Abbildung 5-65: Zustimmung zu einem Vergütungssystem i. H. v. über 30 % Zustimmung bei den Clustern	284
Abbildung 5-66: Zustimmung zu einem Vergütungssystem i. H. v. unter 10 % Zustimmung bei den Clustern	285
Abbildung 5-67: Zentrale Ergebnisse der Clusteranalyse	294
Abbildung 6-1: Aufbau der Herleitung des Real Estate Asset Managements	302

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
ABV	Arbeitsgemeinschaft Berufsständischer Versorgungswerke e. V.
Abw.	Abweichung
Acc.	Account
AG	Aktiengesellschaft
AK	Arbeitskreis
akt.	aktualisiert
allg.	allgemein
Allok.	Allokation
AM	Asset Management
Anal.	Analyse
and.	anderer
Anf.	Anfertigung
AnlV.	Anlageverordnung
AS	Altersvorsorge-Sondervermögen
Aufl.	Auflage
Aufn.	Aufnahme
Aufw.	Aufwand
Ausw.	Auswahl
Auswert.	Auswertung
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Bd.	Band

BDO	Deutsche Warentreuhand (Binder, Dijker Otte & Co.)
bearb.	bearbeitet
Ber.	Berechnung
berufs.	berufsständisch
Best.	Bestand
Bestandt.	Bestandteil
Bew.	Bewertung
Bewirt.	Bewirtschaftung
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BK	Betriebskosten
BM	Benchmark
bspw.	beispielsweise
Bud.	Budget
Bus.-Pl.	Business-Plan, Business-Pläne
BV	Berufsständisches Versorgungswerk
BVI	Bundesverband Investment und Asset Management e. V.
BW	Buchwert
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CAFM	Computer Aided Facility Management
CF	Cash-Flow
CREM	Corporate Real Estate Management
D.	Desinvestition
DD	Due Diligence
Def.	Definition
Degi	Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds

d. h.	das heißt
dir.	direkt
Diss.	Dissertation
Dokument.	Dokumentation
Durchf.	Durchführung
durchges.	durchgesehen
Durchsch.	Durchschnitt
ebs	European Business School
Eigenkap.	Eigenkapital
EN	Europäische Norm
Entsch.	Entscheidung
Entw.	Entwicklung
EPRA	European Public Real Estate Association
Erf.	Erfolgsbezug
erfolgsabh.	erfolgsabhängig
erg.	ergänzt
erw.	erweitert
EStG	Einkommensteuergesetz
et al.	et aliter
EV	Eigentümerversammlung
e. V.	eingetragener Verein
evtl.	eventuell
EWR	Europäischen Wirtschaftsraum
ext.	extern
f., ff.	folgende
fin.	finanziell

FM	Facility Management
GDV	Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.
gem.	gemäß
gif	Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V.
ggü.	gegenüber
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
H.	Heft
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
HSG	Hochschule Sankt Gallen
IBM	International Business Machines
i. d. R.	in der Regel
i. e. S.	im engeren Sinn
i. F.	im Folgenden
IFM	Infrastrukturelles Facility Management
Immo.	Immobilien
immobilienbez.	immobilienbezogen
ImmoWertV	Immobilienwertverordnung
Inform.	Information
inkl.	inklusive
innerh.	innerhalb
insb.	insbesondere
insges.	Insgesamt
int.	intern
Instandh.	Instandhaltung
Invest.	Investition

InvG	Investmentgesetz
IRE BS	International Real Estate Business School
i. S.	im Sinne
ISO	International Organization for Standardization/ Internationale Organisation für Normung
i. s. S.	im strategischen Sinn
IT	Informationstechnologie
i. w. S.	im weiteren Sinn
jew.	jeweilig
Jg.	Jahrgang
JITE	Journal of Institutional and Theoretical Economics
KAG	Kapitalanlagegesellschaft
Kap.	Kapitel
Kennz.	Kennzahl
Konz.	Konzentration
Koop.	Kooperation
Kosteneinsp.	Kosteneinsparung
KPI	Key Performance-Indicators
LBG	Liegenschaftsbewertungsgesetz
LE	Leistungserbringung
Leist.	Leistungserstellung
Liquid.	Liquidität
LV	Lebensversicherungsunternehmen
m.	mit
M&A	Mergers and Acquisitions
Ma./ St.	Markt- und Standortanalysen

MEAG	MUNICH ERGO AssetManagement GmbH
Mietvertr.	Mietvertrag
Mio.	Million
Mitw.	Mitwirkung
Mngt.	Management
Modern.	Modernisierung
mögl.	möglich
Möglichk.	Möglichkeit
Monitor.	Monitoring
Mrd.	Milliarde
MV	Mitarbeiterverträge
n	Stichprobengröße
n. börsen.	nicht börsennotiert
NIÖ	Neue Institutionenökonomik
No.	Number
Nr.	Nummer
NRW	Nordrhein-Westfalen
o.	ohne
Obj.	Objekt
objektsp.	objektspezifisch
OECD	Organisation for Economic Co-Operation and Development
ÖNORM	Österreichische Norm
Opt.	Optimierung
Organ.	Organisation
Outperf.	Outperformance
PASW	Predictive Analytics SoftWare

pausch.	pauschal
PE	Projektentwicklung
Perf.	Performance
PK	Pensionskasse
Pl.	Plural
Plng.	Planung
Portf.	Portfolio
Pos.	positiv
PREM	Public Real Estate Management
PropM	Property Management
Proz.	Prozessebene
prozent.	prozentual
Qual.	Qualität
rd.	rund
REAM	Real Estate Asset Management/ -Manager
rechtl.	rechtlich
Red.	Reduktion
REIM	Real Estate Investment Management
REIT	Real Estate Investment Trust
REM	Real Estate Management
REPM	Real Estate Portfolio Management
Rest.	Restriktion
ReWe	Rechnungswesen
S.	Seite
SEB	Skandinaviska Enskilda Banken AB
SICAV	Société d' Investissement à Capital Variable

Sig.	Signifikanz
Sing.	Singular
sink.	sinkend
SLA	Service Level-Agreements
sog.	sogenannt
sonst.	sonstige
spez.	spezifisch
SPSS	Statistical Package for the Social Sciences
St.	Steigerung
Standardabw.	Standardabweichung
Steu.	Steuerung
strat.	strategisch
Strat.	Strategie
tatsächl.	tatsächlich
tech.	technisch
TFM	Technisches Facility Management
theor.	theoretisch
treuh.	treuhänderisch
tw.	teilweise
u.	und
u. a.	unter anderem
überarb.	überarbeitet
übergeord.	übergeordnet
UK	United Kingdom/ Vereinigtes Königreich
Univ.	Universität
Unternehmen.	Unternehmen

USA	United States of America/ Vereinigte Staaten von Amerika
u. U.	unter Umständen
v.	von
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
var.	variabel
VC	Vector Coefficient
Verg.	Vergabe
Versorg.	Versorgung
Vertragsausarb.	Vertragsausarbeitung
Verw.	Verwaltung
vgl.	vergleiche
VK	Versorgungskasse
Vol.	Volume
vollst.	vollständig
voraus.	voraussichtlich
Vorber.	Vorbereitung
vs.	versus
VVaG	Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit
VW	Verkehrswert
Wertsch.	Wertschöpfung
WertV	Wertermittlungsverordnung
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium
wirt.	wirtschaftlich
z. B.	zum Beispiel
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
zfbf	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung

ZIÖ	Zeitschrift für Immobilienökonomie
zugl.	zugleich
Zust.	Zustimmung
ZW	Zeitwert
ZWS	Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
zzt.	zurzeit

Symbolverzeichnis

R^2	Bestimmtheitsmaß
€	Euro
df	Freiheitsgrad
§	Paragraph
%	Prozent
&	und

1 Einleitung

1.1 Einführung und Problemstellung

Aufgrund von sich ändernden Rahmenbedingungen und wachsendem Druck auf bestehende Strukturen war die Assetklasse „Immobilie“ in den letzten Jahren einem grundlegenden Wandel unterworfen. Verstärkt wurden diese Veränderungen durch einen langen Aufschwung auf den Immobilienmärkten, verbunden mit zahlreichen großen Immobilientransaktionen¹, und resultierten schließlich in einem Abschwung, hervorgerufen durch die „Subprime“-Krise in Kombination mit erheblichen Wertänderungen. Mit dieser Entwicklung einher gingen die zunehmende Nutzung bzw. die Einführung innovativer und/ oder neuer Immobilienprodukte in Deutschland, wie bspw. Real Estate Private Equity, Real Estate Securisation oder Real Estate Investment Trusts, sowie die Implementierung neuer immobilienbezogener Dienstleistungen², wie etwa des Real Estate Asset Managements (kurz REAM).³

Institutionelle Investoren⁴ gehören zu den bedeutendsten Akteuren auf dem deutschen Immobilienmarkt, stellen große Bestandshalter direkt gehaltener Immobilienbestände⁵ dar und können, je nach den gesetzlichen Rahmenbedingungen, aus unterschiedlichen Immobilienanlagesegmenten im In- und Ausland wählen.⁶ Die fortlaufende Betreuung dieses Immobilienvermögens⁷ – der sog.

¹ Als Beispiel sei hier stellvertretend der Verkauf der Gagfah, der Viterra oder der Wohnungen der Stadt Dresden genannt.

² Die steigende Bedeutung des tertiären Sektors in entwickelten Ökonomien hat dazu geführt, dass sich das Dienstleistungsmanagement als eigene Disziplin in den Wirtschaftswissenschaften etablieren konnte, vgl. Kaas (2001), S. 105ff.

³ Vgl. Giessler (2008), S. 14; Hardebusch (2008), S. 14. REAM-Leistungen sind insbesondere für Investoren von Bedeutung, die über große Immobilienbestände verfügen oder diese aufbauen möchten, vgl. Schulte/ Walbröhl (2002), S. 660. Vgl. zur Aktualität des Real Estate Asset Managements Ehrlich (2007), S. 33; vgl. zum Wandel der Immobilienwirtschaft Väh (2003), S. 642.

⁴ Institutionelle Investoren sind Finanzintermediäre, die Geldanlagen kollektiv für (Klein-) Investoren betreuen und dabei ein spezielles Ziel im Hinblick auf Risiko und Rendite in einem vorgegebenen Anlagezeitraum verfolgen. Zu institutionellen Immobilieninvestoren zählen u. a. Versicherungsunternehmen, Pensionskassen, Kapitalanlagegesellschaften (KAG), Fondsinitiatoren, Immobilienaktiengesellschaften/ REITs und Real Estate Private Equity Funds, vgl. Davis/ Steil (2001), S. XXIII; Walbröhl (2001), S. 9, 12 und die Ausführungen in Kap. 2.

⁵ Das durch institutionelle Investoren gehaltene Immobilienvolumen wird auf über € 400 Mrd. geschätzt, vgl. hierzu aktuelle Statistiken u. a. der BaFin (2009), BVI (2009) sowie eigene Erhebungen.

⁶ Vgl. Bone-Winkel et al. (2005), S. 687-696; Bone-Winkel et al. (2005), S. 788-791; Walbröhl (2001), S. 128.

„Assets“⁸ – geschieht auf verschiedenen Ebenen der jeweiligen Institutionen im Rahmen des allgemeinen Vermögensmanagements oder Kapitalanlagenmanagements bzw. des auf Immobilien fokussierten Real Estate Asset Managements.⁹

Trotz der Bedeutung des institutionellen Anlagevolumens sowie der beschriebenen Aktualität des auf Immobilien abstellenden Vermögensmanagements ist die Begrifflichkeit des „Real Estate Asset Managements“ – bis auf wenige Ansätze – weder in der wissenschaftlichen Literatur¹⁰ noch in der Praxis¹¹ eindeutig und einheitlich definiert oder abgegrenzt zu ähnlichen Begrifflichkeiten, wie Real Estate Investment Management, Real Estate Portfolio Management, Real Estate Management oder Real Estate Property Management. Zudem wird in der wissenschaftlichen Fachliteratur auch die Fragestellung, auf welche Teilbereiche des Lebenszykluses¹² einer Immobilie sich das Real Estate Asset Mana-

⁷ Neben den vorhandenen direkt gehaltenen Immobilienbeständen werden – aktuellen Erhebungen zufolge – institutionelle Anleger zukünftig wieder verstärkt in Immobilien investieren, vgl. stellvertretend Feri Rating & Research (2007); Pörschke (2007); im Rahmen der Studie wurden 143 institutionelle Investoren mit einem Gesamtvermögen i. H. v. € 990 Mrd. und Immobilienvermögen i. H. v. € 65 Mrd. befragt. Über 70 % der befragten institutionellen Investoren planen, bis 2012 ihren Anteil an Investitionen im Immobilienbereich zu erhöhen, vgl. hierzu Trübestein (2007); Frensch/ Fischer (2009), S. 25ff.; Berg/ Deisenrieder (2007), S. 478; vgl. für Gründe für Investitionen in Immobilien Lampl (2008), S. 249f.

⁸ Vgl. Rothe (1999), S. 18ff.; zur Attraktivität der Assetklasse „Immobilie“ und zur Steigerung des Anlagevolumens vgl. Kassen/ Singer/ Wolter (2007), S. 235.

⁹ Institutionelle Investoren können zwischen verschiedenen Organisationsalternativen wählen, bspw. der Nutzung der eigenen Infrastruktur (ausgewählte Investoren streben u. a. eine Entwicklung, hin zu einem aktiven Produktanbieter im Real Estate Asset Management an, um Drittgeschäfte zu generieren, vgl. Väth (2003), S. 656), der Beauftragung unabhängiger, externer Dienstleister bzw. einer Kooperation mit einem externen Dienstleister (vgl. Geipel-Faber (2002), S. 731; Huddart (1999), S. 227ff.; Sirmans/ Sirmans/ Turnbull (1999), S. 173ff.; Worzala/ Bajtelsmit (1997), S. 53), der Beteiligung an bzw. der Übernahme/ Gründung einer Real Estate Asset Management-Gesellschaft (bspw. Münchner Rück mit der MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH) oder einer Mischung aus mehreren Komponenten.

¹⁰ Die gif – Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung verzichtet aufgrund mehrerer unterschiedlicher Auslegungen auf eine Definition des Begriffs „Real Estate Asset Management“, vgl. gif (2004a), S. 5ff.; gif (2003), S. 1; Roskopf (1997), S. 149; Wellner (2003), S. 46; Schulte/ Walbröhl (2002), S. 659; Iezman/ Ihlenfeld (1991), S. 58.

¹¹ Laut einer Studie von Eurogroup Consulting/ Pfnür (2007) sind die Definitionen und die Wertschöpfungstiefe bei einer empirischen Erhebung unter Anwendern unklar; vgl. auch Siebertz (2002), S. 672.

¹² Zu den Teilbereichen des Lebenszykluses einer Immobilie gehören Projektentwicklung, Fertigstellung, Nutzung, (Kern-)Sanierung, Leerstand und Abriss; vgl. Bone-Winkel (1994), S. 47; Rottke/ Wernecke (2005), S. 211ff.

gement bezieht, nicht behandelt und es existieren dazu auch noch keine klärenden Normen.¹³

In Verbindung mit dieser fehlenden definitorischen Grundlage stehen unklare bzw. divergierende Ansätze für eine Konzeption und für die damit einhergehenden Funktionen sowie Gestaltungselemente eines Real Estate Asset Managements. Die Kooperationsbeziehungen zwischen den institutionellen Investoren und dem Real Estate Asset Management als interner oder externer Dienstleistungspartner sind aufgrund der unklaren Begrifflichkeiten und der sich daraus ergebenden Informationsunterschiede bzw. -defizite sowie der mangelnden Vergleichbarkeit wegen der unzureichenden Transparenz von „Unsicherheiten“ geprägt, was in Zielkonflikten und folglich erhöhten Kosten resultiert. Diese Intransparenz und mangelnde Vergleichbarkeit sind – insbesondere auch vor dem Hintergrund der aktuellen Immobilien- und Finanzkrise – kritisch zu bewerten.

Ungeachtet der fehlenden begrifflichen und konzeptionellen Grundlagen hat sich in der Praxis in jüngster Zeit eine vermehrte Bedeutung des Real Estate Asset Managements als gesondertes Leistungsangebot abgezeichnet, wobei einige Marktteilnehmer diese Art des Immobilienmanagements als Dienstleistung für institutionelle Investoren anbieten und damit in einem zukunftssträchtigen Markt präsent sein möchten.¹⁴ Diese Dienstleistungen könnten für institutionelle Investoren von Interesse sein, da ein Real Estate Asset Management aufgrund der Intransparenz, Komplexität und Unvollkommenheit des Immobilienmarkts im Allgemeinen und des Wirtschaftsguts Immobilie im Speziellen¹⁵ mit besonderen Wertschöpfungspotenzialen verbunden ist.

¹³ Weder gibt es eine gesetzliche Definition noch eine europäische oder deutsche Norm für diesen Terminus.

¹⁴ Hockmann geht von einem großen Wachstumspotenzial für Asset Management (im Allgemeinen) aus, vgl. Hockmann (2003), S. 4. Schulte/ Walbröhl gehen gleichfalls von einem großen Wachstumspotenzial für Real Estate Asset Management aus, vgl. Schulte/ Walbröhl (2002), S. 659, 672; vgl. ferner Geipel-Faber (2002), S. 717; Seiler/ Webb/ Myer (1999), S. 163; Walter/ Sisli (2006), S. 6. Die 15 weltgrößten REAM-Unternehmen verwalten Liegenschaften im Wert von ca. € 460 Mrd., eigene Recherche in Anlehnung an Baum (2009).

¹⁵ Vgl. Gahn (1994), S. 11; Kaiser (1990), S. 128ff.; Bone-Winkel/ Schulte/ Focke (2005), S. 16-23; Thomas/ Aumann (2003), S. 663-666; Bierbaum (2003), S. 601; Fischer (2004), S. 96ff.

Gleichwohl beschränken sich bisherige Publikationen und Forschungsvorhaben i. d. R. auf die Optimierung der Asset Allocation im Allgemeinen, d. h. die Ableitung eines optimalen Portfolios oder vereinzelt auch auf die Optimierung der Asset Allocation im Immobilienbereich im Besonderen.¹⁶ Mithin werden die eigentliche Konzeption eines Real Estate Asset Managements und die Besonderheiten beim Management von Immobilien meist ausgeklammert bzw. wegen der fehlenden begrifflichen Abgrenzung nicht nachhaltig untersucht.¹⁷

1.2 Zielsetzung und Forschungsleitfragen

Basierend auf den beschriebenen Defiziten in Theorie und Praxis und dem daraus resultierenden Forschungsbedarf liegt die theoretische und empirische Zielsetzung des vorliegenden Forschungsvorhabens in der Definition und Abgrenzung des Managementbegriffs „Real Estate Asset Management“ sowie der Konzeption und kritischen Analyse eines Real Estate Asset Managements mit Fokus auf den besonders relevanten Gestaltungsbereichen der (optimalen) Organisationsstruktur und der Betrachtung von Vergütungsstrukturen für ausgewählte Leistungen des Real Estate Asset Managements. Im Einzelnen sollen im Rahmen der vorliegenden Dissertation u. a. die nachfolgenden Forschungsfragen beantwortet werden:

- Welche Einflussfaktoren und Rahmenbedingungen wirken auf Real Estate Asset Management-Entscheidungen ein?

¹⁶ Die wenigen existierenden Studien stammen i. d. R. von Wirtschaftsunternehmen. Bosak/Schulze (2007) stellen definitorische Grundlagen vor. Frensch/ Fischer (2007) untersuchten mittels einer empirischen Erhebung (n = 70) die Begrifflichkeiten des REAM, die Unternehmensprofile der Investoren, die Anforderungen an das AM, den Einsatz von IT-Systemen im AM, die Gebührenstrukturen im AM, die Markt- und Wettbewerbseinschätzungen, die organisatorischen Veränderungen im AM und die Marktentwicklung und Trends im AM. Eurogroup Consulting/ Pfnür (2007) untersuchten mittels einer empirischen Erhebung (n = 25) die Definition des Begriffes REAM und verwandter Begriffe. Frensch/ Fischer (2009) führten eine empirische Erhebung (n = 60) zu den Anforderungen an das Immobilien Asset Management ausgewählter Investoren aus unterschiedlichen Bereichen, Unternehmenskennzahlen, die IT-Architektur, die Vergütungssysteme, die Leistungskataloge, die Markteinschätzung und die Einschätzung der Auswirkung der Krise durch.

¹⁷ Eine bedeutende Untersuchung im deutschsprachigen Raum zu diesem Bereich erfolgte durch Kloess (1999), der allerdings keine weiterführenden empirischen Auswertungen vornahm.

- Welche Funktionen und Leistungen erfüllt ein Real Estate Asset Management bzw. sollte es erfüllen bzw. wie kann ein Leistungskatalog für ein Real Estate Asset Management beschaffen sein?
- Wie können Real Estate Asset Management-Leistungen bei institutionellen Investoren gestaltet bzw. erbracht werden und wie lässt sich ein Real Estate Asset Management organisieren?
- Welche Kriterien und Motive sprechen für bzw. gegen die Auslagerung von Real Estate Asset Management-Funktionen und sind für die Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements entscheidend?
- Wie erfolgt die Entlohnung des Real Estate Asset Managements und welche Anreizsysteme können hierfür implementiert werden?
- Welche Unterschiede bestehen zwischen der theoretisch entwickelten Konzeption eines Real Estate Asset Managements und der gegenwärtigen Praxis?
- Wie können unterschiedliche Investorentypen in Bezug auf ihren Stand im Real Estate Asset Management geclustert und bewertet werden?
- Lassen sich Zusammenhänge bzw. Abhängigkeiten zwischen einzelnen Investorentypen und der gegenwärtigen Ausgestaltung im Real Estate Asset Management finden?

1.3 Methodisches Vorgehen

Die vorliegende Dissertation gliedert sich in sechs aufeinander aufbauende Kapitel (vgl. graphische Darstellung des Aufbaus in Abb. 1-1) und besteht aus einem zunächst folgenden theoretischen Bereich (Kapitel 2 bis Kapitel 4) und einem empirischen Bereich (Kapitel 5), gefolgt von einer Zusammenfassung und Ausblick (Kapitel 6).

In den Kapiteln 2 und 3 werden zu Beginn der Arbeit die zum Verständnis erforderlichen definitorischen und theoretischen Grundlagen gelegt sowie die Rahmenbedingungen für ein Real Estate Asset Management erläutert. Zudem wird mittels einer deskriptiven Analyse die Zielgruppe der institutionellen Investoren

charakterisiert und es werden deren Ziele und Anforderungen im Rahmen des Real Estate Asset Managements abgeleitet. Ausgehend von der internationalen und nationalen Fachliteratur im Bereich des (Real Estate) Asset Managements wird eine Definition für die Begrifflichkeit des Real Estate Asset Management sowie die darauf aufbauenden Funktionen abgeleitet und eine klare Unterscheidung zu artverwandten Begriffen herausgearbeitet.

Konzeption eines Real Estate Asset Managements für institutionelle Investoren				
1 Einleitung				
1.1 Einführung und Problemstellung	1.2 Zielsetzung und Forschungsleitfragen	1.3 Methodisches Vorgehen	1.4 Abgrenzung der Untersuchung	
2 Begrifflicher und theoretischer Bezugsrahmen				
2.1 Immobilien als Kapitalanlage	2.2 Institutionelle Investoren als Kapitalanleger	2.3 Begrifflichkeit und Aufgabengebiete des AM	2.4 Zusammenfassung	
3 Konzeption eines Real Estate Asset Managements				
3.1 Ursprung und Herleitung eines REAM	3.2 Definitionsansätze für ein REAM	3.3 Funktionen eines REAM	3.4 Einordnung und Abgrenzung eines REAM	3.5 Zusammenfassung
4 Wesentliche Gestaltungsbereiche im Real Estate Asset Management				
4.1 Theoretischer Bezugsrahmen der NIÖ	4.2 Gestaltung eines Organisationssystems	4.3 Gestaltung eines Anreiz- und Vergütungssystems	4.4 Zusammenfassung	
5 Empirische Untersuchung des Real Estate Asset Managements in Deutschland				
5.1 Einführung in die empirische Erhebung	5.2 Ergebnisse der empirischen Untersuchung	5.3 Abgleich der emp. Ergebnisse mit den theor. Erkenntnissen		
6 Zusammenfassung und Ausblick				
6.1 Zusammenfassung		6.2 Ausblick		

Abbildung 1-1: Aufbau des vorliegenden Forschungsvorhabens

Quelle: eigene Darstellung

Entsprechend diesem Aufbau werden in Kapitel 4 ausgewählte Gestaltungsbereiche eines Real Estate Asset Managements, die (optimale) Organisationsstruktur und die (optimale) Vergütungsstruktur untersucht. Die in dieser Untersuchung gewählten Gestaltungsbereiche orientieren sich – aufgrund der Unerforschtheit des dargestellten Themengebietes und der zahlreichen möglichen Forschungsbereiche – an den grundlegenden Problematiken in diesem Forschungsfeld. Durch den Verzicht auf eine allgemeine Betrachtung erfolgt eine adäquate und zielführende Vertiefung der ausgewählten Themenbereiche, wobei auf weitere Forschungsfelder an geeigneter Stelle verwiesen wird. Dabei

bilden die gewählten Definitionsgrundlagen bzw. die abgeleiteten Funktionen aus den Kapiteln 2 und 3 – neben den in der Praxis vorhandenen unterschiedlichen Organisationsformen und den daraus entstehenden Herausforderungen einer optimalen Interessenkonvergenz – den Ausgangspunkt für die anschließenden Analysen. Neben den in der Praxis vorhandenen Beobachtungen als grundlegendes Basisgerüst bilden die Neue Institutionenökonomik und dabei insbesondere die Teilbereiche der Transaktionskostentheorie und der Principal-Agent-Theorie einen ergänzenden und tiefer gehenden theoretischen Bezugsrahmen für die Erklärung der Organisationsstruktur und der Vergütungsstrukturen im Real Estate Asset Management. Ausgehend von der Transaktionskostentheorie und damit verbundenen ausgewählten Kriterien werden in Abschnitt 4.2 mögliche, theoretisch optimale Organisationsformen eines Real Estate Asset Managements aufgezeigt. Daran anschließend erfolgen in Abschnitt 4.3 die Herleitung und Gestaltung eines geeigneten Anreiz- und Kontrollsystems zwischen dem institutionellen Investor und der Real Estate Asset Management-Einheit basierend auf der Principal-Agent-Theorie und damit verbundener, ausgewählter Kriterien. Dabei wird insbesondere auf die Möglichkeiten für die Implementierung einer „Performance Fee“ für eine Interessenangleichung zwischen beiden Vertragsparteien eingegangen.

Auf der Grundlage dieser logisch-deduktiv abgeleiteten Erkenntnisse sollen im Rahmen einer empirischen Erhebung weitere Erkenntnisse über die Konzeption eines Real Estate Asset Managements mit in die Untersuchung einfließen, um den theoretischen Erkenntnisfortschritt für diesen spezifischen Untersuchungsgegenstand abzusichern und die aus der Fachliteratur hergeleiteten Aussagen zu verifizieren und zu vervollständigen. Dabei wird – aufgrund des Fehlens wissenschaftlicher Abhandlungen zu dieser Thematik – zunächst das Ziel der systematischen Sammlung und Analyse von Daten zur tatsächlichen Definition und Ausgestaltung des Real Estate Asset Managements in den Vordergrund gerückt. Die empirische Untersuchung hat somit primär hypothesenerkundenden Charakter und dient dem Auffinden von Beziehungsstrukturen und der Entwicklung von Hypothesen zum derzeitigen Stand und zur Konzeption in der Praxis. Basierend auf einer Clusteranalyse können danach evtl. unterschiedliche Grundhaltungen im Hinblick auf die Real Estate Asset Management-Praxis und

deren Konzeption aufgezeigt und im einem kritischen Theorie-Praxis-Abgleich mögliche Gestaltungsempfehlungen für die Praxis abgeleitet werden. Abschließend folgt neben einer Zusammenfassung und einem Ausblick in Kapitel 6 auch ein Verweis auf weitere mögliche zukünftige Forschungsfelder im Bereich des Real Estate Asset Managements.

1.4 Abgrenzung der Untersuchung

Entsprechend den Ausführungen im Rahmen der Problemstellung und des skizzierten methodischen Vorgehens besteht die Zielsetzung dieser Arbeit darin, einen ersten Beitrag zur Entwicklung einer wissenschaftlichen Konzeption für ein Real Estate Asset Management zu leisten. Um diese umfangreiche Themenstellung angemessen und trotzdem wissenschaftlich fundiert bearbeiten zu können, werden nachfolgend einige Eingrenzungen des Untersuchungsgegenstandes vorgenommen.

Während Real Estate Asset Management-Dienstleistungen von unterschiedlichen Anbietern für zahlreiche Adressaten konzipiert werden, soll in dieser Untersuchung lediglich die Sichtweise ausgewählter institutioneller Investoren als Adressaten intensiv analysiert werden, ohne daraus eine auf alle Investoren übertragbare und übergreifende Konzeption abzuleiten. Die Definitionen und Gestaltungsbereiche des Real Estate Asset Managements können indessen mit einigen Anpassungen auf zahlreiche institutionelle Anleger übertragen werden, jedoch unterscheiden sich die jeweiligen Gruppen institutioneller Anleger in ihrer Struktur, den rechtlichen Rahmenbedingungen und den verfolgten Anlagezielen erheblich. Folglich ist es zielführend, das Real Estate Asset Management in einer homogenen Untersuchungsgruppe bzw. in homogenen Untersuchungsgruppen detailliert und kritisch zu analysieren. Eine Übertragung der Ergebnisse auf andere ausgewählte Gruppen erfolgt dann zielgerichtet an geeigneter Stelle.

Für die vorliegende Erhebung werden drei in sich homogene Gruppen als Basis gewählt, die sich in ihrer Organisationsstruktur und ihren Mitgliedern allerdings maßgeblich unterscheiden: in Immobilien investierende Lebensversicherungsunternehmen, Pensionskassen bzw. Versorgungskassen und Berufsständische

Versorgungswerke mit Sitz in Deutschland.¹⁸ Diese Eingrenzung ergibt sich aus der vergleichbaren Produktstruktur¹⁹, der Kapitalanlagepolitik²⁰, des Kapitalanlagevolumens²¹, des Kapitalanlagehorizontes²² und der hier insbesondere betrachteten unterschiedlichen Organisationsstrukturen des Immobilienmanagements mit eigenen Immobilienabteilungen für das immobilienbezogene Management²³, externe, spezialisierte Immobilienmanagement-Gesellschaften für das Management der Immobilienbestände²⁴ oder Mischformen²⁵. Damit sind vielfältige Organisationsstrukturen vorhanden, wodurch die Ergebnisse dieser Untersuchung in der Praxis anwendbar und auch vergleichbar sind.²⁶

Zudem ist der Betrachtungsraum aufgrund der rechtlichen Rahmenbedingungen und der konzeptionellen Vorgehensweise auf die Bundesrepublik Deutschland begrenzt. Vergleiche zu anderen Ländern werden ausschließlich dort gezogen, wo diese sinnvoll erscheinen. Das Forschungsvorhaben beschränkt sich auf die Ableitung einer Definition und die Analyse ausgewählter Gestaltungsprobleme der Organisation und der Vergütungsstruktur von ausgewählten Real Estate Asset Management-Dienstleistungen. Auf darüber hinausgehende, verbundene Bereiche wird dabei lediglich an passender Stelle verwiesen. Der Bereich des Real Estate Asset Managements wird häufig mit der Asset Allocation

¹⁸ Für einen Überblick über Versicherungen und Pensionskassen vgl. Schulte/ Holzmann (2005), S. 179f.; Bassen (2002), S. 15f.; Gahn (1994), S. 26ff.; Davis/ Steil (2001), S. 65ff. Für einen Überblick über Lebensversicherungsverträge (Zusatzversicherungen, Kollektivversicherungen, Renten- und Pensionsversicherungen, fondsgebundene Kapital- und Rentenversicherungen und Kapitalversicherungen) vgl. GDV (2009a), S. 26.

¹⁹ Dieses sind i. d. R. langfristige Lebensversicherungsverträge und damit verbundene ähnliche Anlageziele, Anlagehorizonte und Verhaltensweisen.

²⁰ Die Marktteilnehmer investieren in gemischte Kapitalanlageportfolien. Das heißt, Investitionen in direkte Immobilienbestände konkurrieren in ihrer Rendite-/ Risiko-Struktur mit anderen Kapitalanlagen. Folglich besteht Bedarf an einer effizienten Organisationsstruktur.

²¹ Die Marktteilnehmer gehören zu den größten institutionellen Anlegergruppen in Deutschland, besitzen großvolumige Immobilienbestände und decken rd. 75 % des Markts der direkten Immobilienanlagen der Erstversicherungsunternehmen ab. Erstversicherungsunternehmen umfassen alle Lebensversicherungsunternehmen, Pensionskassen, Sterbekassen, Krankenversicherungsunternehmen sowie Schadens- und Unfallversicherungen (jedoch keine Rückversicherungsunternehmen), vgl. BaFin (2009lv/pk).

²² Die Marktteilnehmer sind Langzeitinvestoren, die in der Regel über konstante Mittelzuflüsse verfügen und folglich ein großes Interesse daran haben, in attraktive, renditestarke, aber auch nachhaltige und vor allem sichere Anlagen zu investieren.

²³ Beispielsweise die Bayerische Versorgungskasse.

²⁴ Übernahme des Asset Managements durch einen externen Anbieter, bspw. Babcock PK/ Swiss Life.

²⁵ Beispielsweise Generali Immobilienmanagement, Allianz Real Estate GmbH oder Münchner Rück/ MEAG Munich Ergo Asset Management mit eigenen, separierten Immobilienabteilungen.

²⁶ Vgl. Leykam (2004), S. 1; Leykam (2005), S. 3.

im Allgemeinen und der Portfoliotheorie in Verbindung gebracht. Hier sei explizit darauf hingewiesen, dass in der vorliegenden Betrachtung die Portfoliotheorie und die damit verbundene Optimierung der Asset Allocation keine zentralen Bestandteile darstellen. Vielmehr soll das Spannungsverhältnis zwischen dem Portfolio Management, dem Real Estate Asset Management und dem Property Management/ Facility Management analysiert werden. Ferner wird das immobilienbezogene Asset Management häufig auch auf das Management von Fondsanbietern bezogen, u. a. von Immobilien-Spezialfonds oder Offenen Immobilienpublikumsfonds. Auch hier sei darauf verwiesen, dass dieser Betrachtungsgegenstand nicht Bestandteil der nachfolgenden Ausführungen ist.²⁷

Abschließend sei erwähnt, dass die vorliegende Analyse auf der Betriebswirtschaftslehre als determinierende Forschungsdisziplin fußt, weshalb technische und insbesondere rechtliche Betrachtungen nur an den dafür vorgesehenen Stellen innerhalb des Forschungsvorhabens erfolgen.

²⁷ Vgl. zum institutionellen Asset Management bei Fonds die gesammelten Ausführungen in Leser/ Rudolf (Hrsg.) (2003).

2 Begrifflicher und theoretischer Bezugsrahmen

In diesem Kapitel werden die begrifflichen und theoretischen Grundlagen für die weitere Untersuchung geschaffen sowie ausgewählte Akteure am Markt von weiteren Marktteilnehmern abgegrenzt und analysiert. Dazu wird zunächst auf das zu untersuchende Investitionsobjekt, die direkte Immobilienanlage, eingegangen, um danach den Bezug zur gewählten, exemplarisch betrachteten Zielgruppe der Versicherungen, Pensionskassen bzw. Versorgungskassen und Berufsständischen Versorgungswerke herzustellen. Im Anschluß daran wird ein genereller Asset Management-Prozess beschrieben, wobei auf Definitionen aus dem allgemeinen Kapitalmarkt und der Vermögensverwaltung zurückgegriffen wird.

2.1 Immobilien als Kapitalanlage

Institutionelle Investoren können das ihnen zur Verfügung stehende Kapital in verschiedene Assetklassen²⁸ allokieren, die jedoch unterschiedliche Rendite-/ Risiko-Profile aufweisen, weshalb eine Kombination verschiedener Assetklassen meist ein optimiertes Rendite-/ Risiko-Profil²⁹ mit sich bringt. In dieser Untersuchung wird ausschließlich auf Immobilienanlagen eingegangen, die wiederum in indirekte Anlageformen und in die hier betrachteten direkten Immobilienanlagen unterteilt werden. Die Anlage in direkte Immobilienbestände wird indessen von sektoralen und geographischen Streuungsaspekten bestimmt (vgl. Abb. 2-1).

²⁸ In der wissenschaftlichen Literatur wurden und werden unterschiedliche Assetklassen untersucht, wie bspw. Aktien, Renten/ festverzinsliche Wertpapiere, Währungen oder weitere sog. „Alternative Investments“, vgl. Steiner/ Bruns (2007), S. 1. Weitere Assetklassen sind Unternehmensbeteiligungen, Rohstoffe (insbesondere Gold), Luxusgüter und Hedgefonds. Die Zugehörigkeit von Hedgefonds zu einer Anlageklasse ist jedoch umstritten. Unter dem Begriff der Finanzderivate werden Bereiche wie Kuponanleihen, Optionen, Futures oder Swaps verstanden.

²⁹ Vgl. hierzu die Ausführungen in Kap. 2.3.2.

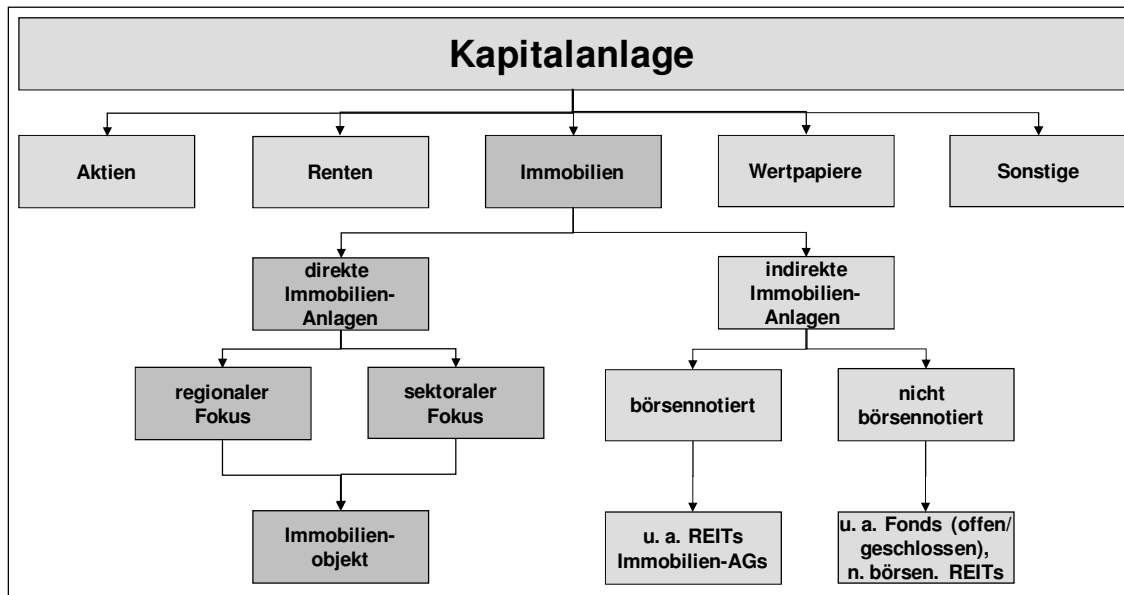


Abbildung 2-1: Assetklassen im Überblick

Quelle: eigene Darstellung

Investoren verfolgen mit dem Erwerb von unmittelbaren (direkten) Immobilienbeständen unterschiedliche Ziele, wobei in der folgenden Betrachtung ausschließlich ökonomische Ziele berücksichtigt werden sollen, nicht jedoch darüber hinausgehende Ziele wie bspw. Prestige oder soziale Interessen. Damit lassen sich u. a. folgende zentrale Investitionsmotive für Immobilien ableiten, die in direktem Bezug zum Real Estate Asset Management stehen und Ansatzpunkte für ein erfolgreiches Handeln bilden:³⁰

- Regelmäßige *Kapitalrückflüsse* durch Einnahmen aus Vermietung/ Verpachtung, Reduzierung inflationärer Risiken³¹
- *Wertsteigerung* des Investments (positive Wertänderung der Immobilie)³²
- *Risikodiversifikation* im Portfolio durch geringe Korrelation mit anderen Kapitalanlagen³³
- Weitere Gründe, wie bspw. *volkswirtschaftliche Bedeutung* des Anlagegutes, *steuerliche Vorteile*³⁴

³⁰ Vgl. Hudson-Wilson et al. (2005), S. 14.

³¹ Vgl. Mitropoulos (2008), S. 96f.; Gondring (2004), S. 687; Feri Rating & Research (2007), S. 2; Hudson-Wilson et al. (2005), S. 14.

³² Vgl. Soens/ Brown (1994), S. 6; Baum/ Crosby (1995), S. 7.

³³ Vgl. hierzu die Ausführungen in Kap. 2.3.2.

Kapitalanlagen in Immobilien stellen eine attraktive Investitionsalternative dar, was in zahlreichen Studien verifiziert werden konnte. Laut einer Studie von *Feri Rating & Research* planen 77 % der untersuchten institutionellen Investoren, ihren Immobilienanteil aufzustocken, wobei insbesondere die hier untersuchten Gruppen der Versicherungen³⁵ und Altersversorger³⁶ überdurchschnittlich stark an einer Erhöhung ihres Immobilienanteils³⁷ am Gesamtvermögen interessiert sind.³⁸ Diese empirischen Ergebnisse sowie der hohe Bezug zu Sicherheit und Rentabilität bestätigen die Annahme, dass insbesondere für die untersuchten Versicherungen (Lebensversicherungen, Pensionskassen bzw. Versorgungskassen und Berufsständische Versorgungswerke) die Immobilienanlage eine bedeutende Rolle spielt und sich als wenig volatile und wertbeständige Ergänzung im Anlagespektrum eignet. Trotz dieser sehr vorteilhaften Eigenschaften von Immobilien weisen Immobilieninvestitionen Besonderheiten auf, die für die Strukturierung und das Handeln eines Real Estate Asset Managements von zentraler Bedeutung sind.

Besonderheiten des Investitionsobjektes Immobilie und des Immobilienmarktes

Eine zentrale Charaktereigenschaft der Immobilie kommt schon in ihrer Bezeichnung zu Ausdruck: Bei einer Immobilie, vom lateinischen „*immobilis*“ für „*unbeweglich*“ handelt es sich um „*unbeweglichen Besitz, Grundbesitz oder Liegenschaft*“. Der Gesetzgeber definiert den Begriff „*Immobilie*“ nicht, verweist jedoch in § 94 BGB auf den Begriff „*Grundstück*“ und auf die mit diesem fest verbundenen „*Sachen, insbesondere Gebäude*“³⁹. Das heißt, die Verbindung zwischen Gebäude und Grundstück legt die räumliche Positionierung eines Objektes und den damit verbundenen relevante Teilmarkt für die Immobilie fest. Eine mögliche wirtschaftliche Definition legt *Graaskamp* nahe und ist auch bei *Bone-Winkel/ Schulte/ Focke* zu finden: „*real estate is space and money over*

³⁴ Beispielsweise steuerrechtliche Abschreibungsmöglichkeiten, staatliche Förderungen, Steuerbefreiung von REITs, § 6b EstG; vgl. Alda/ Lassen (2005), S. 6; Baum/ Crosby (1995), S. 7.

³⁵ Geplante Erhöhung i. H. v. 80%.

³⁶ Geplante Erhöhung i. H. v. 81%.

³⁷ Direkte und indirekte Immobilienanlagen.

³⁸ Vgl. *Feri Rating & Research* (2007), S. 1; vgl. ferner zur Steigerung des Immobilienanteils Berg/ Deisenrieder (2007), S. 487.

³⁹ § 94 Abs. 1 BGB.

*time*⁴⁰. Folglich ist eine Investition in Immobilien mit Kapital („*money*“)⁴¹ verbunden, die mittels der Vermietung von Raum („*space*“) über eine bestimmte Nutzungsdauer („*time*“) zu Erträgen führt. Dabei werden Raum-/ Zeit-Einheiten in Geld-/ Zeit-Einheiten umgewandelt, mit dem Ziel, eine Rendite zu erwirtschaften. Das heißt, der – in Verbindung mit dem Real Estate Asset Management stehende – wirtschaftliche Charakter von Immobilien ergibt sich aus deren Nutzung.⁴² Die Standortgebundenheit von Immobilien stellt die Grundlage für die Besonderheiten des Immobilienmarkts und der Immobilieninvestition dar und ist in Verbindung mit dem Ziel der Optimierung des Bereiches „Kapital“, d. h. der Rendite⁴³, von zentraler Bedeutung für das Real Estate Asset Management. Nicht zuletzt aufgrund dieser beschriebenen Standortgebundenheit weist das Wirtschaftsgut Immobilie zahlreiche Besonderheiten auf, die nachfolgend dargestellt werden, zumal sie einen entscheidenden Ansatzpunkt für ein zielgerichtetes Real Estate Asset Management bieten und damit wesentlich zum Verständnis der nachfolgenden Untersuchung beitragen.

Die Immobilie als Wirtschaftsgut im Speziellen und der Immobilienmarkt im Allgemeinen unterscheiden sich von anderen Wirtschaftsgütern und Anlageklassen durch:⁴⁴

- *Standortgebundenheit/ Immobilität*: Die Lage als zentrales Charakteristikum einer Immobilie bestimmt die Nutzungsmöglichkeit und ist somit eine wesentliche Determinante ihres ökonomischen Wertes.
- *Heterogenität*: Die Bindung an einen bestimmten Ort erschwert die Vergleichbarkeit und die Nutzung von Immobilien.
- *Lange Entwicklungs- und Lebenszyklen*: Entwicklungen von Immobilien sind von langer Dauer geprägt (ca. 2 bis 5 Jahre). Außerdem variiert die Nutzung einer Immobilie je nach Lage und Qualität der Bausubstanz. Im Normalfall vergehen zwischen der Fertigstellung und dem Abriss einer Immobilie mehrere Jahrzehnte, wobei die technische und die wirtschaftli-

⁴⁰ Bone-Winkel/ Schulte/ Focke (2005), S. 11; vgl. auch Jarchow (1991), S. 313-316.

⁴¹ Beispielsweise in Form von Anfangsinvestitionen und Mietzahlungen.

⁴² Vgl. Gondring (2004), S. 33.

⁴³ Zur Definition und Problematik der Herleitung einer Rendite vgl. die Ausführungen in Kap. 3.

⁴⁴ Vgl. zur Darstellung der Besonderheiten von Immobilien und des Immobilienmarktes Bone-Winkel/ Schulte/ Focke (2005), S. 16-23; Brauer (2009), S. 10-15.

che Nutzungsdauer bspw. durch Renovierungen, Revitalisierungen oder Umnutzungen verlängert werden können.

- *Hohe Investitionsvolumina*: Basierend auf dem hohen Kapitaleinsatz kann nur ein begrenzter Kreis an Investoren, u. a. auch Versicherungen, Pensionskassen bzw. Versorgungskassen und Berufsständische Versorgungswerke, umfassendes Immobilieneigentum erwerben.
- *Hohe Transaktionskosten*: Einhergehend mit den hohen Investitionsvolumina fallen i. d. R. auch hohe Gebühren für Immobilientransaktionen an, wie bspw. Grunderwerbsteuer, Maklergebühren, Notargebühren oder ein Aufgabeaufschlag bei Fonds. Folglich ist ein mittlerer bis langer Anlagehorizont, wie bspw. bei Versicherungen, Pensionskassen bzw. Versorgungskassen und Berufsständischen Versorgungswerken vorhanden, zielführend.
- *Beschränkte Teilbarkeit*: Immobilien können nicht in beliebig kleine Einheiten geteilt werden, jedoch besteht die Möglichkeit einer begrenzten Teilbarkeit einzelner Einheiten (bspw. einzelne Geschosse, Mieteinheiten) bzw. von Investitionen in indirekte Immobilienanlagen.
- *Beschränkte Substituierbarkeit*: Wohnen bzw. das Verfügungsrecht über Wohnraum ist ein Grundbedürfnis. Zudem ist die Nutzung von gewerblichem Raum für die Produktion von Wirtschaftsgütern von elementarer Bedeutung.

Neben den Besonderheiten des Wirtschaftsgutes Immobilien selbst weist auch der damit verbundene Immobilienmarkt zahlreiche Eigenheiten auf, die auf anderen Märkten nicht in vergleichbarer Form auftreten und für das Real Estate Asset Management wichtige Wirkungsbereiche definieren:

- *Räumliche Teilmärkte und sachliche Teilmärkte*: Immobilienmärkte variieren je nach geographischer Lage (regional, national, international) und Nutzungsart (bspw. Büro-, Einzelhandels-, Logistik- und Hotelmarkt).
- *Geringe Markttransparenz*: Basierend auf der Heterogenität von Immobilien und der mangelnden Verfügbarkeit von Daten, wie bspw. Wert, Wertentwicklung, Größe der Immobilie oder Eigentümerstruktur, sind in

Deutschland nur wenige verlässliche, repräsentative Quellen über den Immobilienmarkt zu finden. Darüber hinaus sind diese i. d. R. nicht frei zugänglich.

- *Abhängigkeit von anderen Märkten:* Die Flächennachfrage, die Bauaktivität oder die Miethöhe hängen sowohl von der volkswirtschaftlichen Entwicklung und konjunkturellen Lage ab als auch von staatlichen Eingriffen.
- *Geringe Anpassungselastizität an Marktveränderungen:* Aufgrund der Länge des Lebenszyklus und der Dauer des Entwicklungs- und Bauzyklus von Immobilien können kurzfristige Marktschwankungen in der Nachfrage nur langfristig ausgeglichen werden.
- *Zyklizität:* Aus der geringen Anpassungselastizität und den Aktivitäten aus Nachfrage, Projektentwicklung und Abriss ergeben sich Marktzyklen mit steigenden und fallenden Miet- und Transaktionspreisen.⁴⁵

Diese Eigentümlichkeiten von Immobilien und des Immobilienmarktes spiegeln sich auch in den Besonderheiten von Immobilieninvestitionen wider, die in Abbildung 2-2 dargestellt sind.

⁴⁵ Vgl. weiterführend DiPasquale/ Wheaton (1996), S. 6-10.

Merkmal	Erläuterung	Implikationen
Markttransparenz	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Auswahl- und Analysekosten ▪ Aufgrund der Heterogenität keine Aussagen über den Gesamtmarkt möglich ▪ Daten nur mit Zeitverzögerung bzw. unvollständig erhältlich 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Einkauf von standortgebundenem Fachwissen bspw. durch Marktforschungsinstitute, Marktberichte, Real Estate Asset Manager
Informationsasymmetrie	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Informationen stehen nicht allen Marktteilnehmern zur Verfügung ▪ Daten nur mit Zeitverzögerung bzw. unvollständig erhältlich ▪ Konfliktpotenzial zwischen Käufer und Verkäufer 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reduzierung durch Marktkenntnis ▪ Integration eines Marktvertrauten in den Erwerbs- bzw. den Managementprozesses
Illiquidität	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Durchschnittlicher Anlagehorizont von 10 - 15 Jahren ▪ Langer Entwicklungs- und Lebenszyklus ▪ Hohe langfristige Renditen möglich 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Breite Streuung in Investitionsgröße, Nutzungsart und (Sub-) Markt ▪ Teilweise durch indirekte Immobilienanlagen lösbar
Hohe Managementkosten	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Hohe Managementkosten bei Direktanlagen durch ständige Betreuung/ Überwachung der Immobilie und Einhalten von Auflagen ▪ Sicherung der Ertragsfähigkeit 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reduktion durch Implementierung eines Real Estate Asset Managements ▪ Diversifikation in indirekte Immobilienanlagen
Teilmarktbildung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Räumliche (bspw. regionale, nationale, internationale) Teilmärkte und sachliche Teilmärkte (bspw. Wohnungsmarkt, Büromarkt, Retailmarkt) ▪ Zusätzliche Heterogenität innerhalb der jeweiligen Teilmärkte 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gute Marktkenntnis erforderlich/räumliche und nutzungsspezifische Diversifikation der direkten Immobilienanlagen durch REAM
Hohe Transaktionskosten	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Such- und Informationskosten bspw. durch Immobiliengutachten, Maklerprovisionen ▪ Direkte Erwerbskosten bspw. durch Grunderwerbsteuer, Grundbucheintrag, Notargebühren 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Teilweise Reduktion durch REAM ▪ Reduktion durch indirekte Anlagen unter Berücksichtigung anderer Kostenarten (bspw. Aufgabeaufschlag, Transaktionskosten)
Hohes Investitionsvolumen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zusammen mit Transaktionskosten ausschlaggebend für niedrige Transaktionsvolumina, Langfristigkeit und eingeschränkte Fungibilität ▪ Auffinden geeigneter Finanzierungsmöglichkeiten 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reduktion durch kleinteilige Investitionen ▪ Hinzunahme von Partnern

Abbildung 2-2:

Eigenschaften von Immobilieninvestitionen

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an Kloess (1999), S. 67ff.; Bone-Winkel/ Schulte/ Focke (2005), S. 20ff.; Thomas (1997), S. 24ff.

Basierend auf den hier dargestellten Besonderheiten kann veranschaulicht werden, dass Immobilien und folglich auch das immobilienbezogene Asset Management nur bedingt mit anderen Wirtschaftsgütern, wie bspw. dem Management von Wertpapieren, vergleichbar sind und daher einer genauen Analyse bedürfen.⁴⁶ Diese Analyse ist Hauptbestandteil des später folgenden Kapitels 3, wobei nachfolgend zunächst auf die Anlagepolitik der institutionellen Investoren eingegangen wird. Die betrachteten Investoren können im Rahmen ihrer Anlageentscheidung zwischen direkten und indirekten Immobilieninvestitionen wählen, die in den nachfolgenden Kapiteln kurz dargestellt werden.⁴⁷

Direkte Immobilieninvestitionen im Überblick

Bei direkten Immobilieninvestitionen erfolgt ein direkter, d. h. unmittelbarer, Erwerb einer Immobilie, der durch einen Eintrag in das Grundbuch signalisiert wird und in der Bilanz unter dem Gliederungspunkt „*Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte*“⁴⁸ ausgewiesen wird. Immobilienportfolios institutioneller Investoren werden von direkten Immobilieninvestitionen dominiert, wobei der Anteil der Direktanlagen an den gesamten Immobilieninvestitionen institutioneller Investoren in 2006 bei ca. 67 % lag.⁴⁹ Die Möglichkeit der Diversifikation der Gesamtanlagen, stabile Erträge, geringe Wertschwankungen und eine attraktive Immobilienrendite erklären die hohen Investitionen in Immobilien sowie den dominanten Anteil von direkten Immobilieninvestitionen.⁵⁰ Experten gehen indessen davon aus, dass dieser Anteil in Zukunft zwar sinken, aber nach wie vor eine dominante Stellung einnehmen wird. So planen insbesondere institutionelle Investoren, darunter Lebensversicherungen, Pensionskassen bzw. Versorgungskassen und Berufsständische Versorgungswerke, auch zukünftig einen hohen Anteil an Immobilieninvestitionen zu tätigen und Immobilienbestände zu

⁴⁶ Vgl. Ling/ Archer (2010), S. 575. Ling/ Archer verdeutlichen, dass Immobilien beim Kauf und im Bestand bedeutend höheres Fachwissen des Asset Managers erfordern als bspw. Wertpapiere, die auf einem transparenten, i. d. R. jederzeit verfügbaren Markt gehandelt werden.

⁴⁷ Auf eine detaillierte Analyse wurde explizit verzichtet, da sich das vorliegende Forschungsvorhaben auf den direkten Immobilienbestand konzentriert.

⁴⁸ Vgl. § 266 HGB; Kloess (1999), S. 48.

⁴⁹ Vgl. Feri Rating & Research (2007), S. 2f.; für einen Überblick über die Anteile der Immobilienanlagen bei Lebensversicherungen, Pensionskassen bzw. Versorgungskassen und berufsständischen Versorgungswerken vgl. die Ausführungen in Kap. 2.2.2.

⁵⁰ Vgl. Feri Rating & Research (2007), S. 2f.

halten.⁵¹ Gründe für die Abnahme des Anteils von Direktinvestitionen in Immobilien sind hingegen möglicherweise die damit verbundenen Kosten und die Bindung von Managementkapazitäten⁵², deren Optimierung Bestandteil dieses Forschungsvorhabens ist.

Indirekte Immobilieninvestitionen im Überblick

Im Gegensatz zu direkten Immobilieninvestitionen handelt es sich bei indirekten Immobilieninvestitionen um mittelbares Immobilieneigentum, das i. d. R. von einem externen Management bzw. Asset Management verwaltet wird.⁵³ Daher erscheinen diese Investitionen in der Bilanz auch unter der Position „*Finanzanlagen*“⁵⁴, da der Immobilienbestand i. d. R. nicht „greifbar“ ist und über einen Anteilsschein oder eine Aktie gehalten wird.

Bedeutende Unterschiede dieser Anlageform zu direkten Immobilienanlagen liegen u.a. in der Liquidität und der Fungibilität als auch in der Zielgruppe. Die Liquidität ist bei börsennotierten Immobilienaktiengesellschaften/ Real Estate Investment Trusts oder bei Offenen Immobilienfonds⁵⁵ hoch, während die Verfügbarkeit bei geschlossenen Fonds reduziert ist und ein Handel i. d. R. nur über einen Zweitmarkt organisiert wird. Während Offene Immobilienfonds im Rahmen ihrer Anlagepolitik meist in langfristig vermietete Gewerbeimmobilien, Büroimmobilien und Einzelhandelsimmobilien in guten Lagen (A-Lagen) inves-

⁵¹ Vgl. Schätzungen von Feri Rating & Research, die von einem Anteil der Direktanlagen von fast 60 % beim Immobilienanlagevermögen institutioneller Investoren ausgehen, vgl. Feri Rating & Research (2007), S. 2; Schäfers/ Trübstein (2006), S. 110ff.; Trübstein (2007); aktuelle Markteinschätzungen.

⁵² Vgl. Trübstein (2007); Schäfers/ Trübstein (2006), S. 125ff.

⁵³ Als bedeutende indirekte Immobilienanlagen können u. a. nachfolgende Vehikel klassifiziert werden: Geschlossene Immobilienfonds, Offene Immobilienpublikumsfonds/ Kapitalanlagegesellschaften (KAG), Offene Immobilienspezialfonds, Real Estate Investment Trusts (REITs), Immobilienaktiengesellschaften und Real Estate Private Equity Funds. In der durchgeführten Analyse wurde das Real Estate Asset Management für indirekte Immobilienanlagevehikel nicht berücksichtigt.

⁵⁴ Vgl. § 266 HGB; Kloess (1999), S. 50.

⁵⁵ In der Regel erfolgt bei Offenen Immobilienpublikumsfonds eine tägliche Rücknahme der Anteilsscheine. Sobald eine Mindestliquidität von 5 % durch die Rückgabe von Anteilsscheinen unterschritten wird, kommt es zur (vorübergehenden) Schließung Offener Immobilienpublikumsfonds und damit verbunden zur Aussetzung der Rücknahme von Anteilsscheinen, vgl. § 80, 1 Liquiditätsvorschriften InvG sowie zur Schließung Offener Immobilienpublikumsfonds u. a. KanAm Grundinvest, SEB ImmoInvest, Degi Europa Fonds, TMW/ Pramerica Immobilien Weltfonds und ferner die Diskussion über Reformen des Offenen Immobilienpublikumsfonds durch die Bundesregierung und den BVI.

tieren, erfolgen Investitionen bei Real Estate Private Equity als weitere indirekte Investitionsform häufig in Immobilien mit strukturellen Schwächen oder Leerständen, was sich letztendlich auch in unterschiedlichen Renditeerwartungen widerspiegelt.

Indirekte Immobilieninvestitionen waren in 2008 und 2009 durch zahlreiche Verwerfungen gekennzeichnet, die sich u. a. sowohl in einem starken Preisverfall bei öffentlich gehandelten Immobilienaktien/ REITs als auch in einer vorübergehenden Schließung zahlreicher Offener Immobilienpublikumsfonds sowie in der reduzierten Kreditvergabe bei Real Estate Private Equity-Fonds bemerkbar machten. Zudem weisen diese Anlagevehikel u. U. monetäre Nachteile auf, wie bspw. durch die Erhebung von Aufgabeaufschlägen (bei Offenen und Geschlossenen Fonds) für das Management der Fonds. Investitionen in indirekte Immobilienanlagen bieten dagegen den Vorteil, sich mit geringem Kapitaleinsatz an einem Immobilienportfolio zu beteiligen und von den damit verbundenen Diversifikationsmöglichkeiten zu profitieren.⁵⁶ Jedoch unterliegen diese Anlagen neben dem Immobilienmarktrisiko weiteren Risiken, wie bspw. dem Kapitalmarktrisiko (u. a. bei Immobilienaktiengesellschaften/ REITs) oder dem Liquiditätsrisiko (u. a. bei der Schließung zahlreicher Fonds).

2.2 Institutionelle Investoren als Kapitalanleger in Immobilien

Die betrachteten institutionellen Investoren zeichnen sich durch spezifische strukturelle Merkmale aus sowie durch daraus resultierende Besonderheiten bei der Kapitalanlagepolitik, die nachfolgend analysiert und dargestellt werden.

2.2.1 Definition und Einordnung institutioneller Investoren

In wissenschaftlichen Diskussionen und in der Fachliteratur herrschen verschiedene Auffassungen über die Definition von und Zugehörigkeit zu institutionellen Anlegern bzw. Investoren.⁵⁷ Dabei kristallisieren sich im Rahmen dieser

⁵⁶ Vgl. Achleitner (2001), S. 660.

⁵⁷ Vgl. Brancato (1997), S. 22f.; Achleitner (2001), S. 641; Dietl (1997), S. 44f.; Kaiser (1990), S. 10ff.; Steiger (2000), S. 27f.; Frauenlob (1998), S. 22ff.; Kloess (1999), S. 11f.; Väh (1999), S. 40-44; Walbröhl (2001) S. 9 f.

unterschiedlichen theoretischen Ansätze zwei Betrachtungsweisen heraus, die auf der Aufzählung der einbezogenen Institutionen und auf der Beschreibung charakteristischer Eigenschaften der Begrifflichkeit „institutionell“ basieren.⁵⁸

In der folgenden Darstellung liegt der Schwerpunkt auf der Beurteilung wesentlicher charakteristischer Eigenschaften institutioneller Investoren entsprechend dem Ansatz von *Gahn*, der institutionellen Investoren die folgenden vier Attribute zuweist (vgl. Abb. 2-3):⁵⁹

- Es handelt sich um nicht-natürliche Person.
- Es besteht eine Organisation.
- Es sind Anlagemittel in erheblichem Umfang vorhanden.
- Es ist eine „gewisse“ Professionalität bei der Kapitalanlage für Dritte gegeben.

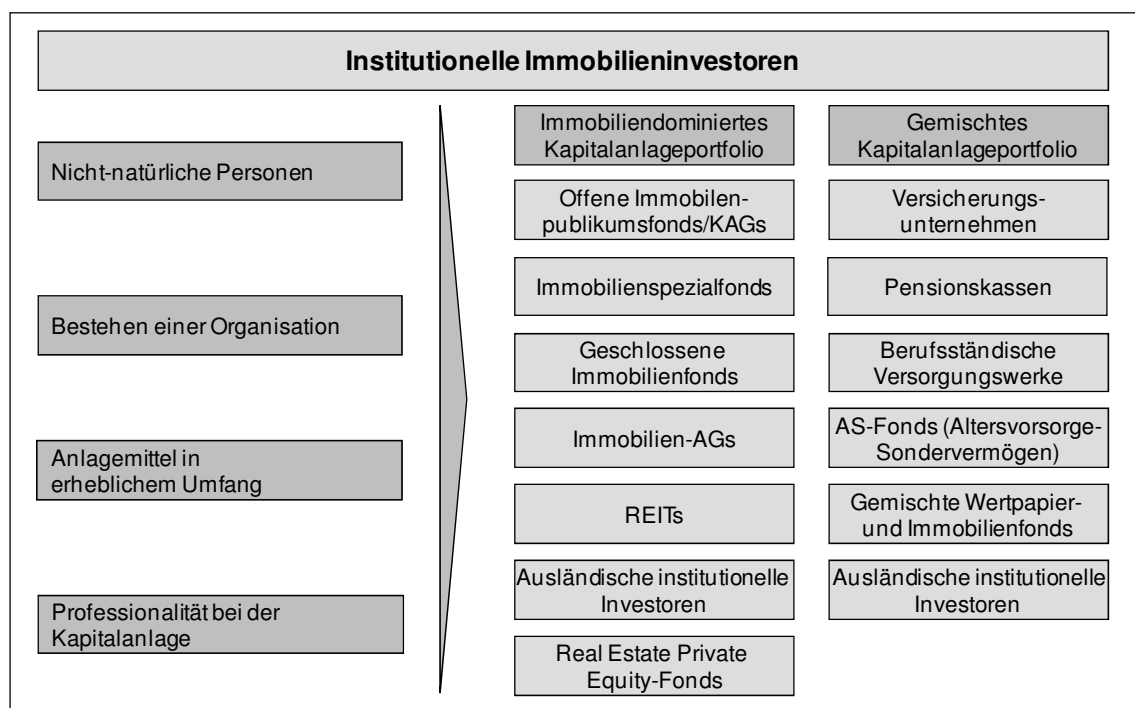


Abbildung 2-3: Institutionelle Immobilieninvestitionen in Deutschland

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an Walbröhl (2001), S. 12

⁵⁸ Vgl. Kaiser (1990), S. 128; Walbröhl (2001), S. 8; Götz (2000), S. 14ff.

⁵⁹ Vgl. Gahn (1994) S. 11; Kaiser (1990), S. 128ff.; Walbröhl (2001), S. 9.

Die mittels dieser Definition abgeleiteten institutionellen Investoren⁶⁰ unterscheiden sich wiederum in Anleger mit einem immobiliendominierten Kapitalanlageportfolio und einem gemischten Kapitalanlageportfolio, in dem nur ein Teil der Anlagemittel in Immobilien allokiert wird.

Im Rahmen ihrer Funktion erhalten institutionelle Investoren als juristische Personen Geldbeträge von originären Geldgebern gegen ein Rückzahlungsversprechen. Dabei kommt es zu einer professionellen Verwaltung und Anlage von Ersparnissen durch professionelle Kapitalanleger bzw. Kapitalsammelstellen, wobei die Kapitalanlage Haupt- oder Nebenzweck der unternehmerischen Tätigkeit sein kann.⁶¹ Damit stellen institutionelle Investoren Finanzintermediäre dar, die Geldanlagen kollektiv für Kleininvestoren gegen ein Rückzahlungsversprechen sammeln und betreuen und diese Geldanlagen den Kapitalnachfragern i. d. R. über den Kapitalmarkt offerieren bzw. dort investieren und somit zu einem Ausgleich zwischen Anlage- und Finanzbedarf beitragen.⁶² Dabei verfolgen sie ein spezielles Ziel im Hinblick auf Risiko und Rendite in einem vorgegebenen Anlagezeitraum.⁶³ Zum Operationalisieren dieses Ziels können institutionelle Investoren auf (interne oder externe) Asset Manager bzw. (interne oder externe) Real Estate Asset Manager zurückgreifen. Institutionelle Investoren bzw. (Real Estate) Asset Manager haben im Gegensatz zu privaten Investoren bzw. Anlegern (sog. Kleinanlegern) die Möglichkeit, Kapital und Know-How zu akkumulieren, das sie dazu nutzen können, um aus der Transformation von

⁶⁰ Vgl. Gahn (1994), S. 13; vgl. auch die Umfrage hierzu von Kaiser (1990), S. 12f.; Walbröhl (2001), S. 11. Zu institutionellen Investoren zählen u. a. private Versicherungsunternehmen, Erstversicherungen (Lebensversicherungen, Schaden- und Unfallversicherungen, Krankenversicherungen), Rückversicherungen, Sozialversicherungsträger, Pensionskassen, Unternehmen außerhalb des Versicherungssektors, Tarifpartner, Gewerkschaften, Arbeitgeberverbände, kirchliche Einrichtungen, Stiftungen, sonstige Nichtbanken, Kapitalanlagegesellschaften, Unternehmen, die die Kapitalanlage für Dritte betreiben und nicht dem InvG unterliegen, wie bspw. Kapitalanlagegesellschaften innerhalb von Konzernen oder Fondsgesellschaften, wie geschlossene Immobilienfonds, öffentliche Haushalte, Real Estate Private Equity-Fonds, ausländische Investoren, Immobilienaktiengesellschaften/REITs, Immobilienleasinggesellschaften. Davis/Steil zählen zu diesen insbesondere Banken, Versicherungen, Investmentgesellschaften, Beteiligungsgesellschaften und Pensionsfonds, vgl. Davis/Steil (2001), S. 14ff. Die Deutsche Bundesbank sowie die OECD fassen unter der engen Sichtweise einer Kapitalsammelstelle Investmentgesellschaften, Versicherungen und Pensionskassen zusammen, vgl. Blommestein/Funke (1998); OECD (2004), S. 15.

⁶¹ Vgl. Steiger (2000), S. 27.

⁶² Vgl. Walbröhl (2001), S. 10.

⁶³ Vgl. Davis/Steil (2001), S. XXIII.

Losgrößen und Fristen Vorteile zu ziehen und eine Risikotransformation durch die Diversifikation der eingesetzten Mittel zu erreichen.⁶⁴

Die Kapitalgeber delegieren die Kapitalanlagetätigkeit, mithin auch die Entscheidung über die Anlage und Verwaltung der Gelder, an einen institutionellen Investor⁶⁵, der diese Aufgabe wiederum weiterdelegieren kann, bspw. an ein (internes oder externes) Asset Management bzw. Real Estate Asset Management.⁶⁶ Dadurch ergeben sich für institutionelle Investoren bei der Kapitalanlage andere Zielsetzungen und insbesondere rechtliche Restriktionen als bei *rein* privaten Investoren. Bei den hier betrachteten institutionellen Investoren⁶⁷ werden – im Vergleich zu privaten Anlegern – eine höhere Sicherheits- und Renditeorientierung erwartet.⁶⁸ Die rechtlichen Restriktionen und Schutzfunktionen für die Anleger manifestieren sich insbesondere in den jeweiligen Kapitalanlagebestimmungen für institutionelle Investoren.

Die Kapitalanlagebestimmungen für Versicherungen sind im Versicherungsaufsichtsgesetz (i. F. VAG) sowie in den Anordnungen und Verwaltungsgrundsätzen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (i. F. BaFin) geregelt. Das VAG bildet dabei die rechtliche Grundlage für die Kapitalanlage von Versicherungen mit dem vorrangigen Ziel des Schutzes der Interessen der Versicherten gemäß § 81 Abs. 1 VAG. Der Zweck dieser Vorschriften besteht darin, sicherzustellen, dass das Versicherungsunternehmen seinen eingegangenen Verpflichtungen jederzeit nachkommen kann. Ferner leiten sich aus dem VAG in § 54 auch die vier Anlagegrundsätze ab: möglichst große Sicherheit, angemessene Rentabilität, jederzeitige Liquidität sowie ausreichende Mischung und Streuung, die in Summe auch von dem Real Estate Asset Management zu berücksichtigen sind (vgl. Abb. 2-4).⁶⁹ Da es nicht möglich ist, alle Zielsetzungen

⁶⁴ Vgl. Götz (1991), S. 36ff.; Walbröhl (2001), S. 10.

⁶⁵ Vgl. Frauenlob (1998), S. 25.

⁶⁶ Die Analyse von Planungs- und Anlageprozessen individueller Kapitalanlageportfolios unter Einbeziehung des Kapitalgebers in diese Prozesse sowie von seinen anlagespezifischen Zielen ist nicht Teil dieser Arbeit.

⁶⁷ Nachfolgend kommt es zu einer Beschränkung der institutionellen Investoren auf Lebensversicherungsunternehmen, Pensionskassen bzw. Versorgungskassen und berufsständische Versorgungswerke, vgl. Kap. 1.4.

⁶⁸ Vgl. Gast (1998), S. 21ff.; Kaiser (1990), S. 130.

⁶⁹ Für eine genaue Erläuterung der Anforderungen und Ziele vgl. Berg/ Schumacher/ Trübsenstein (2008), S. 358-361; Bone-Winkel et al. (2005), S. 786; Berg/ Deisenrieder (2007), S. 469ff.; Walbröhl (2001), S. 48-57.

gleichzeitig optimal zu erfüllen⁷⁰, obliegt es jedem institutionellen Investor in Abstimmung mit dem Real Estate Asset Management, die einzelnen Zielpräferenzen gegeneinander abzuwiegen und eine bestmögliche Kombination der verfolgten Ziele zu finden und zu definieren.⁷¹ Gerade bei Versicherungen und Pensionskassen wird insbesondere dem Sicherheitsziel große Bedeutung beigemessen, was in der versicherungsspezifischen Tätigkeit begründet liegt sowie in der Tatsache, dass es sich bei der angebotenen Leistung um die Kapitalanlage für Dritte handelt.⁷² Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen bzw. das Asset Management treffen bei der Immobilienanlage folglich keine rein immobilienwirtschaftliche Anlageentscheidung, sondern müssen primär versicherungsspezifische Erfordernisse berücksichtigen.

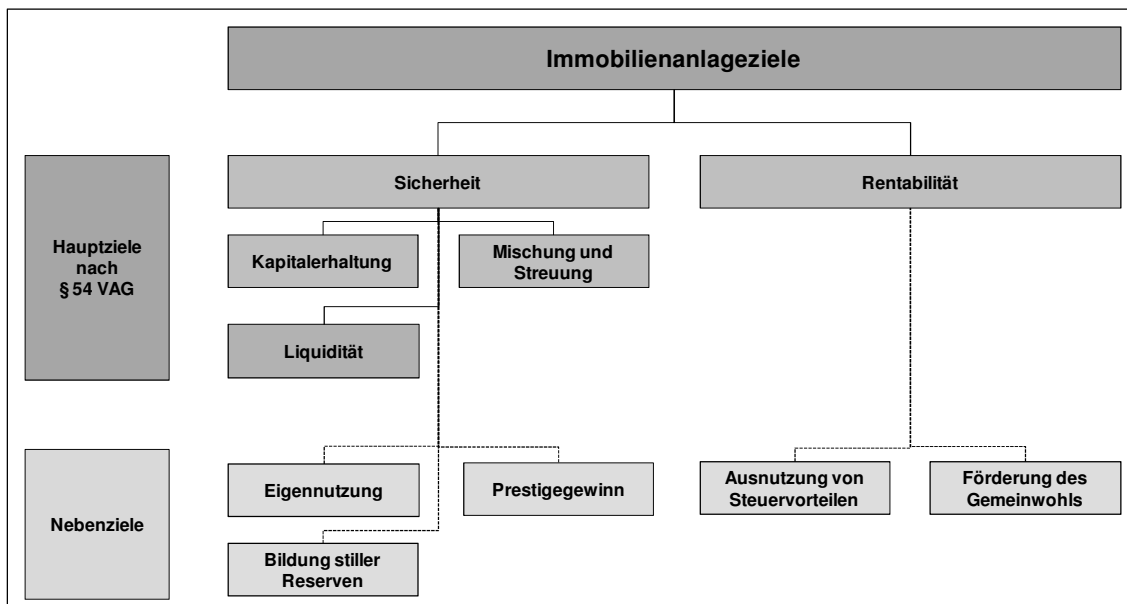


Abbildung 2-4: Zielhierarchie der Immobilienanlageentscheidung nach VAG

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an § 54 VAG; Walbröhl (2001), S. 82

Mithin bietet ein optimiertes Real Estate Asset Management eine Möglichkeit, den Sicherheitsaspekt der Immobilie durch die gezielte und strategische Auswahl passender Objekte und gleichzeitig – basierend auf einem kostenoptimier-

⁷⁰ Dies gilt insbesondere für das Ziel der jederzeitigen Liquidität. Folglich kann dieses Ziel bei der Investition in direkte Immobilienanlagen auch als Nebenziel aufgefasst werden.

⁷¹ Im Rahmen von Zieldefinitionen spielen weitere Faktoren eine Rolle, wie bspw. der rechtliche Rahmen oder institutionsspezifische Aspekte, vgl. Gahn (1994), S. 19ff.

⁷² Die Anlageverordnung (AnlV) konkretisiert die Anlagegrundsätze des VAG und enthält einen Katalog zulässiger Anlageformen im Sinne der Anlagegrundsätze des VAG, u. a. der Immobilienquote (§ 1 Abs. 1 Nr. 14 AnlV; § 1 Abs. 1 Nr. 15 AnlV; § 1 Abs. 1 Nr. 16 AnlV) oder der Beteiligungsquote (§ 1 Abs. 1 Nr. 13 AnlV).

ten Management – die Rentabilität zu erhöhen und damit die Gesamtperformance zu steigern.

2.2.2 Bedeutung der (Immobilien-) Kapitalanlagen bei ausgewählten institutionellen Investoren

Die Absicherung des wirtschaftlichen Risikos, das sich aus einer gewissen Unsicherheit und Unberechenbarkeit der ökonomischen Entwicklung ergibt, kann mittels einer (Lebens-) Versicherung erfolgen. Zu den möglichen Absicherungsinteressen zählen u. a. die Versorgung des eigenen Lebensunterhaltes oder der Hinterbliebenen sowie die Sicherstellung von Spar- und Tilgungsplänen.⁷³ Die Versicherten zahlen dem Versicherungsunternehmen, d. h. dem institutionellen Investor, im Rahmen dieser Absicherung einen i. d. R. periodisch wiederkehrenden finanziellen Ausgleich, die sog. Prämie, den die Versicherungsunternehmen investieren.⁷⁴ Die Prämie besteht aus einem Risikoanteil zur Abdeckung des natürlichen Jahresbedarfes und einem Sparanteil, der zur kontinuierlichen Ansammlung von Kapital für die Deckung der Versicherungsleistungen am Vertragsende dient.⁷⁵ Die Sparanteile der Prämien sind in der Versicherungsbilanz als sog. Sicherungsvermögensverzeichnis⁷⁶ ersichtlich.⁷⁷

⁷³ Vgl. Schwebler (1988), S. 417f.

⁷⁴ Vgl. Walbröhl (2001), S. 34. Eine Ausnahme ist das Umlageverfahren bspw. bei der gesetzlichen Lebensversicherung.

⁷⁵ Vgl. Walbröhl (2001), S. 34.

⁷⁶ Früher sog. „Deckungsstock“. Das gebundene Vermögen setzt sich aus dem „Sicherungsvermögen“ und dem „übrigen gebundenen Vermögen“ zusammen. Auf der Seite der Passiva steht dem gebundenen Vermögen das „versicherungstechnische Fremdkapital“ gegenüber, das sich aus der „Deckungsrückstellung“, d. h. im Wesentlichen der Differenz zwischen dem Barwert der zukünftig eingehenden Versicherungsbeiträge und dem Barwert zukünftiger Verpflichtungen aus dem Versicherungsgeschäft, sowie aus übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen, Verbindlichkeiten und Rechnungsabgrenzungsposten zusammensetzt sowie ferner dem „freien“ oder „restlichen Vermögen“.

⁷⁷ Vgl. Lukarsch (1959), S. 51; Berg/ Schumacher/ Trübstein (2008), S. 358.

2.2.2.1 Bedeutung der (Immobilien-) Kapitalanlagen bei Lebensversicherungsunternehmen

In Deutschland waren Anfang 2009 insgesamt 99 Lebensversicherungen⁷⁸ mit Geschäftstätigkeit und Sitz in Deutschland bei der BaFin gemeldet.⁷⁹ Ferner sind – basierend auf dem freien Dienstleistungsverkehr – noch weitere ausländische Lebensversicherungsunternehmen in Deutschland tätig, die jedoch nur teilweise durch die BaFin beaufsichtigt werden. Die Anzahl der Lebensversicherungsunternehmen ist in den letzten 40 Jahren nahezu konstant geblieben und von 102 Unternehmen im Jahre 1960 nach einer konstanten Steigerung auf 99 im Jahr 2008 gefallen.⁸⁰ Deutsche Lebensversicherungsunternehmen investierten im Jahr 2008 von neuen Kapitalanlagen i. H. v. € 127 Mrd. ca. 0,7 % (€ 887,1 Mio.) in Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich Bauten auf fremden Grundstücken.⁸¹

Die Beitragseinnahmen der Lebensversicherungen wuchsen, wie in Abbildung 2-5 dargestellt, in den letzten zehn Jahren kontinuierlich an. Das hohe Kapitalanlagevolumen und die geringe Anzahl der Unternehmen verdeutlichen den hohen Konzentrationsgrad der Branche sowie die Bedeutung bei der Planung der Kapitalanlagen.

⁷⁸ Börsennotierte und nicht-börsennotierte Gesellschaften.

⁷⁹ Dazu kommen noch drei Lebensversicherungsunternehmen unter Landesaufsicht und zehn Lebensversicherungsunternehmen ohne Geschäftstätigkeit, vgl. BaFin (2008), S. 76; BaFin (2009lv).

⁸⁰ Anmerkung: Lebensversicherung unter deutscher Aufsicht/ mit Geschäftstätigkeit. Die meldenden Einheiten variieren (bspw. durch Zusammenschlüsse) und betragen für das Jahr 2008 97 meldende Einheiten, vgl. GDV (2009b), S. 2, 26. Dazu kommen noch drei Lebensversicherungsunternehmen unter Landesaufsicht und zehn Lebensversicherungsunternehmen ohne Geschäftstätigkeit, vgl. BaFin (2008), S. 76; GDV (2009a), S. 2.

⁸¹ Vgl. GDV (2009a), S. 28.

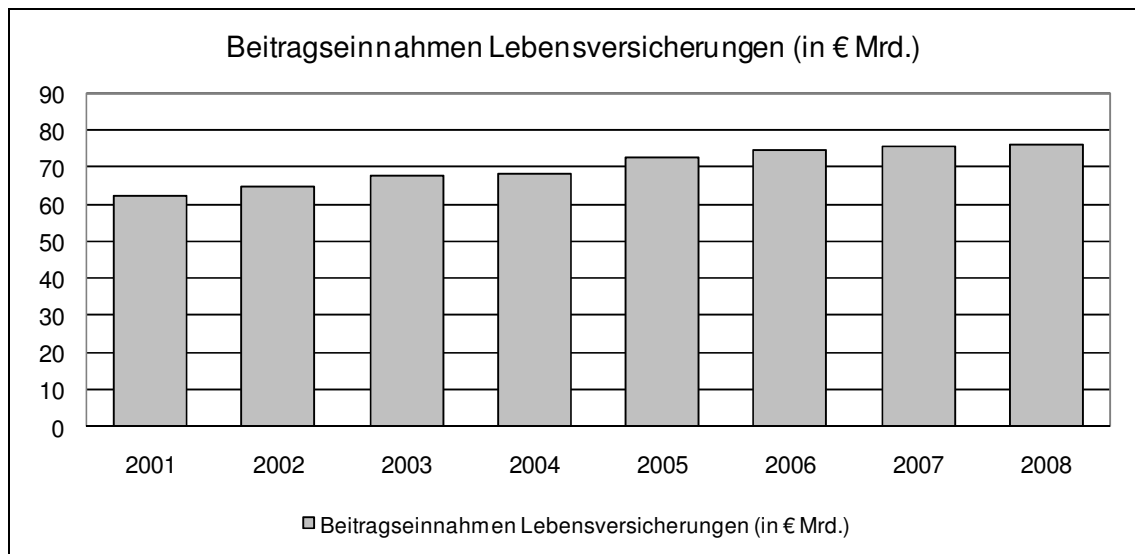


Abbildung 2-5: Beitragseinnahmen der Lebensversicherungsunternehmen

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an GDV (2009a), S. 4; GDV (2009b), S. 20

Im Einklang mit den nur leicht gestiegenen Beitragseinnahmen konnte auch der Bestand an den gesamten Kapitalanlagen leicht gesteigert werden, wobei es in den letzten zwei Jahren – bedingt durch die „Subprime-Krise“ – zu einer Stagnation des gesamten Kapitalanlagevolumens der Versicherungsunternehmen kam (vgl. Abb. 2-6).

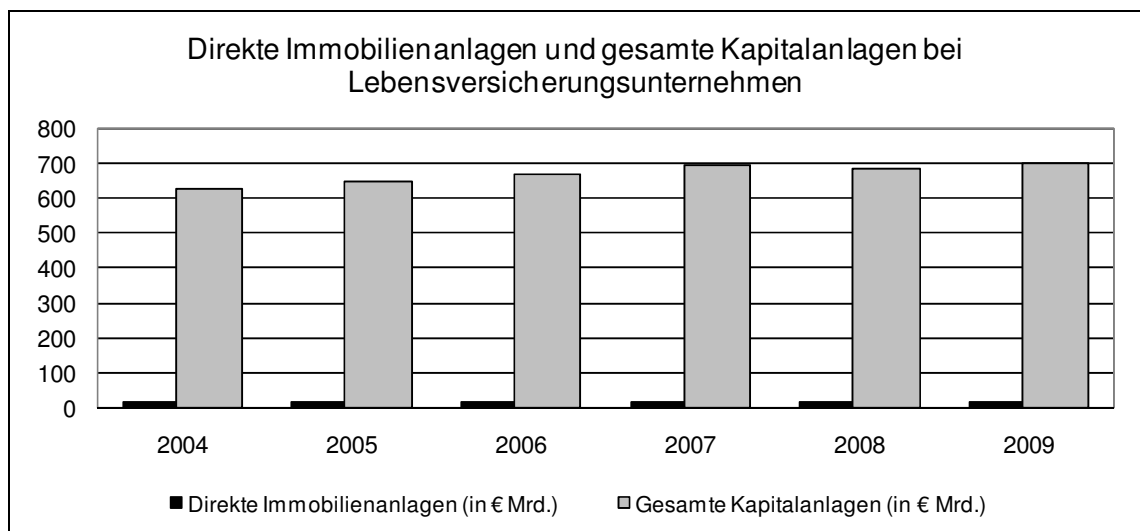


Abbildung 2-6: Bestand an Kapitalanlagen der Lebensversicherungsunternehmen (Buchwerte)

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an GDV (2009a), S. 26⁸²; BaFin (4. Quartal 2004, 4. Quartal 2005, 4. Quartal 2006, 4. Quartal 2007, 4. Quartal 2008, 2. Quartal 2009)

⁸² Anmerkung: ab Ende 1995 nach neuen Rechnungslegungsvorschriften.

Damit einhergehend war auch das Anlagevolumen der direkten Immobilienbestände durch eine hohe Konstanz – mit leichten Zu- und Abnahmen – geprägt, wobei im zweiten Quartal 2009 insgesamt € 15,2 Mrd.⁸³ in Grundstücke und grundstücksgleiche Rechten investiert wurden, was einer Quote von 2,2 % an allen Kapitalanlagen i. H. v. € 699,728 Mrd. entspricht (vgl. Abb. 2-7).⁸⁴

Lebensversicherungsunternehmen verfügen über zahlreiche unterschiedliche Assetklassen, deren Verteilung – über alle Versicherungsunternehmen – in Abbildung 2-8 ersichtlich ist.

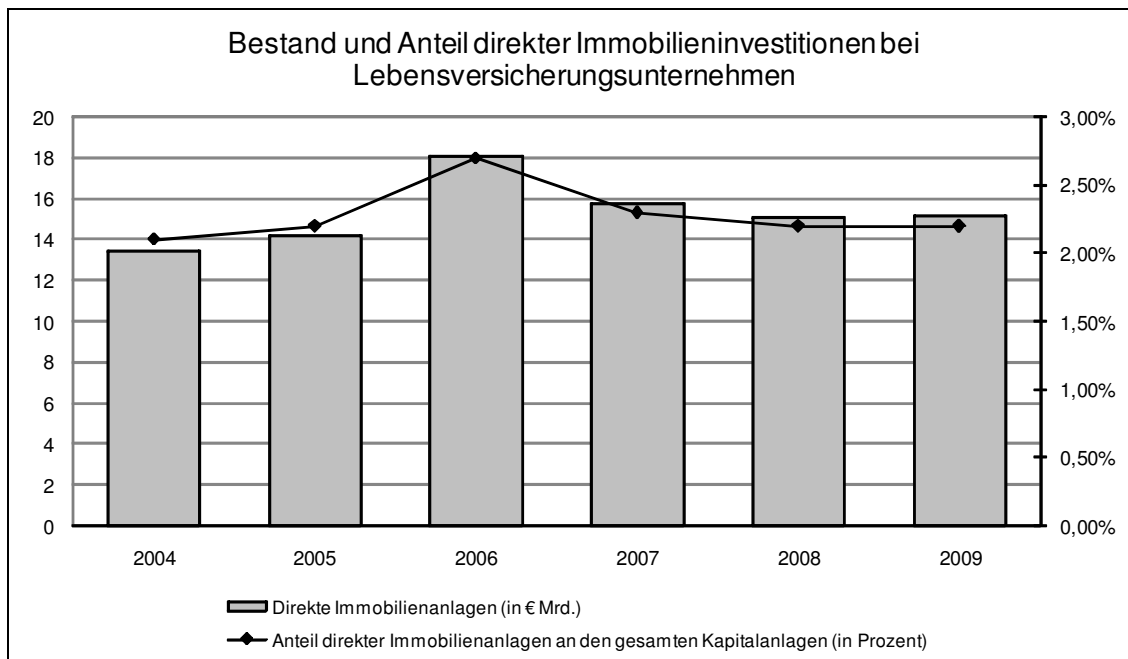


Abbildung 2-7: Bestand an Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten der Lebensversicherungsunternehmen (Buchwerte)

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an GDV (2009a), S. 26⁸⁵; BaFin (4. Quartal 2004, 4. Quartal 2005, 4. Quartal 2006, 4. Quartal 2007, 4. Quartal 2008, 1. Quartal 2009)

⁸³ Davon in der Bebauung befindlich/ bestimmt: € 893 Mio., Bebauung (selbst genutzt): € 1.973 Mio., Bebauung (gewerblich genutzt): € 10.140 Mio., Bebauung (mit Wohnbauten): € 2.189 Mio., Bebauung (übrige): € 5 Mio., vgl. BaFin (2. Quartal 2009).

⁸⁴ Vgl. BaFin (2. Quartal 2009).

⁸⁵ Anmerkung: ab Ende 1995 nach neuen Rechnungslegungsvorschriften.

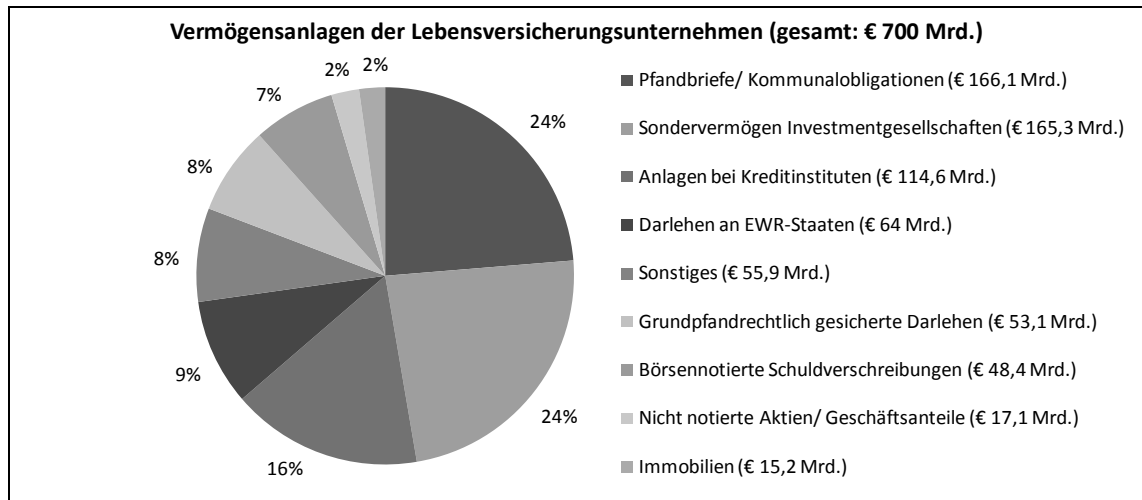


Abbildung 2-8: Vermögensanlagen der Lebensversicherungsunternehmen

Quelle: eigene Darstellung, vgl. BaFin (2009), 2. Quartal 2009; Kapitalanlagen mit mind. 2 % des gesamten Kapitalanlagevolumens

2.2.2.2 Bedeutung der (Immobilien-) Kapitalanlagen bei Pensionskassen

Vergleichbar mit den zu untersuchenden Lebensversicherungsunternehmen dienen auch Pensionskassen der Altersversorgung, wobei diese als Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit (VVaG) organisiert sind. In Deutschland waren Anfang 2009 insgesamt 153 Pensionskassen mit Geschäftstätigkeit und Sitz in Deutschland gemeldet, während die Anzahl der Pensionskassen im Jahr 1960 noch bei 213 lag (vgl. Abb. 2-9). Seit 1. Januar 2006 sind Pensionskassen dereguliert und unterliegen den gleichen Anforderungen wie Lebensversicherungsunternehmen. Im Zuge der vom 1. Januar 2002 bis zum 31. Dezember 2004 bestehenden Privilegierung der Pensionskassen im Rahmen der staatlich geförderten betrieblichen Altersversorgung gründeten zahlreiche Lebensversicherungsunternehmen eigene Pensionskassen, die in Konkurrenz mit den bisherigen Pensionskassen standen und bei denen der Arbeitgeber nicht Mitglied der Pensionskasse war. Pensionskassen, die sich von den deregulierten Pensionskassen abgrenzen, nennen sich i. d. R. Firmenpensionskassen und sind weiterhin auf einen definierten Kreis von Arbeitnehmern/ Arbeitgebern limitiert.⁸⁶

⁸⁶ Vgl. Verband der Firmenpensionskassen (2009) (www.vfpk.de); BaFin (2009pk).

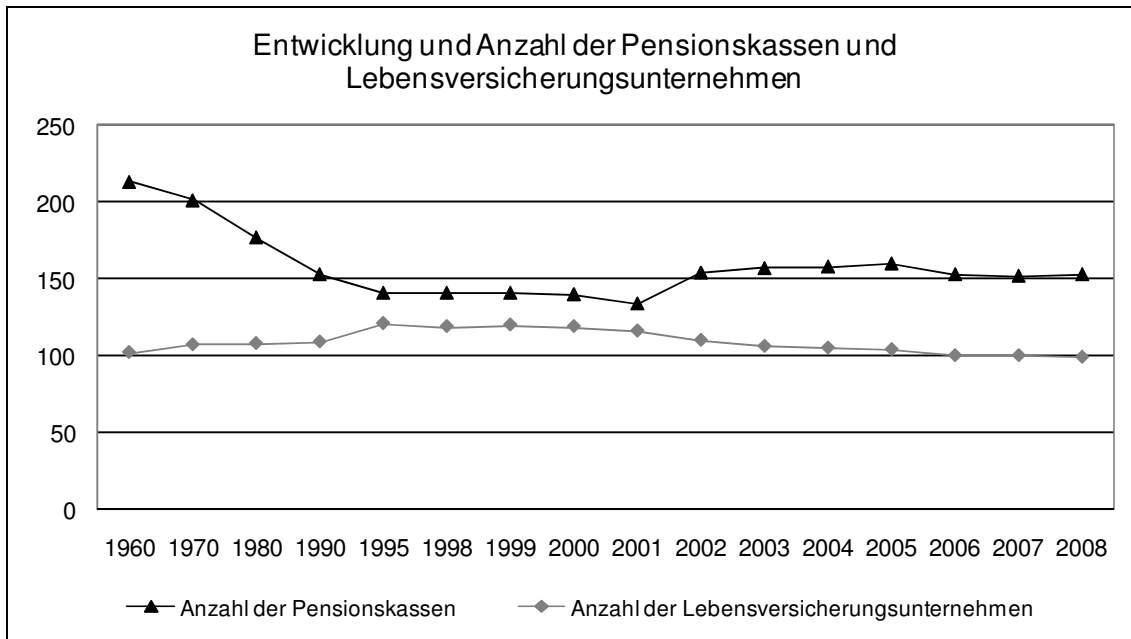


Abbildung 2-9: Entwicklung und Anzahl der Pensionskassen und Lebensversicherungsunternehmen

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an GDV (2009a), S. 2

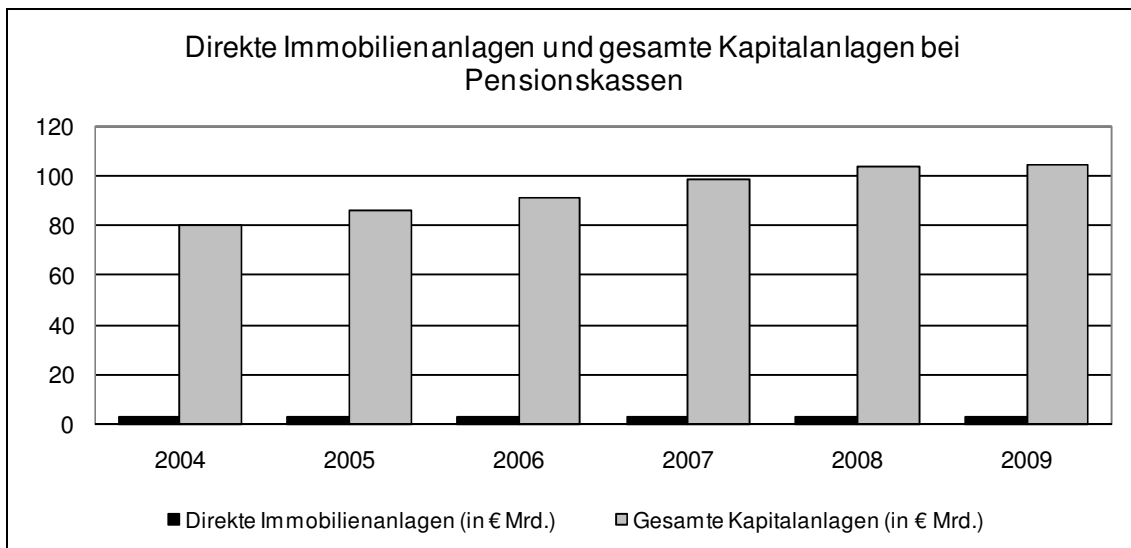


Abbildung 2-10: Bestand direkter Immobilieninvestitionen und gesamter Kapitalanlagen bei Pensionskassen

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an: GDV (2009a), S. 4, 34; GDV (2009b), S. 20; BaFin (4. Quartal 2004, 4. Quartal 2005, 4. Quartal 2006, 4. Quartal 2007, 4. Quartal 2008, 1. Quartal 2009)

Vergleichbar mit den Lebensversicherungsunternehmen kam es, wie in Abbildung 2-10 illustriert, auch bei den Pensionskassen zu einer kontinuierlichen Steigerung der gebuchten Bruttobeiträge und des Kapitalanlagebestandes. Pensionskassen reduzierten in den letzten Jahren ihren Anteil an direkten Im-

mobilienanlagen und legten im zweiten Quartal 2009 ca. € 2,885 Mrd.⁸⁷ in Immobilien an, was einer Quote von 2,8 % an allen Kapitalanlagen i. H. v. € 104 Mrd. entspricht (vgl. Abb. 2-11).⁸⁸

Analog zu den beschriebenen Lebensversicherungsunternehmen investieren auch Pensionskassen das ihnen zur Verfügung stehende Kapital in unterschiedlichen Assetklassen, deren Verteilung über alle Pensionskassen in Abbildung 2-12 dargestellt ist.

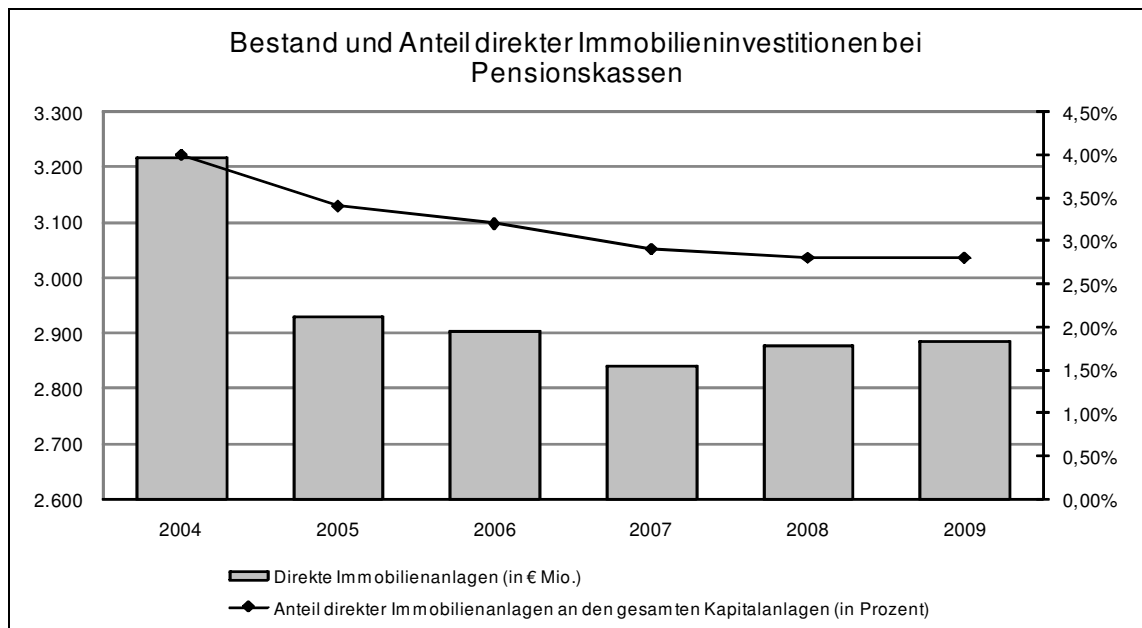


Abbildung 2-11: Bestand und Anteil direkter Immobilieninvestitionen bei Pensionskassen

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an: GDV (2009a), S. 4, 34⁸⁹; GDV (2009b), S. 20; BaFin (4. Quartal 2004, 4. Quartal 2005, 4. Quartal 2006, 4. Quartal 2007, 4. Quartal 2008, 1. Quartal 2009)

⁸⁷ Davon in der Bebauung befindlich/ bestimmt: € 28 Mio., Bebauung (selbst genutzt): € 72 Mio., Bebauung (gewerblich genutzt): € 1.987 Mio., Bebauung (mit Wohnbauten): € 749 Mio., vgl. BaFin (2. Quartal 2009).

⁸⁸ Vgl. BaFin (2. Quartal 2009).

⁸⁹ Anmerkung: Pensionskassen unter Bundesaufsicht. Die Zahlenangaben für die Jahre ab 1999 sind mit den Zahlenangaben für frühere Jahre nicht vergleichbar (u. a. wegen Veränderungen im Kreis der statistisch erfassten Unternehmen). Die BaFin gibt für das Jahr 2008 einen Wert der Kapitalanlagen i. H. v. € 103,651 Mrd. aus.

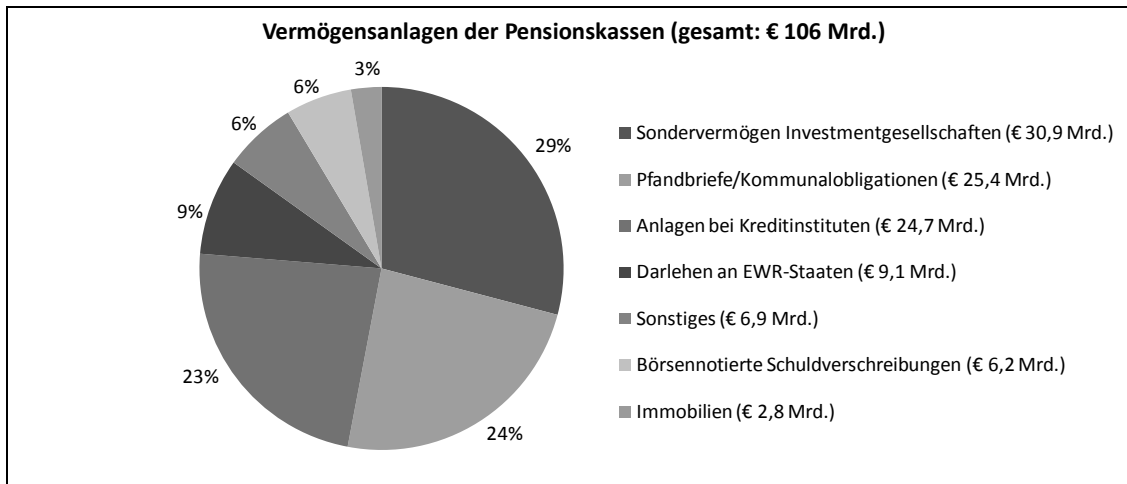


Abbildung 2-12: Vermögensanlagen der Pensionskassen

Quelle: eigene Darstellung, vgl. BaFin (2009), 2. Quartal 2009; Kapitalanlagen mit mind. 2 % des gesamten Kapitalanlagevolumens

2.2.2.3 Bedeutung der (Immobilien-) Kapitalanlagen bei Berufsständischen Versorgungswerken

Eine weitere Säule der hier analysierten Altersversorgung bilden Berufsständische Versorgungswerke.⁹⁰ Diese treten nicht als Wettbewerber zu Lebensversicherungen und Pensionskassen auf, sondern zeichnen sich vielmehr durch eine gesetzliche Pflichtmitgliedschaft der kammerfähigen freien Berufe⁹¹ aus und organisieren für ihre Mitglieder eine umfassende Alters-, Berufsunfähigkeits- und Hinterbliebenenversorgung. Diese Struktur hat möglicherweise Auswirkungen auf das Real Estate Asset Management.

Berufsständische Versorgungswerke existieren auf landesrechtlicher Grundlage i. d. R. als rechtlich selbständige Anstalten öffentlichen Rechtes, teilweise auch als Sondervermögen der jeweiligen Berufskammern. Dabei orientieren sich die Länder am Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG), bspw. hinsichtlich der Kapitalanlagevorschriften an § 54 VAG. In Deutschland arbeiten die 86 Versorgungswerke in der Arbeitsgemeinschaft Berufsständischer Versorgungseinrichtungen e.V. (ABV) zusammen⁹², wobei die Versorgungswerke ihrerseits miteinander

⁹⁰ Vgl. für die folgenden Ausführungen ABV (2009).

⁹¹ Als kammerfähige freie Berufe gelten Ärzte, Apotheker, Architekten, Ingenieure, Notare, Psychotherapeuten, Rechtsanwälte, Steuerberater bzw. Steuerbevollmächtigte, Tierärzte, Wirtschaftsprüfer und vereidigte Buchprüfer, Zahnärzte, Mitglieder des Landtages NRW (Sonderstellung, da keine kammerfähigen Berufe), vgl. ABV (2009).

⁹² Aufgrund der mangelnden Publikationspflichten und restriktiven Selbstauskünfte der einzelnen Versorgungswerke wird die ABV als Quelle herangezogen. Das Versorgungswerk der

kooperieren. Das heißt, es erfolgt teilweise eine Mitversorgung einzelner Berufsstände durch eine „zentrale“ Versorgungskammer⁹³. Ferner kommt es zum Teil auch zu einer Zusammenfassung mehrerer kammerfähiger Berufe in einer Versorgungskammer, die wiederum weitere kammerfähige Berufe in anderen Bundesländern abdeckt sowie weitere Versorgungseinrichtungen.⁹⁴ Bei der Kapitalanlage bzw. Immobilienanlage werden die Kapital- und Risikovorgaben der jeweiligen Berufsstände und der jeweiligen Landesverbände berücksichtigt und im Rahmen des Real Estate Asset Managements angepasst.⁹⁵ Die Berufsständischen Versorgungswerke verfügen über Rücklagen von mehr als € 100 Mrd. (vgl. Abb. 2-13), weisen über 700.000 Mitglieder auf, versorgen über 140.000 Rentenempfänger und investieren über € 8,5 Mrd. (Buchwerte) in Immobilienanlagen (8 % der Kapitalanlagen).⁹⁶

Psychotherapeutenkammer NRW, das Versorgungswerk der Psychotherapeutenkammer Schleswig-Holstein, das Versorgungswerk der Ingenieurkammer Niedersachsen und das Psychotherapeutenversorgungswerk (Niedersachsen mit Bremen, Hamburg, Hessen und Rheinland-Pfalz) sind außerordentliche Mitglieder.

⁹³ Beispielsweise erfolgt eine Mitversorgung durch das Versorgungswerk der Wirtschaftsprüfer und der vereidigten Buchprüfer im Land Nordrhein-Westfalen für die Wirtschaftsprüfer und die vereidigten Buchprüfer in Baden-Württemberg, Bayern, Berlin, Brandenburg, Bremen, Hamburg, Hessen, Mecklenburg-Vorpommern, Niedersachsen, Rheinland-Pfalz, Sachsen, Sachsen-Anhalt, Schleswig-Holstein und Thüringen.

⁹⁴ Hier sei auf die Bayerische Versorgungskammer verwiesen, die folgende Versorgungswerke mit Untergruppen betreut: Bayerische Ärzteversorgung, Bayerische Apothekerversorgung, Bayerische Architektenversorgung, Bayerische Rechtsanwalts- und Steuerberaterversorgung, Bayerische Architektenversorgung, Bayerische Ingenieurversorgung-Bau mit Psychotherapeutenversorgung, Versorgungsanstalt der deutschen Bühnen, Versorgungsanstalt der deutschen Kulturorchester, Versorgungsanstalt der deutschen Bezirksschornsteinfegermeister, Versorgungsanstalt der Kaminkehrergesellen mit Pensionskasse des Schornsteinfegerhandwerks, Bayerischer Versorgungsverband, Zusatzversorgungskasse der bayerischen Gemeinden und Versorgungswerk des Bayerischen Landtags.

⁹⁵ Dies gilt insbesondere bei zentralen Organisationseinheiten und bei der Berücksichtigung der Interessen „kleinerer“ Versorgungswerke.

⁹⁶ ABV (2009): Übersicht, Stand: 31.12.2006, davon: Namensschuldverschreibungen/ Schulscheindarlehen: € 49,771 Mrd./ 47,50 %, Aktien: € 23,090 Mrd./ 22,04 %; festverzinsliche Wertpapiere: € 15,561 Mrd./ 14,85 %, Immobilien: € 8,499 Mrd./ 8,11 %, Hypotheken/ Grundschooldforderungen: 4,019 Mrd./ 3,84 %, Sonstiges (Beteiligungen/ High Yield/ Rohstoffe): € 2,618 Mrd./ 3,48 %, Einlagen bei Kreditinstituten: € 1,213 Mrd./ 1,16 %.

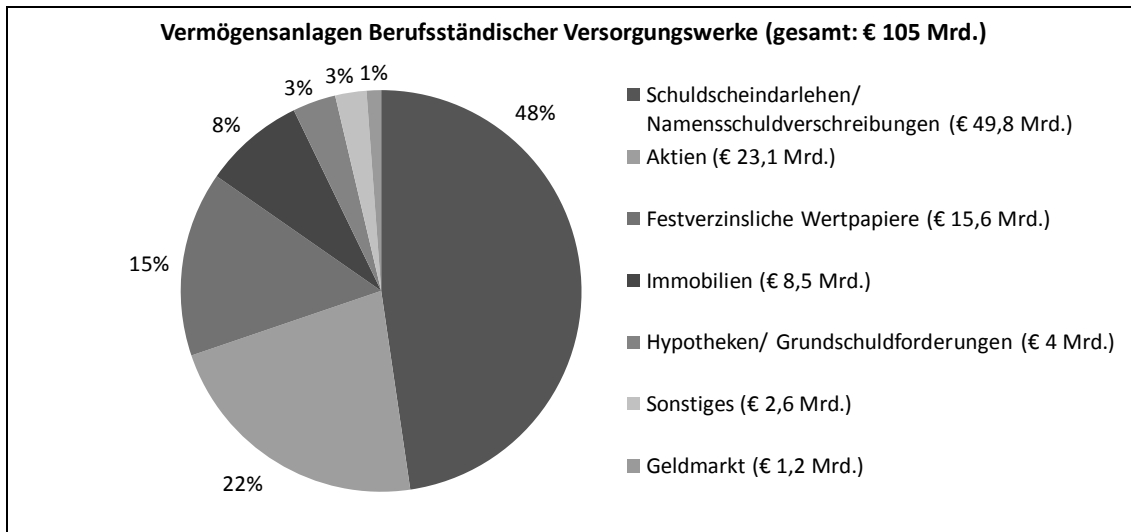


Abbildung 2-13: Vermögensanlagen Berufsständischer Versorgungswerke

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an ABV (2009); aufgrund der mangelnden Publikationspflichten war keine jährliche Aufstellung möglich

Im Vergleich zu Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen weisen Berufsständische Versorgungswerke einen mehr als doppelt so hohen Anteil an Investitionen in direkten Immobilienanlagen auf (vgl. Abb. 2-14). Dieser Aspekt könnte Auswirkungen auf die Organisationsstruktur und die unternehmensinterne Stellung des Real Estate Asset Managements haben.

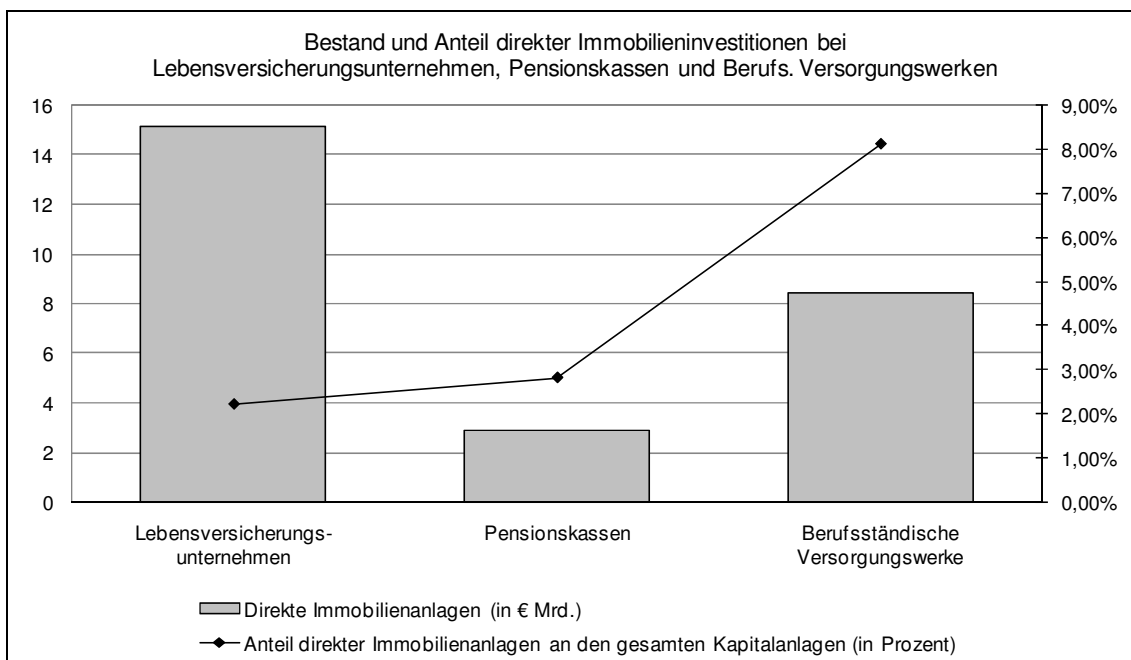


Abbildung 2-14: Vergleich zwischen Lebensversicherungsunternehmen, Pensionskassen und Berufsständischen Versorgungswerken

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an BaFin (2. Quartal 2009); ABV (2009)

2.3 Begrifflichkeit und Aufgabengebiete des Asset Managements

Institutionelle Investoren nutzen im Rahmen der Kapitalanlage schon seit Langem das Fachwissen von spezialisierten, teilweise externen Asset Managern bzw. Asset Management-Abteilungen. Den Ausgangspunkt der Betrachtung stellt daher zunächst die allgemeine Betrachtung des Asset Managements dar, bevor im anschließenden Kapitel eine Anwendung auf das immobilienbezogene Asset Management erfolgt.

2.3.1 Begriff des Asset Managements

Das originäre Gebiet des Asset Managements ist dem Bereich der Finanzdienstleistung zuzuordnen⁹⁷ und bezeichnet ganz allgemein die professionelle Kapitalanlage für Dritte⁹⁸ und den damit verbunden Kapitalanlage- bzw. Investmentprozess.⁹⁹ Dabei geht die Theorie von Vorteilen einer professionellen Geldanlage für private und institutionelle Investoren gegenüber der individuellen Kapitalanlage aus,¹⁰⁰ weshalb erste Ansätze im Bereich des Asset Managements bzw. des Vermögensmanagements auch aus der Bankwirtschaft stammen.¹⁰¹ Das Asset Management gewann in den 1960er-Jahren mit dem Anwachsen der Pensionskassenvermögen und einer zunehmenden Performanceorientierung an Bedeutung¹⁰², wobei sich in den letzten Jahren der Markt für Asset Management-Leistungen – dank immer steigender Anlagevolumina – erheblich vergrößert hat.¹⁰³

Ursprünglich bestand die Aufgabe des Asset Managements dabei in der Vermögensverwaltung bzw. der Verwaltung der Wertpapierportfolien durch die Bank, mit dem Ziel, die Rendite-/ Risiko-Position zu optimieren.¹⁰⁴ Daher werden in dem finanzwirtschaftlich weiter fortgeschrittenen angloamerikanischen

⁹⁷ Vgl. Zieschang (2000), S. 12.

⁹⁸ Das heißt die Verwaltung von institutionellen und privaten Vermögen.

⁹⁹ Vgl. Albrecht (2003), S. 42; Frauenlob (1998), S. 40; Achleitner (2001), S. 510; Riess/Frank (2002), S. 276.

¹⁰⁰ Vgl. Hockmann (2003), S. 4.

¹⁰¹ Vgl. Brauer (2005), S. 13.

¹⁰² Vgl. Ellis (1992), S. 16.

¹⁰³ Vgl. Zieschang (2000), S. 3, 34ff.

¹⁰⁴ Anbieter von Asset Management-Leistungen stammen vor allem aus der Gruppe der Banken- und Versicherungskonzerne, vgl. Hockmann (2003), S. 15.

Raum die Begriffe „Asset Management“, „Investment Management“ und „Money Management“ oft synonym gebraucht.¹⁰⁵ Gleichwohl wird der Begriff „Asset Management“ in der Literatur unterschiedlich definiert, u. a. von Fabozzi: *„The job of planning, implementing, and overseeing the funds of an individual investor or an institution is referred to as investment management.“*¹⁰⁶, Makin versteht es als *„[the] management of assets for third parties for a fee“*¹⁰⁷ und Emch et al. definieren Asset Management *„als die globale Verwaltung von Vermögenswerten“*¹⁰⁸. Für den BVI – Bundesverband Investment und Asset Management e. V. bedeutet Asset Management *„die Steuerung eines Anlageportfolios (zum Beispiel aus Aktien, verzinslichen Wertpapieren und/ oder Immobilien) nach Risiko- und Ertragsgesichtspunkten. Zu dieser Dienstleistung gehören die Vorbereitung und Umsetzung von Anlageentscheidungen hinsichtlich des Geldvermögens Dritter.“*¹⁰⁹ Gemeinsam ist den unterschiedlichen Definitionsansätzen, dass das Asset Management eine Dienstleistung darstellt, die die (gebührengenerierende) Verwaltung und Anlage von Vermögenswerten¹¹⁰ Dritter (institutioneller oder privater Kunden) zum Ziel hat.¹¹¹

Asset Management-Dienstleistungen können dabei verschiedenen Kategorien zugeordnet werden, wie u. a. nach der Herkunft der Vermögen (bspw. institutionelle Kunden oder private Kunden), der Größe des Vermögens, der Eigentümerverhältnisse (bspw. Versicherung, unabhängige Asset Manager), der Produktorientierung (bspw. geographische Orientierung), dem Managementansatz (bspw. aktiv vs. passiv) oder der Investmentphilosophie (bspw. top down vs. bottom up).¹¹² Im Rahmen des Asset Managements kann darüber hinaus zwi-

¹⁰⁵ Vgl. Zieschang (2000), S. 3; ferner Independent Financial Advisors, Financial Advisors, Portfolio Management, Fund Manager und Investor Advisors.

¹⁰⁶ Fabozzi (1995), S. xxvii.

¹⁰⁷ Makin (1997), S. 79.

¹⁰⁸ Emch et al. (1993), S. 483.

¹⁰⁹ BVI (2009), Lexikon des BVI (online). Der BVI – Bundesverband Investment und Asset Management e. V. ist der Repräsentant bzw. die Interessenvertretung der Investmentbranche in Deutschland.

¹¹⁰ Kapitalanlagen sind nicht generell mit Aktiva/ Assets/ Investitionen gleichzusetzen. Asset Management ist somit klar vom Global Custody zu unterscheiden, das nur die administrative bzw. technische Verwahrung von Wertschriften umfasst.

¹¹¹ Vgl. Zieschang (2000), S. 11; Emch et al. (1993), S. 483. Der Bereich des Asset Managements für wohlhabende Kunden wird häufig auch unter den Synonymen „Private Banking“ und „Wealth Management“ zusammengefasst.

¹¹² Vgl. Zieschang (2000), S. 13ff.; John (2003), S. 520ff.

schen „Single-Asset-Portfolien“ mit gleichartigen Vermögenswerten und „Multi-Asset-Portfolien“ mit heterogenen Vermögenswerten unterschieden werden.¹¹³

2.3.2 Aufgabengebiete im Asset Management

Das Aufgabengebiet des Asset Managements lässt sich nach zwei Sichtweisen bezüglich seiner Zielsetzungen und Aufgabenbereiche unterscheiden: die managementorientierte Perspektive und die instrumentelle Perspektive (vgl. Abb. 2-15).

Die Zielsetzung der hier betrachteten managementorientierten Sichtweise beruht auf den Fragestellungen und der Optimierung der Unternehmensführung für einen nachhaltigen Erfolg des Asset Managers. Den Schwerpunkt dieser Sichtweise des Asset Managements bilden demnach organisationstheoretische Bereiche u. a. der Strategieentwicklung und der Mitarbeiterbindung sowie deren Lösungsansätze.¹¹⁴



Abbildung 2-15: Perspektiven des Asset Managements

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an Jacob (1996), S. 35 aus Zieschang (2000), S. 12

¹¹³ Vgl. Brauer (2005), S. 13; vgl. hierzu auch die Darstellungen in Kap. 2.2.

¹¹⁴ Daher wird nachfolgend insbesondere auch auf das Wissen aus den Bereichen der Organisationstheorien zurückgegriffen.

Die sog. instrumentelle Sichtweise konzentriert sich auf das technische, u. a. auch das mathematische Know-How zur Lösung von Problemstellungen im Asset Management. Hierbei stehen methodische Ansätze und Instrumente, wie etwa die Nutzung der benötigten Infrastruktur, d. h. der Informationstechnologie, im Vordergrund der Untersuchungen. Weiterhin gehören zu diesem Bereich aber auch die finanzmarkttheoretische Sichtweise des Asset Managements und damit die bereits beschriebene, ursprüngliche Fragestellung nach der Struktur der Assets und des Rendite-/ Risiko-Profiles bzw. der Mischung von verschiedenen Assetklassen mit dem Ziel der Optimierung des (Immobilien-) Portfolios.

Durch eine Kombination verschiedener Assetklassen bzw. durch die Verteilung der Investitionsmittel innerhalb einer Assetklasse auf verschiedene Anlagen, d. h. durch die Integration von Immobilien in die Investitionsstrategie, lässt sich das Verhältnis zwischen Rendite und Risiko optimieren, was in der geringen Korrelation der Immobilienanlagen zu anderen Anlageklassen begründet liegt sowie in der geringen Volatilität zu anderen Assetklassen und Anlageprodukten, wie bspw. Aktien.¹¹⁵ Für zahlreiche empirische Erhebungen, die diesen Effekt nachweisen konnten, seien hier stellvertretend *Markowitz* sowie *Hoesli et al.* genannt. Durch diese Eigenschaft ermöglichen Investitionen in Immobilien insbesondere unter Diversifikationsgesichtspunkten eine Erhöhung der Sicherheit, d. h. eine Risikominimierung¹¹⁶, und stellen somit für die untersuchte Gruppe der Lebensversicherungen, Pensionskassen bzw. Versorgungskassen und Berufsständischen Versorgungswerke ein geeignetes Anlagevehikel dar, zumal diese Gruppe der Kapitalanleger dem Sicherheitsziel sowie einer angemessenen Rendite aufgrund ihres Geschäftsmodells eine hohe Bedeutung beimessen. Das primäre Ziel des Asset Managements für diese Gruppe der In-

¹¹⁵ Vgl. allgemein zur Portfoliotheorie Markowitz (1952), S. 77-91, Ableitung eines Minimum-Varianz-Portfolios. Auf die Portfoliotheorie wird hier nicht näher eingegangen, sondern auf zahlreiche empirische Untersuchungen verwiesen. In den vergangenen Jahren wurde analysiert, ob und wie sich das Markowitz-Modell – ursprünglich für das Asset Management von Wertpapieren vorgesehen – auf die Analyse der Rendite-Risiko-Eigenschaften von Immobilienportfolios anwenden lässt, wobei dieses grundsätzlich möglich ist, jedoch durch die mangelnde Verfügbarkeit von Daten erschwert wird, vgl. Geipel-Faber (2002), S. 728. Exemplarisch für die Durchführung einer Analyse vgl. Hoesli/ Lekander/ Witkiewicz (2004), S. 162ff.; ferner zur Anwendung vgl. Kloess (1999), S. 69; Hübner/ Schwaiger/ Winkler (2004), S. 181; Bone-Winkel/ Müller (2005), S. 38; Ibbotson/ Kaplan (2000); für weitere aktuelle Ergebnisse vgl. Sebastian/ Schätz (2009), S. 4ff.

¹¹⁶ Vgl. Feldmann (2003), S. 113.

stitutionellen Investoren besteht daher in der Optimierung des Bestandes der Vermögenswerte insgesamt bzw. des einzelnen Vermögenswertes im Interesse des jeweiligen Eigentümers durch eine Optimierung der Rendite-/ Risiko-Struktur sowie der Liquiditätsverfügbarkeit.¹¹⁷

Bei den betrachteten Zielgruppen wird Asset Management i. d. R. zudem auch mit dem Terminus „Asset-/ Liability“-Management in Verbindung gebracht, das die zielgerichtete Koordination und Steuerung der Gesamtheit der versicherungstechnischen Verpflichtungen eines Unternehmens einerseits (Liability Portfolio) und der Gesamtheit der Kapitalanlage des Unternehmens (Asset Portfolio) andererseits zum Ziel hat, um eine finanzielle Stabilität und Profitabilität sicherzustellen.¹¹⁸

Nach dem modernen Verständnis von „Asset-/ Liability“-Management kann dieses als Teilsystem der finanziellen Unternehmenssteuerung angesehen werden, die die Liquiditätsanalyse, die Produktanalyse, das Kapitalmanagement, die Evaluierung und die Optimierung von Unternehmensstrategien in diesen Bereichen vornimmt. Assets werden dabei als Erfüllung der Zahlungsverprechen des Versicherers inkl. Verzinsungsvereinbarungen gesehen, während Liabilities zukünftige Zahlungsverpflichtungen darstellen.¹¹⁹ Die bisherige Vernachlässigung des Real Estate Asset Managements bei Immobilien lässt sich möglicherweise auch durch seine Sonderstellung in Unternehmen erklären, die eine Einbindung in das Asset-/ Liability-Management erschwert.¹²⁰

Im Gegensatz zu anderen Assetklassen, wie bspw. dem traditionellen Asset Management von Wertpapieren, weisen, wie bereits dargelegt, Investitionen in Immobilien zahlreiche Besonderheiten auf, die eine Anwendung bzw. Übertragung des hier beschriebenen Verständnisses des *originären* Asset Managements erschweren, denn im Unterschied zu Wertpapieren/ Aktien entwickeln sich Immobilien im Portfolio nicht von selbst, sondern die Umsetzung der Investitionsziele ist mit zusätzlichen Managementaufgaben verbunden.¹²¹

¹¹⁷ Vgl. Michaud/ Michaud (2008), S. 4 ff.; Brauer (2005), S. 13.

¹¹⁸ Vgl. Albrecht (2003), S. 428; Berg/ Deisenrieder (2007), S. 473.

¹¹⁹ Vgl. Berg/ Deisenrieder (2007), S. 474.

¹²⁰ Vgl. Bierbaum (2003), S. 601.

¹²¹ Vgl. Gondring/ Wagner (2007), S. 26.

Der Konzeption und Einordnung des Real Estate Asset Managements bei Lebensversicherungen, Pensionskassen bzw. Versorgungskassen und berufsständischen Versorgungswerken widmet sich das nächste Kapitel.

2.4 Zusammenfassung

Im Rahmen dieses Grundlagenkapitels wurden die für das weitere Verständnis eines Real Estate Asset Managements notwendigen theoretischen Ableitungen und Einschränkungen vorgenommen. Dabei wurden zunächst die Vorteile und Herausforderungen bei der direkten Immobilienanlage im Rahmen der Kapitalanlage bei institutionellen Investoren diskutiert und die zu untersuchende Zielgruppe der Lebensversicherungen, Pensionskassen bzw. Versorgungskassen und Berufsständische Versorgungswerke charakterisiert. Die zu untersuchende homogene Zielgruppe weist dabei vergleichbare Geschäftsziele und -modelle auf, unterscheidet sich jedoch in zentralen organisatorischen Kriterien und ihrem Anlageverhalten, mithin ihrem Anlagevolumen in Immobilien.

Abschließend wurde eine Einordnung des Asset Managements in zwei Teilbereiche bzw. Sichtweisen vorgenommen: eine managementorientierte und eine instrumentelle Perspektive mit einer Fokussierung auf managementorientierte Aspekte in den hier durchgeführten Untersuchungen.

3 Konzeption eines Real Estate Asset Managements

Basierend auf den langjährigen Erfahrungen institutioneller Investoren mit Investitionen in direkte Immobilienanlagen entwickelten sich in der wissenschaftlichen Fachliteratur und in der Praxis zahlreiche divergierende Definitionen und Funktionszuordnungen der Begrifflichkeit Real Estate Asset Management. In diesem nachfolgenden Kapitel erfolgen deshalb eine Ableitung dieses Begriffes aus mehreren in der Literatur vorkommenden Quellen und eine Abgrenzung zu weiteren, artverwandten (Immobilien-) Managementbegriffen. Dazu werden bestehende Ergebnisse aus dem Forschungsfeld des Asset Managements im Allgemeinen und des Real Estate Asset Managements im Speziellen aufgegriffen, eingeordnet und weiterentwickelt.

3.1 Ursprung und Herleitung eines Real Estate Asset Managements

Trotz des Fehlens einer einheitlich anerkannten Definition gibt es in der Praxis und in der Literatur einige Definitionsansätze und Erklärungsversuche der Begrifflichkeit Real Estate Asset Management. Dabei gilt es, sowohl zwischen den strategischen und operativen Managementebenen zu unterscheiden als auch den Tätigkeitsbereich dieses Managements innerhalb des Lebenszykluses einer Immobilie zu bestimmen. Unter *strategischem Management* werden die Entwicklung, Planung und Umsetzung inhaltlicher Unternehmensziele vor dem Hintergrund, langfristig Wettbewerbsvorteile generieren zu können, verstanden.¹²² Als *operatives Management* wird indessen die Umsetzung der Strategien, u. a. mit den Bereichen der Ressourcenbereitstellung und der Planung, Steuerung und Kontrolle der Geschäftsprozesse im Rahmen einer kurzfristigen Strategie, bezeichnet.¹²³ Die Herleitung eines Real Estate Asset Managements erfolgt in den anschließenden Ausführungen sowohl von Seiten des allgemei-

¹²² Vgl. Rüegg-Stürm (2002), S. 40; Kloess (1999), S. 105ff.; Welge/ Al-Laham (1999), S. 13ff.; allgemein zu den Merkmalen des strategischen Managements vgl. Hungenberg (2006b), S. 3-7, 45ff., 397ff.

¹²³ Vgl. Rüegg-Stürm (2002), S. 71.

nen, strategischen Asset Managements von Wertpapieren als auch seitens der operativen Immobilienverwaltung (vgl. Abb. 3-1).¹²⁴

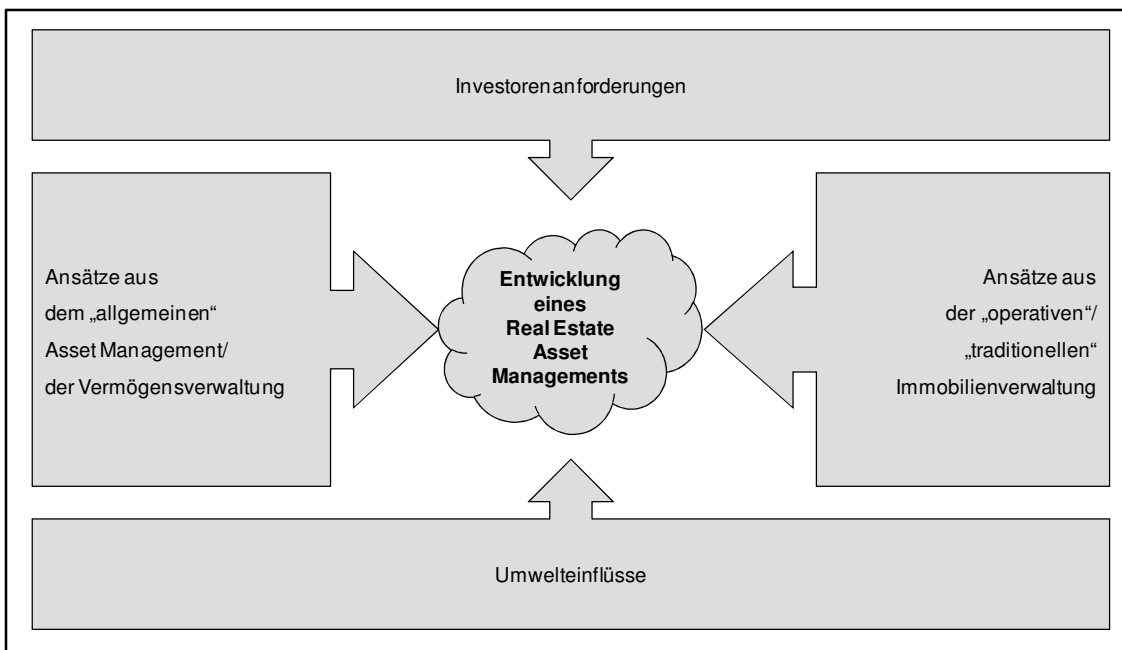


Abbildung 3-1: Entwicklung des Real Estate Asset Managements

Quelle: eigene Darstellung

Ansätze aus dem allgemeinen Asset Management

Die Grundlage des *allgemeinen* bzw. *strategischen* Asset Managements sowie der folgenden Überlegungen bilden, wie in Kapitel 2.3.2 dargestellt, portfolio-theoretische Ansätze, die im Wertpapier- und Aktienanlagenmanagement bereits weit verbreitet waren bzw. sind und – aufgrund der Bedeutung des Anlagevolumens in Immobilien und der Integration von Immobilien als Assetklasse – auch auf den Immobilienbereich übertragen wurden bzw. werden.

Unter Asset Management werden zunächst eine übergeordnete, d.h. über alle Assetklassen tätige, gesamtheitliche Vermögensverwaltung sowie die Betreuung einzelner Objekte (Assets) aus der Perspektive des Vermögensinhabers subsumiert.¹²⁵ Neben einer systematischen Planung und Steuerung auf der Portfolioebene, um Synergien zwischen den Einzelanlagen zur Optimierung der Rendite-/ Risiko-Eigenschaften des Portfolios ausnutzen zu können, gehört

¹²⁴ Vgl. für die Diskussion des Immobilienmanagements und einzelne Schulen des Immobilienmanagements Bach (2005), S. 99-113.

¹²⁵ Vgl. Thomas (2007), S. 541.

auch das optimale Management jeder einzelnen Immobilienanlage zum Asset Management.¹²⁶ Ausgehend von der Portfolioallokation entwickelten sich damit Immobilienmanagementansätze für die operative, immobilienbezogene Assetsteuerung.

Ansätze aus der Immobilienverwaltung

Die Grundüberlegung hinter einem *immobilienbezogenen* Asset Management auf operativer Ebene war die Übertragung des laufenden Managements der Immobilienbestände großer institutioneller Investoren an Immobilienverwaltungen, die ihrerseits ihr Serviceangebot ausweiteten und ihre Auftraggeber neben den primär operativen kaufmännischen und technischen Funktionen auch bei taktischen und strategischen Überlegungen unterstützten bzw. in deren Auftrag handelten und die Vorgaben der Auftraggeber umsetzten.¹²⁷ Demgemäß waren über fast alle Nutzungsarten hinweg zunächst vorwiegend passive Gebäudeverwalter tätig, d. h. häufig Personengruppen mit Verantwortung für den baulichen Zustand des jeweiligen Gebäudes sowie begleitende Tätigkeiten, wie bspw. für die Kontrolle der Mietzahlungen und die Zahlung von Rechnungen für die Eigentümer.¹²⁸ Parallel dazu kam es auch auf Seiten von Consulting- und Beratungsunternehmen, deren Ursprung primär in der Immobilienvermittlung, der Forschung oder der Beratung lag, zu einer Ausweitung des Dienstleistungsangebotes in Richtung der strategischen Immobilienberatung und -auswahl sowie des Asset Managements.¹²⁹

Das heutige Immobilienmanagement erfordert neben rein verwaltungstechnischen Dienstleistungen auch Kapitalmarkt-Know-How, da sich Immobilien als Anlageklasse hin zu einem kapitalmarktorientierten Asset entwickelt haben. Folglich treten Faktoren, wie Korrelationen mit anderen Anlageklassen sowie die Optimierung und Diversifizierung von Anlageportfolien, sowie damit verbundene Aufgaben in den Vordergrund der Tätigkeiten eines Immobilienmanage-

¹²⁶ Vgl. Schulte/ Walbröhl (2002), S. 657ff.

¹²⁷ Vgl. Thomas (2007), S. 538.

¹²⁸ Vgl. Trescher (1997), S. 572.

¹²⁹ Vgl. hierzu bspw. Jones Lang LaSalle mit Jones Lang LaSalle Asset Management.

ments.¹³⁰ Zahlreiche der heutzutage verlangten Aufgabenfelder fehlten bei der ursprünglichen, rein operativen Betrachtungsweise. Um dieser Entwicklung Rechnung zu tragen, weiteten seit Ende der 1990er-Jahre die zuvor beschriebenen „Verwalter“ ihre Dienstleistungsfunktion in Richtung kompletter Eigentümervertretung und strategischer Begleitung aus und traten nun als Dienstleister und aktive Manager des Immobilienbestandes auf.¹³¹ Ferner übte die zunehmende Internationalisierung einen erheblichen Einfluss auf das Wachstum, das Wertmanagement, die Institutionalisierung und die Professionalisierung dieser Branche aus, was wiederum in einer erhöhten Kundenorientierung, einem Fokus auf die Kernkompetenzen und der Ableitung neuer Geschäftsmodelle resultierte.¹³²

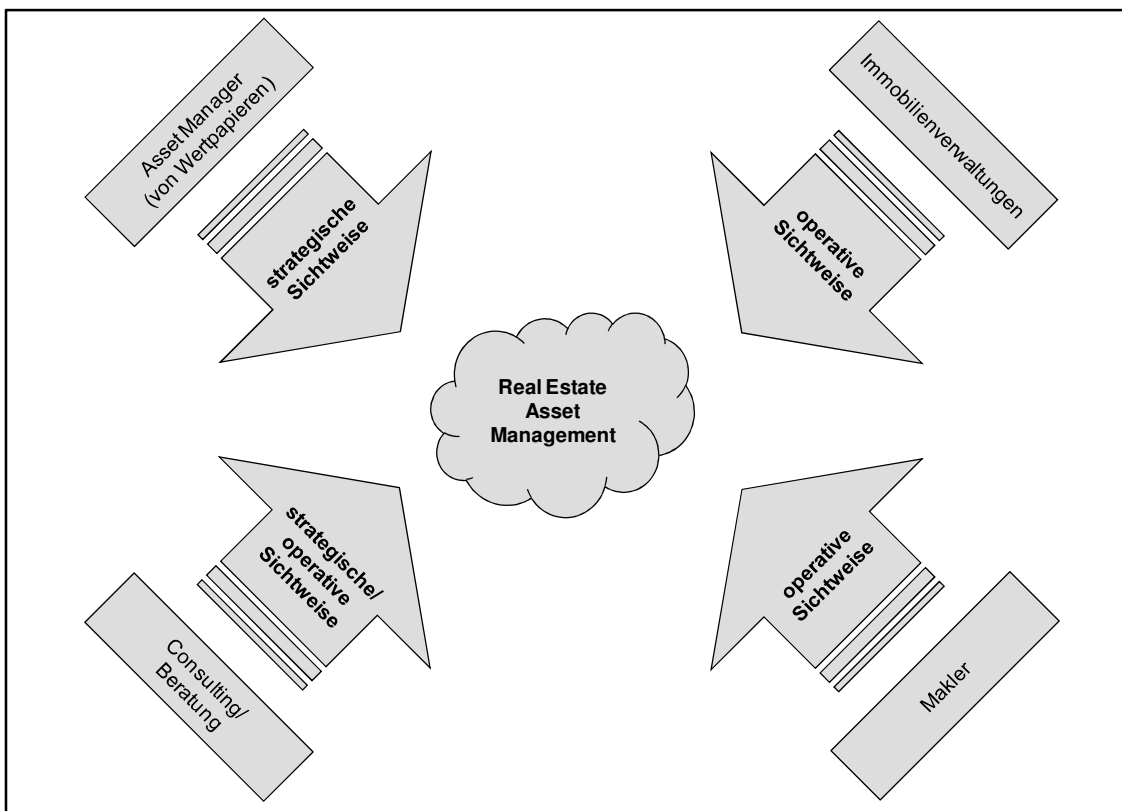


Abbildung 3-2: Beispiele für den strategischen und operativen Ursprung des Real Estate Asset Managements

Quelle: eigene Darstellung

Abschließend ist festzustellen, dass die Entwicklung des Real Estate Asset Managements auf zahlreiche Umwelteinflüsse und -veränderungen zurückzuführen

¹³⁰ Bspw. Cash Flow-Prognosen, Reportingstandards, An- und Verkaufsmanagement sowie Vorbereitung zum Exit von Investoren, Controlling, Benchmarking.

¹³¹ Vgl. Thomas (2007), S. 538.

¹³² Vgl. Eurogroup Consulting/ Pfnür (2007), S. 23-27.

ist, die sowohl operativen als auch strategischen Aspekten zuzuordnen sind (vgl. Abb. 3-2). Damit bilden auch diese beiden Sichtweisen den Ausgangspunkt für die nähere Definition dieses Managementansatzes.

3.2 Definitionsansätze für ein Real Estate Asset Management

Da in der wissenschaftlichen Diskussion Uneinigkeit über die Bedeutung des Begriffes Real Estate Asset Managements herrscht,¹³³ werden in der nachfolgenden Betrachtung einige ausgewählte, repräsentative internationale¹³⁴ und nationale Definitionsansätze von Wissenschaftlern und Praktikern diskutiert und kritisch gewürdigt.

3.2.1 Ausgewählte Definitionsansätze eines Real Estate Asset Managements im angloamerikanischen Raum

Dubben/ Sayce (UK) definieren Asset Management als *“the process of maximizing value to a property or portfolio of properties from acquisition to disposition within the objectives defined by the owner. This concept uses strategic planning, which includes investment analysis and operation and marketing analysis, as well as the position of a property in the marketplace in accordance with market trends and conditions”*¹³⁵. Diese Definition beinhaltet sowohl den Aspekt der Rendite („*maximizing value*“) als auch einen zeitlichen Aspekt, da sich das Real Estate Asset Management auf den ganzen Lebenszyklus einer Immobilie bezieht („*from acquisition to disposition*“). Ferner wird ein Investor („*owner*“) mit einbezogen, der ausgewählte Ziele definiert und vorgibt. Vergleichbar mit dem Ansatz des vollständigen Lebenszykluses widmen sich (Real Estate) Asset Manager nach *Corgel/ Ling/ Smith* (USA) folgenden Aufgaben: *„Asset managers analyze investment opportunities, assist in acquiring assets,*

¹³³ Beispielsweise der gif – Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V., vgl. hierzu bspw. die geführten wissenschaftlichen Diskussionen von Teichmann und Kämpf-Dern u.a. in Teichmann (2007); Kämpf-Dern (2008); Kämpf-Dern (2009); Kämpf-Dern/ Pfnür (2009).

¹³⁴ Aufgrund der Fortschrittlichkeit des angloamerikanischen Immobilienmarktes werden ausschließlich Definitionen aus diesen Regionen mit in die Untersuchung aufgenommen.

¹³⁵ Dubben/ Sayce (1991), S. 83.

*ensure that assets remain productive during ownership, and assist in asset sales*¹³⁶.

Soens/ Brown (USA) reduzieren das Real Estate Asset Management indessen auf eine Servicefunktion zur Beaufsichtigung von Managementaufgaben, die in Verbindung mit den Eigentümerinteressen stehen: “[...] *the process of overseeing the management function associated with an item of value to ensure the goals of its owners are achieved* [...]”¹³⁷. McMahan (USA) fasst unter dem Begriff vor allem die während der Haltedauer¹³⁸ für Immobilien anfallenden Aufgaben als Handlungsgebiete des Real Estate Asset Managements zusammen wie bspw. Pflege der Mietkontakte, Aufstellung eines Business-Plans, Risikodiversifikation, Versicherungsgeschäfte, Verantwortung für die Gebäude, Projektmanagement, Finanzreporte und Pflege der Beziehungen zu den Investoren.¹³⁹

3.2.2 Ausgewählte Definitionsansätze eines Real Estate Asset Managements im deutschsprachigen Raum

Vergleichbar mit den internationalen Definitionsansätzen erfolgt auch im deutschsprachigen Raum eine intensive wissenschaftliche Diskussion über die Fachtermini in der Immobilienwirtschaft, u. a. auch in der *Zeitschrift für Immobilienökonomie* der gif – Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V.¹⁴⁰, die als große und renommierte deutschsprachige immobilienwirtschaftliche Forschungsvereinigung Teil der European Real Estate Society ist. Aufgrund ihrer Relevanz werden nachfolgend daher zuerst die Forschungsansätze dieser wissenschaftlichen Organisation erörtert, bevor auf Forschungsergebnisse anderer Wissenschaftler aus Deutschland und Österreich eingegangen wird.

¹³⁶ Corgel/ Ling/ Smith (2001), S. 173. Zudem sehen Corgel/ Ling/ Smith dabei eine sehr starke Verzahnung/ Wechselwirkung mit dem Portfolio-Management, vgl. Corgel/ Ling/ Smith (2001), S. 173 ff.

¹³⁷ Soens/ Brown (1994), S. 5.

¹³⁸ Vgl. McMahan (2006), S. 164.

¹³⁹ Vgl. McMahan (2006), S. 167ff.

¹⁴⁰ Hier seien stellvertretend die Diskussionsbeiträge in der ZIÖ 2/ 2007 und 2/ 2008 genannt; vgl. Teichmann (2007); Kämpf-Dern (2008); Teichmann (2008).

Herleitung eines Real Estate Asset Managements durch die gif – Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V.

In ihren Publikationen verzichtet die *gif – Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V.*¹⁴¹ mit Verweis auf die internationale Vielfalt und die verschiedenen Auffassungen des Begriffes auf eine Definition von Real Estate Asset Managements und argumentiert stattdessen mit dem Ausdruck „Real Estate Investment Management“¹⁴²: „Auf die Verwendung des Begriffes Asset Management wurde nach intensiver Diskussion verzichtet. Dieser Begriff wird insbesondere im angelsächsischen Raum üblicherweise für Dienstleistungen auf der Objektebene verwendet, es finden sich jedoch auch zahlreiche Beispiele für eine übergeordnete Auslegung dieses Begriffes.“¹⁴³ Vielmehr wertet die *gif – Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V.* Real Estate Investment Management als Oberbegriff für die unterschiedlichen und komplexen Anwendungen des Immobilienmanagements (vgl. Abb. 3-3 und Abb. 3-4) und ordnet darin die weiteren Ebenen „Investment“, „Portfolio“ und „Objekt“ pyramidenförmig an.¹⁴⁴

„Real Estate Investment Management ist die umfassende, an den Vorgaben des Investors ausgerichtete Eigentümervertretung für ein Immobilienvermögen unter Kapitalanlagegesichtspunkten.“¹⁴⁵ Demnach besteht das Ziel des Real Estate Investment Managements in der Performanceoptimierung für fremd- und eigengenutzte Immobilien sowie für direkte und indirekte Investitionen. Im Vordergrund des Managements von Immobilienportfolien steht daher die Optimierung des Rendite-/ Risiko-Verhältnisses einer Immobilienanlage.¹⁴⁶

¹⁴¹ Die *gif – Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V.* ist eine in Deutschland anerkannte wissenschaftliche Organisation, deren Aussagen, Richtlinien und Empfehlungen als wissenschaftlicher Standard für den deutschsprachigen Raum angesehen werden.

¹⁴² Vgl. *gif* (2004a), S. 5.

¹⁴³ *gif* (2004a), S. 5.

¹⁴⁴ Der Bedarf einer Klärung der Begrifflichkeit Real Estate Asset Management wurde von der *gif – Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung* bzw. deren Arbeitskreisen erkannt und es ist eine Ausarbeitung bzw. Integration geplant, bspw. durch den Arbeitskreis „Real Estate Investment Management“. Eine Publikation bzw. Ausarbeitung lag zum 1. Januar 2010 nicht vor, sodass diese möglichen Ausführungen nicht in die vorliegende Arbeit einfließen konnten. Die Begrifflichkeit wurde jedoch in der „ZIÖ – Zeitschrift für Immobilienökonomie“ bereits in Ansätzen diskutiert, vgl. Teichmann (2007); Kämpf-Dern (2008).

¹⁴⁵ *gif* (2004a), S. 3.

¹⁴⁶ Vgl. Berg/ Deisenrieder (2007), S. 475.

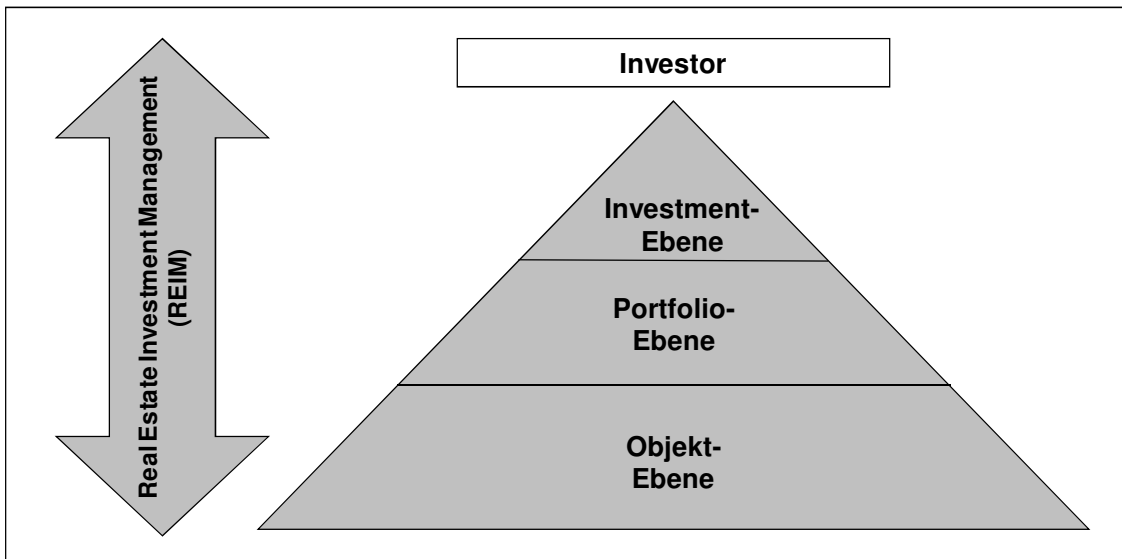


Abbildung 3-3: Einordnung des Real Estate Investment Managements bei der gif – Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V.

Quelle: gif (2004a/b)

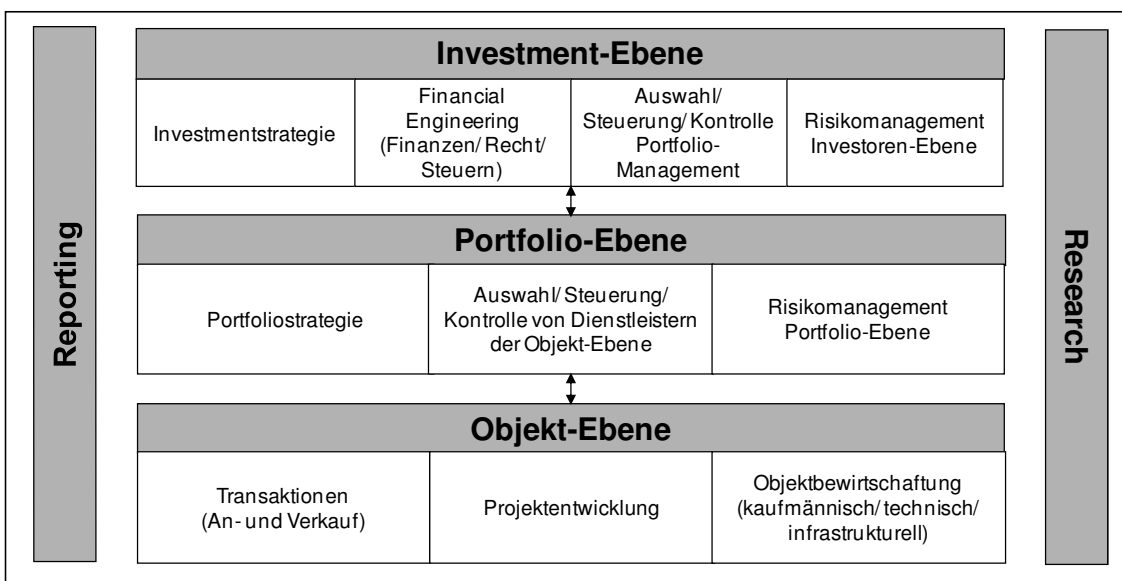


Abbildung 3-4: Investment-Ebene, Portfolio-Ebene und Objektebene bei der gif – Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V.

Quelle: gif (2004a/b)

Auf der *Investment-Ebene* werden die individuellen Ziele der Investoren berücksichtigt und es erfolgt die Festlegung der Investmentstrategie. Ferner finden eine optimale Allokation der Kapitalmittel sowie ein integriertes Risikomanagement statt. Dabei wirken das Financial Engineering mit den Bereichen Finanzierung, Recht und Steuern sowie die Auswahl, Steuerung und Kontrolle der „nachgelagerten“ Ebene des Portfolio Managements unterstützend.

Das strategische Management des gesamten Immobilienbestandes findet indes auf der *Portfolio-Ebene* statt, wobei die wirtschaftliche Entwicklung der einzelnen Immobilien und das Gesamtportfolio optimiert werden. Zugleich wird die Portfoliostrategie festgelegt und es werden das Risikomanagement sowie die Auswahl, Steuerung und Kontrolle der Dienstleister auf der Objektebene durchgeführt.

Auf der *Objektebene* wiederum werden die von der Portfolioebene definierten Vorgaben im Rahmen von An- und Verkauf, Projektentwicklungen und der kaufmännischen, technischen und infrastrukturellen Objektbewirtschaftung umgesetzt.¹⁴⁷

Eine Integration des Real Estate Asset Managements in die einzelnen Ebenen wird jedoch – wie dargestellt – nicht durchgeführt. Die fehlende Definition eines Real Estate Asset Managements durch die *gif – Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V.* versuchten einige Wissenschaftler aus artverwandten Bereichen, u. a. aus dem Facility Management oder dem Consultingbereich, abzuleiten und zu definieren. Einige dieser Definitionsansätze werden im Folgenden aufgegriffen und dargelegt.

Herleitung eines Real Estate Asset Managements durch Wissenschaftler und Praktiker aus Deutschland und Österreich

Schulte/ Teichmann definieren Real Estate Asset Management als das „[...] kapitalmarktorientierte, strategische Vermögensmanagement von Immobilien auf der Objekt-Ebene nach den Zielen und Vorgaben des Eigentümers oder Investors“¹⁴⁸. Dabei soll das Real Estate Asset Management eine ergebnisorientierte Immobilienstrategie verfolgen, die durch eine treuhänderische Eigentümerstrategie durchgeführt wird, bei der wertsteigernde und kostensenkende Maßnahmen optimierend wirken, wobei diese Sichtweise mit den dargestellten internationalen Definitionsansätzen vergleichbar ist.¹⁴⁹ Teichmann schlägt ferner eine Gliederung des Prozesses des Real Estate Asset Managements in fünf Stufen

¹⁴⁷ Eine Integration des Begriffes Real Estate Asset Management in die Ansätze der gif – Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung folgt zu einem späteren Zeitpunkt.

¹⁴⁸ Schulte/ Teichmann (2007), S. 51f.

¹⁴⁹ Vgl. Schulte/ Teichmann (2007), S. 51.

mit den zentralen Bestandteilen der Bestands- und Potenzialanalyse, der Zukunftsprognose, der Strategiefestlegung, der Umsetzung der Maßnahmen, der Erfolgsüberprüfung und der Anpassung der Strategie vor.¹⁵⁰ *Kämpf-Dern* hingegen fokussiert das Real Estate Asset Management insbesondere auf den Betrieb und optional auch auf die Bereiche Beschaffung und Verwertung.¹⁵¹

Ähnlich wie *Dubben/ Sayce* und *Corgel/ Ling/ Smith* vertreten auch *Bosak/ Schulze* (Österreich) einen ganzheitlichen Ansatz: „*Real estate asset management is the discipline of systematically optimising the returns of entrusted real estate assets by strategically managing them in their total life cycle and value chain*“¹⁵². Dieser Herleitung spiegelt sich auch bei *Schulte/ Walbröhl* wider, die Real Estate Asset Management als einen „[...] *dynamische[n], strategisch ausgerichtete[n] Management-Prozess [...], der die Planung von Immobilienanlageportfolios sowie die Umsetzung und Kontrolle umfasst*“¹⁵³, beschreiben.

Brauer versteht unter dem Aufgabenbereich des Real Estate Asset Managements die optimierten Tätigkeiten zur Wertsteigerung von Immobilien und bezieht sich damit auf sechs Kernelemente des Real Estate Asset Managements: Ist-Analyse, Primärdatenerhebung der Nutzeranforderung, Prognosen zur Standortentwicklung, strategische Entwicklungsentscheidungen und deren Maßnahmen sowie Reporting.¹⁵⁴ In diesem Sinn definieren auch *Gondring/ Wagner* Real Estate Asset Management als ein Analyse- und Entscheidungsinstrument der Vermögensverwaltung, das „*strategisch und taktisch ausgerichtet [ist]. Ziel des Real Estate Asset Management ist die Optimierung des Immobilienbesitzes als Finanzwert durch ein erfolgreiches Management, unter Berücksichtigung der Eigentümerinteressen*“¹⁵⁵. Dabei soll „[d]as REAM [...] *die strategische Optimierung der Immobilien und damit die Renditesteigerung durch ein Immobilienmanagement über einen gewissen Zeitraum sicherstellen*“¹⁵⁶.

Die dargestellten ausgewählten Definitionsansätze unterstreichen zunächst die ungenügende Einigkeit über die genaue Bedeutung des Begriffes „Real Estate

¹⁵⁰ Vgl. Teichmann (2007), S. 18.

¹⁵¹ Vgl. Kämpf-Dern (2008), S. 65.

¹⁵² Bosak/ Schulze (2007), S. 13; vgl. Gugglberger (2007), S. 6f.

¹⁵³ Schulte/ Walbröhl (2002), S. 659.

¹⁵⁴ Vgl. Brauer (2009), S. 555ff.

¹⁵⁵ Gondring/ Wagner (2007), S. 26.

¹⁵⁶ Gondring (2004), S. 813; vgl. Stengel (2003), S. 325.

Asset Management“. Zudem lässt sich diese aus der Literatur hergeleitete Definitionenvielfalt aber auch auf die Praxis übertragen. So ist bspw. nur bei 65 % der deutschen Asset Management-Unternehmen der Real Estate Asset Management-Leistungskatalog klar definiert¹⁵⁷, und 72 % der Bestandshalter, Investoren und Dienstleister stellen den Real Estate Asset Management-Leistungsinhalt individuell zusammen.¹⁵⁸

3.2.3 Kritische Würdigung und Ableitung einer Definition des Real Estate Asset Managements

Im Rahmen der beschriebenen internationalen und nationalen Definitionsansätze fallen einige gemeinsame Kriterien bzw. Charakteristika des Real Estate Asset Managements auf, aber auch unterschiedliche Ansatzpunkte für die Begriffsbestimmung, die nachfolgend diskutiert werden. Konvergierend können die *aktive* Eigentümerversretung von Investoren sowie das damit verbundene Ziel, den Wert der Immobilie bzw. die Rendite¹⁵⁹/ Performance des Immobilienbestandes und damit Wertpotenziale zu steigern, genannt werden. Divergierende Auffassungen bestehen dagegen bezüglich der Leistungen eines Real Estate Asset Managements sowie darüber, ob diese strategischen und/ oder operativen Leistungen im Lebenszyklus einer Immobilie zu den Aufgabengebieten des Real Estate Asset Managements gehören.

Das Ziel der *aktiven* Eigentümerversretung¹⁶⁰ wird sowohl bei den internationalen als auch bei den nationalen Definitionsansätzen deutlich betont, bspw. bei *Soens/ Brown* die „goals of its owners“¹⁶¹ oder von *Schulte/ Teichmann* die „Ziele[n] und Vorgaben des Eigentümers oder Investors“¹⁶². Mit den Zielen einher geht die Schwerpunktsetzung auf die Steigerung der Performance bzw. Rendi-

¹⁵⁷ Vgl. Eurogroup Consulting/ Pfnür (2007), S. 19.

¹⁵⁸ Vgl. Frensch/ Fischer (2007), S. 8.

¹⁵⁹ Zur Problematik der Definition einer Rendite, vgl. gif (2007).

¹⁶⁰ Aufgrund dieses Verhältnisses zum Auftraggeber, d. h. zum Investor, beruht die vertragliche Beziehung i. d. R. auf einem Geschäftsbesorgungsvertrag nach § 675 BGB, dessen Inhalt die Erbringung von Dienstleistungen ist (insb. Wahrnehmung fremder Interessen durch das Real Estate Asset Management, selbständige Tätigkeit der wirtschaftlichen Art).

¹⁶¹ Soens/ Brown (1994), S. 5.

¹⁶² Schulte/ Teichmann (2007), S. 51.

te, die explizit erwähnt wird bei *Dubben/ Sayce* mit „*maximizing value*“¹⁶³, von *Bosak/ Schulze* mit „*optimising the returns*“¹⁶⁴ oder bei *Gondring* als „*Renditesteigerung*“¹⁶⁵.

Unterschiedlich wird hingegen der *Zeitraum* des Real Estate Asset Managements betrachtet – insbesondere der Konflikt zwischen einer ausschließlichen Haltedauer und einer Haltedauer verbunden mit An- und Verkauf. *Dubben/ Sayce* folgern hier „*from acquisition to disposition*“¹⁶⁶, ähnlich auch *Corgel/ Ling/ Smith* mit „*assist in acquiring assets [...] during ownership [...] asset sales*“¹⁶⁷ oder *Bosak/ Schulze* mit „*total life cycle*“¹⁶⁸, während *McMahan* – vergleichbar mit *Brauer* oder *Kämpf-Dern* – insbesondere die Haltedauer von Immobilien in den Vordergrund rückt. Zusammen mit diesen Sichtweisen unterscheiden sich auch die Ansätze im Rahmen der strategischen und operativen Perspektive, die in den Definitionen unterschiedlich stark hervorgehoben werden, bspw. bei *Dubben/ Sayce* als „*strategic planning*“¹⁶⁹ oder *Gondring/ Weber* mit „*strategisch und taktisch ausgerichtet*“¹⁷⁰.

Um den dargelegten Definitionsanforderungen gerecht zu werden, wird für die folgende Betrachtung eine Unterscheidung des Real Estate Asset Managements in drei Betrachtungsweisen vorgenommen, denen jedoch allen die Renditeoptimierung, d. h. die Wertschöpfung und die Ertragsoptimierung des Immobilienbestandes sowie die Eigentümervertretung des Investors zugrunde liegt.¹⁷¹ Die drei definierten Sichtweisen werden für die hier vorliegende Unter-

¹⁶³ Dubben/ Sayce (1991), S. 83.

¹⁶⁴ Bosak/ Schulze (2007), S. 13.

¹⁶⁵ Gondring (2004), S. 813.

¹⁶⁶ Dubben/ Sayce (1991), S. 83.

¹⁶⁷ Corgel/ Ling/ Smith (2001), S. 173.

¹⁶⁸ Bosak/ Schulze (2007), S. 13.

¹⁶⁹ Dubben/ Sayce (1991), S. 83.

¹⁷⁰ Gondring/ Wagner (2007), S. 26.

¹⁷¹ Die Begriffe „Rendite“ und „Performance“ werden in der wissenschaftlichen Literatur kontrovers diskutiert, was u. a. in der vielschichtigen Interpretation von Renditekennzahlen begründet liegt, vgl. gif (2007). *Krause* definiert Performance als den „*Grad der Zielerreichung oder der potenziell möglichen Leistung bezüglich der für die relevanten Stakeholder wichtigen Merkmale einer Organisation. Performance wird deshalb erst durch ein multidimensionales Set von [finanziellen und nicht-finanziellen] Kriterien präzisiert*“, *Krause* (2006), S. 20. Performance Management bezieht sich indessen auf Kriterien, die auf die „*Optimierung des Stakeholdernutzens gerichtet sind und dabei gleichzeitig den finanziellen, materiellen, zeitlichen, emotionalen und sozialen Aufwand minimieren*“, *Krause* (2006), S. 39. Der Abgleich der Performanceziele ist ein Indikator für die Zielerreichung der Verbesserungsmaßnahmen entlang der gesamten Wertschöpfungskette und folglich ein Indikator für die

suchung als Real Estate Asset Management *im strategischen Sinn*, Real Estate Asset Management *im engeren Sinn* sowie als Real Estate Asset Management *im weiteren Sinn* bezeichnet (vgl. Abb. 3-5).¹⁷²

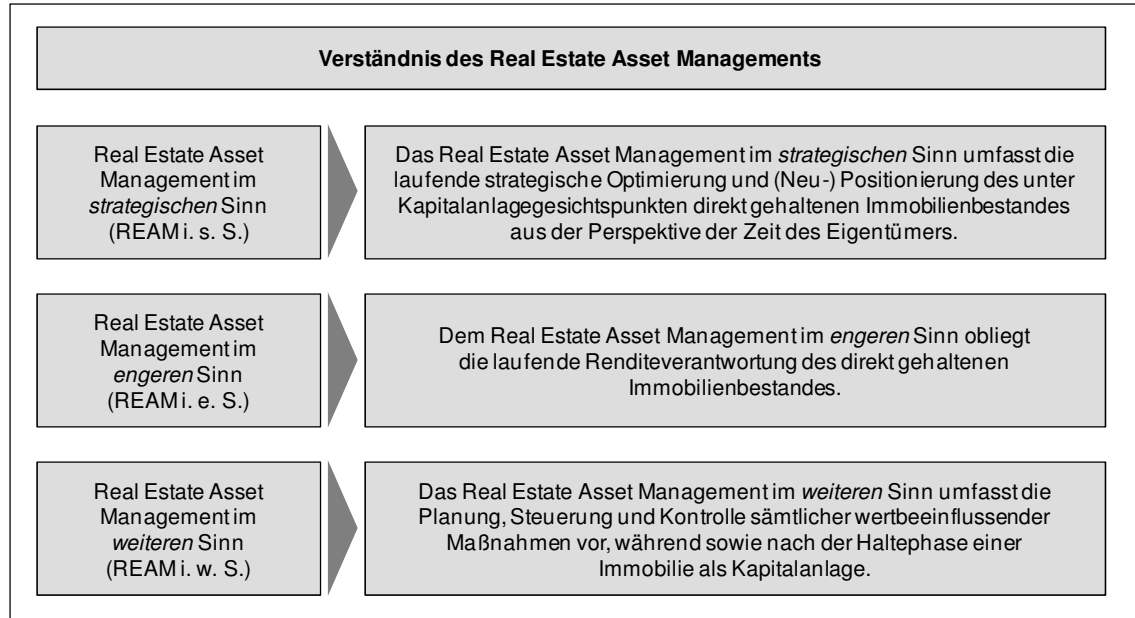


Abbildung 3-5: Einteilung des Real Estate Asset Managements

Quelle: eigene Darstellung

Real Estate Asset Management im **strategischen Sinn**

Das Real Estate Asset Management im *strategischen Sinn* (i. F. auch REAM i. s. S.) beinhaltet schwerpunktmäßig strategische Gesichtspunkte für die Optimierung und Gestaltung des Immobilienbestandes (vgl. Abb. 3-6), bei denen eine enge Zusammenarbeit mit Teilbereichen des Portfolio Managements erfolgt. Demgemäß kann für die vorliegende Dissertation nachstehende Arbeitsdefinition hergeleitet werden: „**Das Real Estate Asset Management im strategischen Sinn umfasst die laufende strategische Optimierung und (Neu-) Positionierung des unter Kapitalanlagegesichtspunkten direkt gehaltenen Immobilienbestandes aus der Perspektive der Zeit des Eigentümers.**“

Qualität und die Qualifikation des Real Estate Asset Managements. Eine aus immobilienwirtschaftlichen Gesichtspunkten geeignete Performancekennzahl stellt der Total Return dar, der sich aus der laufenden Cash-Flow-Rendite, d. h. dem Abgleich aus Einnahmen und Ausgaben, sowie der langfristig orientierten Wertsteigerungsrendite, d. h. dem nachhaltig erzielten Erfolg, ergibt.

¹⁷² Die hier hergeleitete Sichtweise wird im Rahmen der empirischen Erhebung auf ihre Validität untersucht, vgl. hierzu die Ausführungen in Kap. 5.

*Real Estate Asset Management im **engeren** Sinn*

In Abgrenzung zu der Definition des Real Estate Asset Managements im strategischen Sinn lautet für die weitere Arbeit die Beschreibung des Real Estate Asset Managements im *engeren* Sinn (i. F. auch REAM i. e. S.), das im direkten Bezug zur Immobilie steht und sich auf das operative Management konzentriert (vgl. Abb. 3-6): **„Dem Real Estate Asset Management im engeren Sinne obliegt die laufende Renditeverantwortung des direkt gehaltenen Immobilienbestandes.“**¹⁷³ Dies impliziert, dass die Hauptverantwortung des Real Estate Asset Managements in die Nutzungsphase, d. h. während der Haltedauer der Immobilie, fällt.

*Real Estate Asset Management im **weiteren** Sinn*

Unter Hinzunahme der beiden hergeleiteten Definitionen wird Real Estate Asset Management im *weiteren* Sinn (i. F. auch REAM i. w. S.) in der vorliegenden Arbeit wie folgt verstanden (vgl. Abb. 3-6): **„Das Real Estate Asset Management im weiteren Sinn umfasst die Planung, Steuerung und Kontrolle sämtlicher wertbeeinflussender Maßnahmen vor, während sowie nach der Haltephase einer Immobilie als Kapitalanlage.“** Damit fallen sowohl das strategische als auch das operative Management während des gesamten Lebenszykluses einer Immobilie in den Tätigkeitsbereich des Real Estate Asset Managements samt Strategieentwicklung und -umsetzung sowie Ankaufs- und Verkaufsentscheidung.¹⁷⁴ Im Rahmen der Strategiefindung findet eine Kooperation mit dem Bereich des Portfolio Managements statt und bei den operativen Tätigkeiten mit den Bereichen des Property-Managements und/ oder Facility Managements.

¹⁷³ Vgl. Stengel (2003), S. 325.

¹⁷⁴ Vgl. hierzu insb. die Definitionen von Dubben/ Sayce.

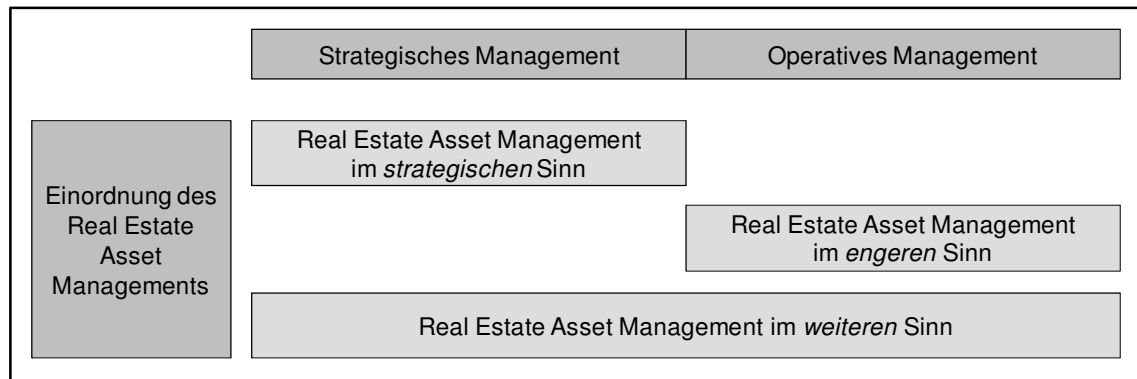


Abbildung 3-6: Einteilung des Real Estate Asset Managements in strategisches und operatives Management

Quelle: eigene Darstellung

In seiner Gesamtheit konzentriert sich das Real Estate Asset Management auf das Erfolgspotenzial, d. h. die Wertschöpfung und Performanceoptimierung, von Immobilien. Dabei optimiert das Real Estate Asset Management zum einen die Ausgaben und steigert dadurch die Kosteneffizienz, zum anderen ist es für das Erzielen nachhaltiger (höherer) Erträge verantwortlich.¹⁷⁵ Die Ziele und Handlungsbereiche der verschiedenen Real Estate Asset Management-Definitionen beziehen sich dabei auf die unterschiedlichen Phasen des Lebenszykluses von Immobilien:

- Bereitstellung mit den wesentlichen Bereichen Mittelbeschaffung, Ankauf und gegebenenfalls Projektentwicklung
- Nutzung mit den wesentlichen Bereichen Vermietung, Instandhaltung und unter Umständen Objektentwicklung
- Verwertung mit den wesentlichen Bereichen des Verkaufs oder der Projektentwicklung

Integration des Real Estate Asset Managements in den Definitionsansatz der gif – Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V.

In Anlehnung an den bereits beschriebenen Ansatz der gif – Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V. und unter Berücksichtigung der hergeleiteten Erkenntnisse berücksichtigend, kann das renditeorientierte Real Estate Asset Management zwischen der rein strategischen Portfolio-Ebene und

¹⁷⁵ Vgl. Gondring/ Wagner (2007), S. 23.

der operativen, technisch orientierten Objektebene (Ebene des Property-Managements/ Facility Managements) als neue Teilebene eingeführt werden.¹⁷⁶ Eine mögliche, als sinnvoll erachtete Einordnung der in den Arbeitsdefinitionen hergeleiteten Teilbereiche des Real Estate Asset Managements in die „Pyramide“ der gif – Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V. und damit in das Gesamtbild des Real Estate Investment Managements ist in Abbildung 3-7 dargestellt.

Analog zu den Zielen des Real Estate Investment Managements besteht auch das Ziel für das Real Estate Asset Management in der Steigerung der Rendite des Direktanlagenbestandes, bspw. durch eine Erhöhung der laufenden Mieterträge, eine Senkung der laufenden Kosten oder eine Optimierung von Bestandsobjekten, um damit eine Verbesserung der Immobilienperformance zu erreichen.¹⁷⁷

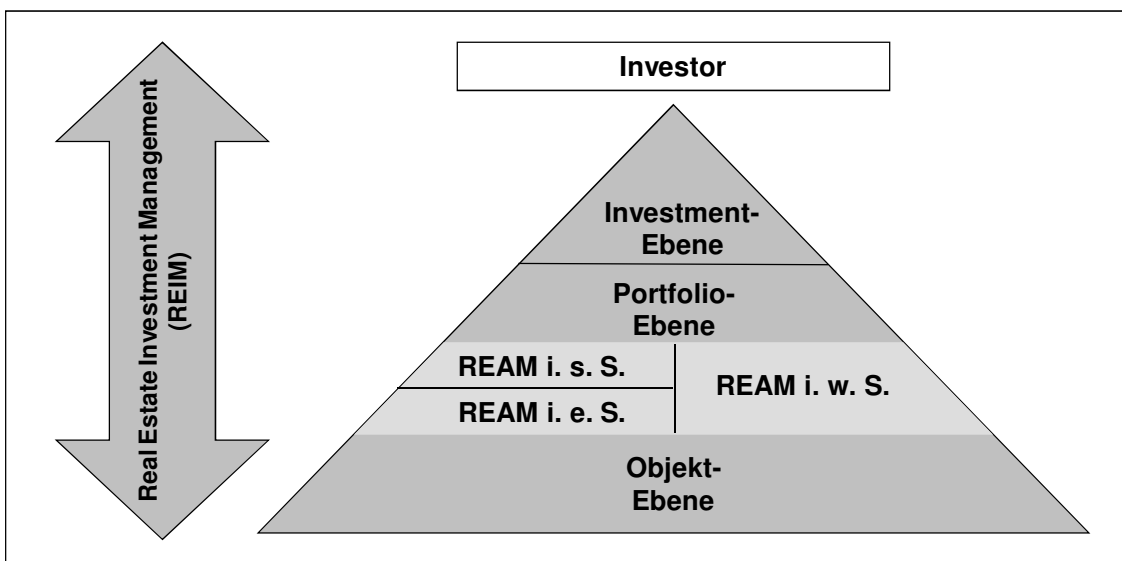


Abbildung 3-7: Integration des Real Estate Asset Managements in die Real Estate Investment Management-Pyramide der gif – Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V.

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an gif (2004a/b)

¹⁷⁶ Diese Meinung wurde von zahlreichen befragten Experten vertreten; vgl. hierzu auch die Ansätze von Berger (2005) und Teichmann (2009), S. 63.

¹⁷⁷ Vgl. Väh (2003), S. 643-650.

3.3 Funktionen eines Real Estate Asset Managements

In diesem nachfolgenden Abschnitt werden die beiden beschriebenen Bereiche der institutionellen Investoren und der abgeleiteten Definitionen des Real Estate Asset Managements in Verbindung zueinander gebracht und daraus abgeleitet ausgewählte Funktionen des Real Estate Asset Managements aus der Theorie und Praxis beschrieben und kritisch diskutiert.¹⁷⁸ Je nach Ausrichtung und Organisationsstruktur können unterschiedliche Teilbereiche des Real Estate Asset Managements (REAM i. s. S., REAM i. e. S. und REAM i. w. S.) von Interesse für institutionelle Investoren sein. Dabei werden in der nachfolgenden Betrachtung eine Untersuchung anhand von strategischen und operativen Funktionen sowie eine Einordnung anhand des Lebenszykluses von Immobilie vorgenommen. Die einzelnen übergeordneten Funktionsteilbereiche des Lebenszykluses, die – abgeleitet aus der Literatur und den Expertengesprächen – für eine Einordnung eines Real Estate Asset Managements von Bedeutung sind, lauten wie nachfolgend aufgelistet:

- **Strategieentwicklung:** Der Bereich der Strategieentwicklung ist ein originärer Bestandteil des Real Estate Asset Managements i. s. S., der ferner zum theoretisch hergeleiteten Bereich des Real Estate Asset Managements i. w. S. zählt. Hierunter fallen die Bereiche der Identifikation von Wertsteigerungspotenzialen, die Optimierung der Objektrendite und das Erarbeiten werterhöhender Maßnahmen. Darüber hinaus werden hierbei

¹⁷⁸ Die hergeleiteten Funktionen des Real Estate Asset Managements beruhen u. a. auf Interviews im Rahmen des Intensivstudienganges Real Estate Asset Management in Berlin mit den Referenten (in alphabetischer Reihenfolge) Thomas M. Bach (Deloitte&Touche), Prof. Dr. Thomas Biermann (Technische FH Wildau), Carsten Böll (DeTeImmobilien), Jan Dührkoop (IVG AG), Thomas Gromminginger (Deutsche Bank AG), Hieronymus Hager (Jones Lang LaSalle Asset Management), Franz Klinger (Deloitte&Touche), Katrin Klosterkemper (Ernst&Young), Prof. Dr. Martin Meißner (Latham&Watkins LLP), Rüdiger Pestlin (Pestlin&Co), Dr. Daniel Piazolo (IPD Datenbank GmbH), Dr. Christoph C. Pöhn (Waldeck Rechtsanwälte), Peter Prischl (Reality Consult), Steffen Ricken (Sal. Oppenheim jr. & Cie), Norbert Rolf MRICS (GREAT), Dr. Thomas Sanna (Ernst&Young), Dr. Thorsten Schilling (SEB Asset Management), Dr. Hermann Stapenhorst (CMS Hasch Sigle), Prof. Dr. Frank Stellmann (Clifford Chance), Christine Wegner (JLL Asset Management), Stephan Weinen (GTE Gebäude- und Elektrotechnik), Richard Weller (Ebert-Ingenieure Nürnberg), Prof. Dr. Kristin Wellner (Hochschule Mittweida) und Prof. Dr. Georg Wiesinger (FH Mainz) sowie zahlreichen Interviews und Gesprächen, u. a. mit nachfolgenden Gesprächspartnern: Barbara Deisenrieder (AMB Generali Real Estate), Dr. Sven-Eric Ropeter-Ahlers (Ropeter-Ahlers Consulting), Dr. Victoria Walbröhl (Allianz Real Estate GmbH). Vgl. auch die Beiträge von Frensch/ Fischer (2009); Frensch/ Fischer (2007); Teichmann (2009); Teichmann (2007); Kämpf-Dern (2009); Kämpf-Dern (2008); Kämpf-Dern/ Pfnür (2009); Brauer (2009); Brauer (2005), S. 13 (Definition AM).

die rein strategischen Bereiche, wie bspw. die strategische Auswahl und Analyse von Immobilien, die Entwicklung einer Immobilien- und Objektstrategie oder auch die Optimierung der Rendite-/ Risiko-Struktur im Zusammenhang mit der Strategieentwicklung von Portfolien, zusammenfasst. Dabei unterstützt das Research mit der Erstellung von Analysen, Studien und Prognosen die Strategiefindung und das Überwachen der Strategieumsetzung. Strategieentscheidungen, die direkt mit der Steuerung des Bestandes in Verbindung stehen, werden ferner in Teilen auch dem Real Estate Asset Management i. e. S. zugeordnet.

- **Transaktionsmanagement:** Hierunter fallen alle Bereiche, die direkt oder indirekt mit dem Ankauf und/ oder dem Verkauf von Immobilien in Verbindung stehen, bspw. die Due Diligence sowie die Vorbereitung von Transaktionen. Der Bereich des Transaktionsmanagements stellt sowohl für das Real Estate Asset Management i. w. S. als auch für das Real Estate Asset Management i. e. S. einen wichtigen Teilbereich dar, wobei in ausgewählten Teilbereichen mit externen Spezialisten zusammengearbeitet werden kann.
- **Steuerung des Bestandes:** Hierunter fallen alle Bereiche, die sich direkt und/ oder indirekt mit der Performancesteigerung des Immobilienbestandes und mit den Mietern beschäftigen. Diese operativen Bereiche sind originäre Aufgaben des Real Estate Asset Managements i. e. S., ferner aber auch ein Teilbereich des Real Estate Asset Managements i. w. S.
- **Controlling:** Abschließend müssen die jeweiligen Entscheidungen einem Controlling, Reporting und einem Monitoring unterzogen werden und die durch das Real Estate Asset Management vergebenen Aufgabenbereiche müssen überwacht werden. Dazu erstellen das Real Estate Asset Management i. s. S., das Real Estate Asset Management i. w. S. und das Real Estate Asset Management i. e. S. zentrale Informationen, die strukturiert und gebündelt an den Investor weitergereicht und für den eigenen Bedarf genutzt werden.

Die Zuordnung der einzelnen Real Estate Asset Management-Definitionen zu den immobilienwirtschaftlichen Aufgabenbereichen im Lebenszyklus ist in Abbildung 3-8 ersichtlich.

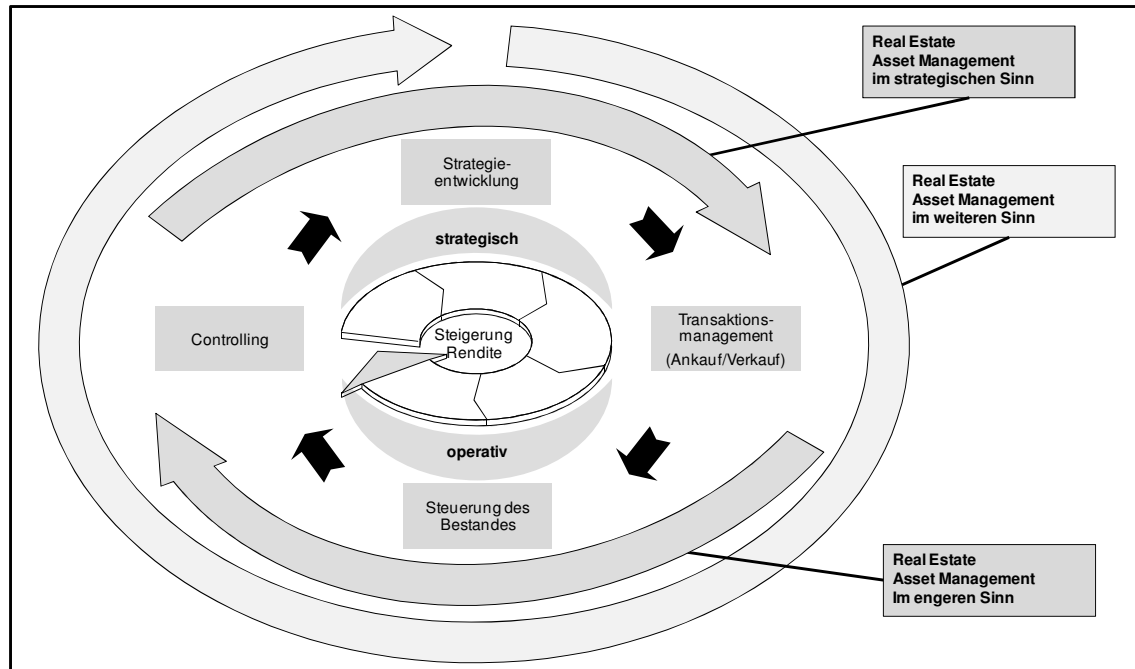


Abbildung 3-8: Managementbereiche des Real Estate Asset Managements im Überblick

Quelle: eigene Darstellung

Die strategischen Bereiche (insb. die Strategieentwicklung) und die rein operativen Bereiche (insb. die Steuerung des Bestandes) sowie die strategischen und operativen Teilbereiche des Transaktionsmanagements (Ankauf/ Verkauf) und das Controlling tragen zur Steigerung der Rendite und zur Optimierung des Immobilienbestandes bei.

Im Folgenden werden auf Basis der angestellten Herleitung einige ausgewählte Funktionen des Real Estate Asset Managements beschrieben, die die Grundlage für die weitere theoretische Untersuchung und die daran anschließende empirische Erhebung bilden (vgl. Abb. 3-9). Die ausgewählten Funktionen gliedern sich dabei nach dem dargestellten Lebenszyklus von Immobilien (vgl. Abb. 3-8) und liefern die Grundlage – insbesondere auch im empirischen Teil – für eine detailliertere Betrachtung und Zuordnung einzelner Funktionen zum Real Estate Asset Management.

Strategieentwicklung	Transaktionsmanagement (Ankauf und Verkauf)	Bestandssteuerung	Controlling
<ul style="list-style-type: none"> • Strategieentwicklung des Portfolios • Strategische Immobilienanalyse und -auswahl • Optimierung der Rendite-/ Risiko-Struktur • Entwicklung/Formulierung der Immobilien- und Objektstrategie (unter Berücksichtigung der Zielvorgaben des Investors) • Objektspezifische (Des-) Investitionsplanung • Objektspezifische Instandhaltungsstrategie • Erstellung von immobilien-spezifischen Business-Plänen • Allokation des Budgets auf die jeweiligen Objekte 	<ul style="list-style-type: none"> • Vorbereitung von (Des-) Investitions-entscheidungen • Durchführung von (Des-) Investitions-entscheidungen • Durchführung/Mitwirkung bei der wirtschaftlichen Due Diligence • Durchführung/Mitwirkung bei der rechtlichen Due Diligence • Durchführung/Mitwirkung bei der technischen Due Diligence 	<ul style="list-style-type: none"> • Treuhänderische Eigentümervertretung • Bestandsaufnahme und Analyse der betreuten Immobilien • Datenqualitätspflege/ Pflege der Datenfelder • Vertragsausarbeitung/ -controlling • Mietvertragsmanagement • Flächenmanagement • Betriebskostenoptimierung • Auswahl/Steuerung externer Facility Management-Leistungen • Organisation des Rechnungswesens • Organisation des Liquiditätsmanagements • Immobilienbewertung • Initiierung/Steuerung von Projektentwicklungen/ Bau-maßnahmen • Initiierung/Steuerung von Modernisierung/ Instand-haltungsmaßnahmen • Key-Account (Mieter-) Management • Durchführung von Markt- und Standortanalysen • Anfertigung von Potenzialanalysen • Anfertigung von Wirtschaftlichkeits-berechnungen 	<ul style="list-style-type: none"> • Sicherstellung der Dokumentation auf Objektebene • Auswertung des Reportings • Monitoring und Überwachung der geplanten Objektperformance • Controlling von Objektbudgets • Analyse/Bewertung der Performance des Facility Managements • Risikomanagement auf Objekt- und Prozessebene

Abbildung 3-9: Funktionalitäten im Real Estate Asset Management im Überblick

Quelle: eigene Darstellung

3.3.1 Aufgabenbereiche in der Strategieentwicklung

Die Strategieentwicklung stellt die Grundlage für die optimale Allokation des Kapitals dar und bildet damit auch einen wesentlichen Teil im Entscheidungsprozess. Hierbei steht das Real Estate Asset Management (i. s. S./ i. w. S.) in enger und konstanter Abstimmung mit dem Investor und dem Portfolio-Manager. Da das Real Estate Asset Management auf den Immobilienbereich und die Immobilieninvestitionen spezialisiert ist, wird es bei zahlreichen Entscheidungen beratend herangezogen bzw. greift aktiv durch Investitionsalternativen und Investitionsplanungen in den Entscheidungsprozess ein. Im Einzelnen fallen folgende zentrale, insbesondere auch im empirischen Teil in Kapitel 5 zu untersuchende Teilfunktionen in diese Kategorie:

Strategieentwicklung des Portfolios

Die Strategieentwicklung des Portfolios eines Investors umfasst die Analyse des Immobilien-Portfolios sowie die zukünftige Allokation der Kapitalmittel, wobei die Gewichtung der Assetklassen im Rahmen der strategischen Asset Allocation vorgenommen wird, über die das Management einer Institution entscheiden muss.¹⁷⁹

Dabei kann es – unter Berücksichtigung der bereits beschriebenen Korrelationseffekte bei unterschiedlichen Rendite-/ Risiko-Strukturen – zu Investitionsentscheidungen in und Desinvestitionsentscheidungen aus Märkten und/ oder Assetklassen kommen. Die allgemeine Strategieentwicklung des Immobilien-Portfolios (bspw. Offensivstrategien, Investitions- und Wachstumsstrategie, selektives Wachstum oder Desinvestitionsstrategie) wird maßgeblich von den Investitionsvorgaben und Kriterien des Investors beeinflusst und durch das Portfolio Management in Koordination mit dem Real Estate Asset Management (i. s. S./ i. w. S.) umgesetzt.¹⁸⁰

Strategische Immobilienanalyse und -auswahl

Die strategische Immobilienanalyse und -auswahl erfolgen unter Hinzunahme aktueller Researchergebnisse und dienen der für die Bedürfnisse des Investors optimalen Allokation des Kapitals. Nach der sorgfältigen Analyse der Immobilien erfolgt schließlich die Auswahl einer geeigneten Immobilien bzw. mehrerer geeigneter Immobilien oder eines geeigneten Immobilienportfolios für die Investitionsbedürfnisse des Investors.

Optimierung der Rendite-/ Risiko-Struktur

Unterschiedliche Assetklassen – mithin auch unterschiedliche Immobilienarten – erwirtschaften unterschiedliche Renditen bei unterschiedlichen Risiken, die im Rahmen der Standardabweichung/ Varianz gemessen werden. Durch die Kom-

¹⁷⁹ Vgl. Leser (2003), S. 50.

¹⁸⁰ Vgl. Bone-Winkel (2005), S. 518ff.; Wüstefeld (2007), S. 65ff.; Allendorf/Kurzrock (2007), S. 126ff.

bination verschiedener Immobilienarten und Immobilienlagen kann das Risiko bei gleichbleibender Rendite minimiert werden, wobei zielführende Maßstäbe für die Messung der immobilienbezogenen Rendite und des immobilienbezogenen Risikos gefunden werden müssen.¹⁸¹ Die Prognosen zur Rendite-/ Risiko-Situation basieren sowohl auf der Analyse vergangener Datensätzen als auch auf zukünftigen Markteinschätzungen. Vor allem zur Einschätzung der Marktsituation und damit auch der (zukünftigen) Rendite-/Risiko-Situation kann der Real Estate Asset Manager – aufgrund seiner fundierten Marktkenntnisse – einen wesentlichen Beitrag zur Einschätzung der Marktsituation geben und folglich einen wichtigen Beitrag leisten. Diese Einschätzungen werden bei der Erstellung eines optimalen Portfolios mit einbezogen.

Entwicklung/ Formulierung der Immobilien- und Objektstrategie

Die Entwicklung einer Strategie für das Immobilienportfolio sowie für die einzelne Immobilie bzw. einzelne Immobilien stellen die Grundlage für eine nachhaltige Wertentwicklung und Sicherung der Performance dar. Hierbei werden die Zielvorgaben des Investors mit den Markteinschätzungen/ Researchberichten abgeglichen und es wird eine Immobilienstrategie respektive Objektstrategie durch das Real Estate Asset Management abgeleitet. Die Objektstrategie beinhaltet in diesem Zusammenhang auch eine mögliche zukünftige (Neu-) Positionierung des Objektes und damit auch die benötigten finanziellen Mittel zur Umsetzung der abgeleiteten Strategie.

Objektspezifische Desinvestitionsplanung und Investitionsplanung

Die Entwicklung und Formulierung einer Objektstrategie gehen einher mit den für die Umsetzung der Strategie benötigten Investitionen/ Desinvestitionen. Hierzu obliegt es dem Real Estate Asset Management, eine (Des-) Investitionsplanung für jedes einzelne Objekt vorzunehmen, die auch Mietvertragslaufzeiten und benötigte potenzielle Investitionen für die Nachvermietung beinhaltet. Da das Real Estate Asset Management im direkten Kontakt mit den Mietern

¹⁸¹ Vgl. die Ausführungen in Kap. 2.3.2.

steht, kann es Aufwendungen für Modernisierungen, Instandhaltungen und Instandsetzungen sowie die Beseitigung von (Bau-) Mängeln und (Bau-) Schäden im und am Gebäude rechtzeitig berücksichtigen und einplanen.

Objektspezifische Instandhaltungsstrategie

Zumal die Instandhaltung¹⁸² präventiv erfolgen sollte, ist das Real Estate Asset Management dazu angehalten, zielführend und weitsichtig adäquate Investitionen für das jeweilige Immobilienobjekt zu tätigen und damit die Zufriedenheit der Mieter und verbunden damit deren Interesse an dem Objekt bzw. Mietvertrag zu steigern. Eine optimal instand gehaltene Immobilie erzielt zudem i. d. R. einen höheren Mietzins und trägt dadurch nachhaltig zur Wertsteigerung bei.¹⁸³

Erstellen von immobilienpezifischen Business-Plänen

Im Rahmen eines Business-Plans werden – unter Berücksichtigung detaillierter Analysen – (Investitions-) Vorhaben errechnet und dargestellt. Der immobilien-spezifische Business-Plan gibt einen Überblick über die Wirtschaftlichkeit, Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken im Rahmen einer Investition und beinhaltet mögliche Zielvorgaben für die Endpositionierung. Die Erstellung eines objektindividuellen Business-Plans geht dabei mit den bereits genannten Leistungen des Real Estate Asset Managements einher.

Allokation des Budgets auf die jeweiligen Objekte

Abschließend unterbreitet das Real Estate Asset Management einen Vorschlag für die Allokation des vorgegebenen bzw. benötigten Budgets auf die einzelnen Objekte, die mit der objektspezifischen (Des-) Investitionsplanung und der ob-

¹⁸² Instandhaltungsmaßnahmen teilen sich generell in die Bereiche Wartungs-, Inspektions- und Instandsetzungsmaßnahmen auf, vgl. DIN 31051. Die Instandhaltungsplanung sollte ein systematisches und kontinuierliches Konzept darstellen, mit dem Ziel, einen reibungslosen Betriebsablauf zu gewähren und dadurch u. a. die Flächenverfügbarkeit zu sichern, mögliche Ausfallkosten zu reduzieren, Mängel zu minimieren und dadurch die Werterhaltung des Objektes zu ermöglichen, vgl. Hellerforth (2006), S. 253ff.

¹⁸³ Für mögliche Instandhaltungsstrategien, u. a. zeitabhängige und zustandsabhängige Instandhaltungsstrategien, vgl. Hellerforth (2006), S. 253ff; Haller (2004), S. 84; Bogenstätter (2008), S. 59ff.

jektspezifischen Instandhaltungsstrategie im Zusammenhang steht. Dies impliziert, dass Investitionsschwerpunkte gesetzt werden sollten, um somit ein optimales Objektportfolio zu schaffen. Im Rahmen der Allokation müssen aber auch die geplanten Capital Expenditures festgelegt werden.

3.3.2 Aufgabenbereiche im Transaktionsmanagement

Im Rahmen des Transaktionsmanagements übernimmt das Real Estate Asset Management eine führende Rolle bei der Ankaufs- und Verkaufsentscheidung sowie den damit verbundenen Prozessen.¹⁸⁴ Aufgrund der hohen Marktkennntnis und der Erfahrung kann das Real Estate Asset Management einen optimalen Zeitpunkt für den Ankauf- und Verkauf bestimmen sowie in Kooperation mit dem Investor und Portfolio Management eine gezielte Umschichtung des Immobilienbestandes durchführen. Dabei fallen nachfolgende Teilsegmente in den Bereich des Transaktionsmanagements:

Vorbereiten von (Des-) Investitionsentscheidungen

Bei (Des-) Investitionsentscheidungen werden gezielt potenzielle Verkäufer/ Käufer angesprochen und es wird ein optimaler Transaktionszeitpunkt durch das Real Estate Asset Management festgelegt. In der Vorbereitung von An- und Verkaufsentscheidungen sind allerdings zahlreiche Analysen durchzuführen und gutachterliche Stellungnahmen durchzuführen und aufzuarbeiten.

Durchführung von (Des-) Investitionsentscheidungen

Das Real Estate Asset Management ist neben der Vorbereitung auch mit der Durchführung von (Des-) Investitionsentscheidungen betraut. Das heißt, es ist stellvertretend für den Investor für die Abwicklung der Kaufverträge verantwortlich, von der Vorbereitung und Verhandlung des Vertragswerkes bis zum Abschluss des Vertrages.

¹⁸⁴ Vgl. Gondring/ Weber (2007), S. 26f.

Durchführung der wirtschaftlichen Due Diligence bzw. Mitwirkung an der wirtschaftlichen Due Diligence

Im Rahmen einer „Sorgfältigkeitsprüfung“, der sog. Due Diligence, wird die wirtschaftliche Position eines Objektes kritisch analysiert und es werden nachhaltig erzielbare Zahlungsströme bewertet.¹⁸⁵ Hierbei kann das Real Estate Asset Management unterstützend wirken bzw. die Analysen – basierend auf den eigenen Erfahrungen – selbständig durchführen. Daher ist es bei einer Due Diligence eines Immobilienobjektes erforderlich, die einzelnen Ressourcen differenziert nach Aufgabenstellung zu analysieren und zu bewerten.¹⁸⁶

Durchführung der rechtlichen Due Diligence bzw. Mitwirkung an der rechtlichen Due Diligence

Im Rahmen der rechtlichen Sorgfältigkeitsprüfung werden die rechtlichen Vertragsstrukturen, insb. die Mietverträge und Kaufverträge, analysiert. Aufgrund des dafür tw. hohen benötigten juristischen Fachwissens oder spezieller vertraglicher Konstruktionen kann das Real Estate Asset Management externe Spezialisten mit der Prüfung von Teilen beauftragen. Folglich liegt die Herausforderung neben der Due Diligence selbst auch in der zeitlichen Koordination aller teilnehmenden Gruppen, wie bspw. von Beratern, Anwälten oder Steuerexperten.¹⁸⁷

Durchführung der technischen Due Diligence bzw. Mitwirkung bei der technischen Due Diligence

Im Rahmen der technischen Sorgfältigkeitsprüfung werden die Bausubstanz, Baumängel und Bauschäden analysiert und es wird eine Bewertung durch das Real Estate Asset Management vorgenommen. Vergleichbar mit der rechtlichen Due Diligence kann das Real Estate Asset Management bei speziellen Sach-

¹⁸⁵ Für Definitionen und organisatorische Aspekte der Due Diligence, vgl. Scott (2002), S. 14ff.

¹⁸⁶ Vgl. Bremerich/ Stute (2007), S. 562; vgl. für die Due Diligence im Immobilienbereich Haus-
tein (2002), S. 153-166; Scott (2002), S.185-214; Lang (2002), S. 49-64.

¹⁸⁷ Vgl. Raupach (2007), S. 210; Fellner et al. (2002), S. 83-106.

fragen externe Spezialisten hinzuziehen, muss diese jedoch koordinieren und die zeitliche Abfolge planen.¹⁸⁸

3.3.3 Aufgabenbereiche in der Bestandssteuerung

Die Steuerung des Immobilienbestandes umfasst alle Aufgaben, die mit dem laufenden Management eines Immobilienobjektes und der damit verbundenen Renditesteigerung in Verbindung stehen. Hierbei übernimmt das Real Estate Asset Management (i. w. S./ i. e. S.) stellvertretend für den Investor alle Entscheidungen *rund* um die Immobilie. Dazu kann das Real Estate Asset Management wiederum wieder auf Know-How aus den ausschließlich operativen Managementbereichen des Property Managements und des Facility Managements zurückgreifen. In den Teilbereich der Bestandssteuerung fallen u.a.:

Treuhänderische Eigentümerververtretung

Das Real Estate Asset Management vertritt den Investor und besitzt Weisungsbefugnis und Verhandlungsmacht gegenüber den Verhandlungspartnern. Somit trifft das Real Estate Asset Management direkt die Entscheidungen. Neben der potenziellen Zeitersparnis können hierbei die Nähe des Real Estate Asset Managements zum Objekt und dessen hohe Fachkenntnis als Vorteil angeführt werden.

Bestandsaufnahme und Analyse der betreuten Immobilien

Das Real Estate Asset Management ist für die primäre Bestandsaufnahme aller betreuten Immobilien verantwortlich. Dabei werden alle immobilienbezogenen Daten in eine Datenbank aufgenommen und anschließend analysiert. Sofern bereits Daten durch den Investor erfasst wurden, kann eine Übertragung in ein einheitliches System erfolgen, wobei jedoch eine ausreichende Anzahl an Datensätzen für eine zielführende Auswertung vonnöten ist. Bei diesem Vorgang

¹⁸⁸ Vgl. Dankl/ Müller (2002), S.135-144.

kann das Real Estate Asset Management auch auf Ressourcen des Property Managements oder des Facility Managements¹⁸⁹ zurückgreifen.

Datenqualitätspflege/ Pflege der Datenfelder

Mit der zuvor beschriebenen Datenerhebung geht auch die Pflege der Daten einher, um Budgetpläne jederzeit anpassen zu können und über den aktuellen Stand der Objekte informiert zu sein. Dazu sollte ein zentrales, professionelles System implementiert werden, das möglichst alle Daten umfangreich erfassen und auswerten kann. Die hierfür benötigten Daten werden tw. auch durch das Property Management und das Facility Management bereitgestellt.

Vertragsausarbeitung/ -controlling

Das Verfassen von Verträgen als Aufgabe des Real Estate Asset Managements variiert je nach Komplexität und Anforderung der Vertragsparteien und des Vertragsobjektes. Falls notwendig sollten hierzu auch spezialisierte Juristen mit eingebunden werden. Das Real Estate Asset Management kann jedoch *kritische* Bereiche erkennen und durch diese Bereiche potenziell entstehende Kosten vermindern. Das Controlling der Verträge und insbesondere der Vertragspflichten obliegt indessen dem Real Estate Asset Management, das auch die Umsetzung direkt am Objekt überprüfen kann.

Mietvertragsmanagement

Neben der Vertragsausarbeitung bzw. -erfassung gehört auch das Mietvertragsmanagement, d. h. die Planung und Beachtung des Mietvertragsendes und damit verbundener Maßnahmen gegen einen potenziellen Leerstand, zu den Aufgaben des Real Estate Asset Managements. In diesen Bereich fällt auch die Anwendung besonderer Gestaltungsspielräume der Mietverträge, wie bspw. Indexierungen, die Umlage von Kosten oder Pflichtmitgliedschaften bei Werbegemeinschaften im Retail-Bereich.

¹⁸⁹ Vgl. hierzu auch die Forschungsansätze aus dem CAFM – Computer Aided Facility Management.

Flächenmanagement

Die Optimierung von Flächen ist ein wesentlicher Stellhebel bei der Erhöhung der Rendite des Immobilienbestandes, da die Größe und die Höhe der Mietzahlungen zentrale Kenngrößen für den Objektwert darstellen.¹⁹⁰ Hierbei geht es insbesondere um die zielführende Zusammenlegung und Optimierung von Flächen, die Umwidmung von Flächen sowie die werterhöhende Vermietung von Flächen. Aufgrund der hohen Mieterkenntnis und folglich der Möglichkeit, den zukünftigen Flächenbedarf zu prognostizieren, kann das Real Estate Asset Management geschickt Flächenzuschnitte neu definieren bzw. Flächen zusammenlegen.

Betriebskostenoptimierung

Neben der Steigerung der Einnahmen stellt die Senkung der entstehenden Kosten die zweite Möglichkeit dar, die Rendite des Immobilienbestandes zu steigern. Hierbei geht es sowohl um die umlagefähigen als auch um die nicht umlagefähigen Betriebskosten, die beim Investor verbleiben und den Wert der Immobilie mindern.¹⁹¹ Mögliches Optimierungspotenzial besteht bspw. durch Nachverhandlungen mit Dienstleistern (bspw. im Fall von Reinigungsarbeiten) oder durch gezielte Modernisierungen (insb. im Bereich der energetischen Optimierung).

Auswahl/ Steuerung externer Facility Management-Leistungen

Im Sinne des strategischen und operativen Managements kann das Real Estate Asset Management auf zusätzliche Unterstützung im operativen Bereich zurückgreifen, insbesondere auf die rein operativen Bereiche des Property Managements und des Facility Managements. Damit zeichnet das Real Estate Asset Management auch für die Auswahl und die Vertragsgestaltung mit diversen Dienstleistern verantwortlich und steuert deren Leistungen.

¹⁹⁰ Vgl. hierzu die Bewertung nach Ertragswertverfahren und Discounted Cash-Flow-Verfahren.

¹⁹¹ Vgl. zur Definition von Betriebskosten § 1 Abs. 1 S. 1 Betriebskostenverordnung; § 18 Abs. 3 WertV.

Organisation des Rechnungswesens

Das Rechnungswesen dient der systematischen Erfassung, Überwachung und informatorischen Verdichtung der durch den betrieblichen Leistungsprozess entstehenden Geld- und Leistungsströme.¹⁹² Im Rahmen des externen Rechnungswesens liefert das Real Estate Asset Management zentrale Informationen für die Erstellung der Bilanz, bspw. durch eine Immobilienbewertung bzw. die Koordination dieser. Zudem können Abrechnungen, die das Real Estate Asset Management detailliert erstellt, in das interne Rechnungswesen übernommen und in dieses integriert werden.

Organisation des Liquiditätsmanagements

Zum Liquiditätsmanagement zählen die optimale Allokation der liquiden Mittel sowie das Vorhalten und Einplanen von Liquidität für Investitionen basierend auf einem detaillierten Investitions- und Einnahmenplan. Dabei können nicht benötigte Finanzmittel reinvestiert und benötigte Finanzmittel rechtzeitig bereitgestellt werden.

Immobilienbewertung

Die Immobilienbewertung erfolgt in Deutschland mittels normierter Verfahren, dient der Ermittlung des Verkehrswertes¹⁹³, bildet den Ausgangspunkt für die Ermittlung der Wertänderungsrendite und wird in regelmäßigen Abständen – i. d. R. einmal jährlich – durchgeführt. Hier kann das Real Estate Asset Management, vor allem aus Gründen der Unabhängigkeit bzw. zur Vermeidung von Konfliktpotenzialen, auf externe Gutachter zurückgreifen. Die Bewertung ist fer-

¹⁹² Vgl. Achleitner/Thommen (2009), S. 427ff.

¹⁹³ Der Verkehrswert wird durch den Preis bestimmt, der zu dem Zeitpunkt, auf den sich die Ermittlung bezieht, im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach den rechtlichen Gegebenheiten und tatsächlichen Eigenschaften, der sonstigen Beschaffenheit und der Lage des Grundstücks oder des sonstigen Gegenstandes der Wertermittlung ohne Rücksicht auf ungewöhnliche Verhältnisse zu erzielen wäre (vgl. § 194 BauGB). Als Rechtsgrundlage zur Verkehrswertermittlung dient in Deutschland die WertV bzw. voraus. ab Mitte 2010 die ImmoWertV; vgl. Schulte/ Schäfers (2005), S. 62; in Österreich das Liegenschaftsbewertungsgesetz (LBG)/ ÖNORM 1802 und 1802-2.

ner zur Bestimmung eines optimalen Exit-Zeitpunktes von Bedeutung und liefert zentrale Daten für die Strategieentwicklung.

Initiierung/ Steuerung von Projektentwicklungen/ Baumaßnahmen

Unter Bezugnahme auf die strategischen Entscheidungen zur Entwicklung und Formulierung einer Immobilien- und Objektstrategie sowie der Allokation der Mittel auf das jeweilige Objekt fallen auf objektbezogener Ebene die Initiierung und die Steuerung von Projektentwicklungen und Baumaßnahmen in den Aufgabenbereich des Real Estate Asset Managements. Hierunter werden sowohl kleinere Projektentwicklungen und Baumaßnahmen subsumiert als auch eine vollständige Änderung und Neupositionierung des Objektes. Aufgrund seiner Marktkennntnis und der Nähe zum Objekt kann das Real Estate Asset Management diese Maßnahmen optimal planen und steuern, so dass nachhaltig nutzbare und langfristig rentable Objekte entstehen.¹⁹⁴

Initiierung/ Steuerung von Modernisierungs-/ Instandhaltungsmaßnahmen

Mit der Initiierung und Steuerung von Projektenwicklungs- und Baumaßnahmen geht auch die Initiierung und Steuerung von Modernisierungs- und Instandhaltungsmaßnahmen einher. Hierbei handelt es sich um Maßnahmen, die notwendig sind, um den aktuellen Zustand des Gebäudes zu erhalten und somit eine dauerhafte Ertrags- und Renditefähigkeit des Objektes zu gewährleisten.

Key-Account (Mieter-) Management

In den Bereich des Key-Account Managements bzw. Mietermanagements fällt die intensive und konstante Betreuung der *bedeutenden* Mieter, die – aufgrund ihres großen Flächenbedarfes und/ oder hoher Mietzahlungen – für den Investor und damit auch für das Real Estate Asset Management von zentraler Bedeutung sind. Dabei sind eine hohe Zufriedenheit dieser Gruppe und das Abschätzen zukünftiger Bedarfsänderungen in diesem Zusammenhang

¹⁹⁴ Für eine detailliertere Vorgehensweise, vgl. Schulte/ Bone-Winkel (Hrsg.) (2008).

entscheidend, denn diese *Großmieter* liefern konstant hohe Zahlungseingänge und ein potenzieller Ausfall der Zahlungen hätte direkte Auswirkungen auf die Immobilienwerte.

Durchführung von Markt- und Standortanalysen

Analysen bilden einen integralen Bestandteil der Projektentwicklung, sind beim Ankauf von Immobilien relevant und stellen einen wesentlichen Aspekt des Researches dar. In der vorliegenden Betrachtung werden drei zentrale Analysen präsentiert, die für die weitere Untersuchung genutzt werden.

Markt- und Standortanalysen untersuchen sowohl den Immobilienmarkt im Allgemeinen als auch konkrete Immobilienstandorte im Speziellen und leiten aus einer Betrachtung von Nachfrage und Angebot wichtige Nutzungsalternativen ab. Mittels dieser Analysen besteht zudem die Möglichkeit, den Bedarf an zukünftigen Flächen, bspw. im Rahmen von Projektentwicklungen, abzuschätzen und in die Planungen einfließen zu lassen. Bei der Erstellung dieser Studien und Analysen kann das Real Estate Asset Management auf seine hohe Marktkennntnis und ein gutes Netzwerk zurückgreifen.¹⁹⁵

Anfertigung von Potenzialanalysen

Im Rahmen von Potenzialanalysen werden die möglichen Nutzungsalternativen von Grundstücken bzw. Immobilien bestimmt bzw. wird die Konkurrenzsituation zu Vergleichsobjekten untersucht. Die hierbei gewonnenen Informationen fließen in die Entwicklung der Objektstrategie mit ein und stellen damit eine zentrale Entscheidungsgrundlage dar. Ferner besteht das Ziel der Potenzialanalyse in der Analyse von Ressourcen und Fähigkeiten und der damit verbundenen Ableitung von Schlussfolgerungen für neue Unternehmensstrategien.¹⁹⁶ Auch dabei kann das Real Estate Asset Management wichtige Empfehlungen zur Neuausrichtung aussprechen.

¹⁹⁵ Vgl. für eine tiefer gehende Analyse von Machbarkeitsstudien u. a. die Literatur aus dem Bereich Projektentwicklung, u. a. Muncke/ Dziomba/ Walther (2002), S. 133ff.; Schneider/ Völker (2002), S. 47ff.

¹⁹⁶ Vgl. Steinmann/ Schreyögg (2005), S. 206; Schultendorff (1992), S. 23.

Anfertigung von Wirtschaftlichkeitsberechnungen

Wirtschaftlichkeitsberechnungen bilden die Grundlage für sämtliche Investitionsentscheidungen und dienen dem Real Estate Asset Management als Entscheidungsgrundlage bei anstehenden Investitionen. Das Ziel der Wirtschaftlichkeitsberechnung ist die Darstellung der Vorteilhaftigkeit eines Investitionsobjektes anhand verschiedener Maßstäbe, bspw. anhand eines Vergleiches der Kosten oder der Eigenkapitalrentabilität.¹⁹⁷

3.3.4 Aufgabenbereiche im Controlling

Das Controlling ermöglicht den Abgleich und daraus abgeleitet das Benchmarking des erzielten Erfolges und stellt damit ein wesentliches und permanentes Steuerungsinstrument für Immobilieninvestitionen dar.¹⁹⁸ Dabei werden stichtagsbezogene detaillierte Informationen über die Vermögensstruktur, immobilien- und ertragsspezifische Strukturmerkmale, die Finanzierungsstruktur und die Wertentwicklung inkl. der Ergebnisattribution geliefert. Auf Basis dieser Informationen werden die ursprünglichen Planungen und Annahmen mit den tatsächlichen Ergebnissen abgeglichen. Hierbei obliegt es dem Real Estate Asset Management, die eigenen und fremdvergebenen Dienstleistungen zu überprüfen sowie den Reportingumfang und die Reportingqualität festzulegen. Ein zielführendes Controlling basiert auf einem stetigen, strukturierten und ausreichend differenzierten Informationsfluss über die einzelnen Objekte, u. U. auch an ein detailliertes Reporting gekoppelt. Das Real Estate Asset Management muss diesen Informationsfluss sicherstellen, um dadurch auch selbst das Reporting an den Investor vornehmen zu können.¹⁹⁹ Nachfolgende Teilbereiche werden hierbei analysiert:

¹⁹⁷ Vgl. Schulte/ Allendorf/ Ropeter-Ahlers (2005), S. 673.

¹⁹⁸ Vgl. für eine weiter reichende Definition von Controlling vgl. Drumm (2005), S. 735ff.; Horváth (2008), S. 73-131; Steinle (2007), S. 21-30; Weber/ Schäffer (2008); vgl. ferner für Definitionen und Aufgaben des Immobilien-Controllings Metzner (2002), S. 32-52. Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich auf diese Darstellungen.

¹⁹⁹ Vgl. Bremerich/ Stute (2007), S. 560-567.

Sicherstellung der Dokumentation auf Objektebene

Abläufe und Berichte müssen im Rahmen des Real Estate Asset Managements klar dokumentiert und alle geplanten und unternommenen Investitionen müssen dargestellt werden. Dies ist insbesondere im Fall eines späteren Verkaufes von elementarer Bedeutung, sichert das Real Estate Asset Management rechtlich ab und liefert dem Investor eine nachvollziehbare und detaillierte Aufstellung.

Auswertung des Reportings

Hierunter fallen sowohl die Auswertung der Informationen der fremdvergebenen Dienstleistungen als auch das Aggregieren von Ergebnissen und die Übermittlung dieser an den Investor. Dies gilt auch für die eigenen, in regelmäßigen Abständen zu verfassenden Reportings des Real Estate Asset Managements mit Darstellungen des Investitionsbedarfs und der erzielten Fortschritte.

Monitoring und Überwachung der geplanten Objektperformance

Das Real Estate Asset Management sollte alle beauftragten Dienstleister einem Monitoring unterziehen, um Abweichungen zwischen der tatsächlichen und der geplanten Objektperformance direkt feststellen, rechtzeitig eingreifen und mögliche Investitionsentscheidungen neu terminieren zu können.

Controlling von Objektbudgets

Indem das Real Estate Asset Management den Investor vertritt, ist es folglich für die Einhaltung, die Steuerung sowie die Kontrolle des Objektbudgets verantwortlich. Sofern es zu Abweichungen vom Objektbudget kommt, ist eine kritische Analyse durchzuführen und die Ergebnisse der Analyse sind mit dem Investor abzuklären.

Analyse/ Bewertung der Performance des Facility Managements

Im Rahmen der Fremdvergabe ausgewählter operativer Leistungen an ein externes Facility Management²⁰⁰ obliegt es dem Real Estate Asset Management, die Leistungen des Facility Managements kritisch zu analysieren und zu bewerten. Sollte es zu Abweichungen von der vertraglich zugesicherten Leistung und einer reduzierten Performance des Facility Managements kommen, obliegt es dem Real Estate Asset Management, eine Neuorganisation vorzunehmen.

Risikomanagement auf Objekt- und Prozessebene

Zumal Investitionen in Immobilien sowie die damit verbundenen Prozesse von zahlreichen Risiken²⁰¹ geprägt sind, ist die Implementierung eines geeigneten Risikomanagementsystems unerlässlich. Mit einem solchen System können Risiken rechtzeitig erkannt und durch das Real Estate Asset Management vermieden bzw. reduziert werden. Da Risiken tw. erst mit einer Zeitverzögerung eintreten, ist das rechtzeitige Erkennen zukünftiger Herausforderungen ein zentrales Kriterium für das Real Estate Asset Management, was u. a. auch darin begründet liegt, dass der Wert von Objekten erst ex post bei einem Verkauf oder einem potenziellen Verkauf feststellbar ist.²⁰²

3.4 Einordnung und Abgrenzung des Real Estate Asset Managements

Im Rahmen einer differenzierten Abgrenzung des Begriffes Real Estate Asset Management werden in einem weiteren Schritt unterschiedliche, ausgewählte immobilienbezogene Begrifflichkeiten, mit denen tw. inhaltliche Überschneidungen bestehen, erläutert und abgegrenzt. Dabei wird eine Begriffsdefinition basierend auf einer *institutionenorientierten* Abgrenzung vorgenommen und – darüber hinaus – eine Begriffsdefinition basierend auf einer *managementorientierten* Abgrenzung, wobei die managementorientierten Disziplinen ihrerseits

²⁰⁰ Vgl. hierzu Auswahl/ Steuerung externer Facility Management-Leistungen.

²⁰¹ Es werden systematische Risiken (Marktrisiko, nicht durch Diversifikation reduzierbar) und unsystematische Risiken (Objektrisiko, durch Diversifikation reduzierbar) unterschieden, vgl. u. a. Thomas/ Wellner (2007), S. 94.

²⁰² Vgl. Bremerich/ Stute (2007), S. 567.

wiederum die jeweiligen Institutionen ergänzen. Einen Überblick über die Begriffsbestimmungen und Managementdisziplinen gibt Abbildung 3-10.

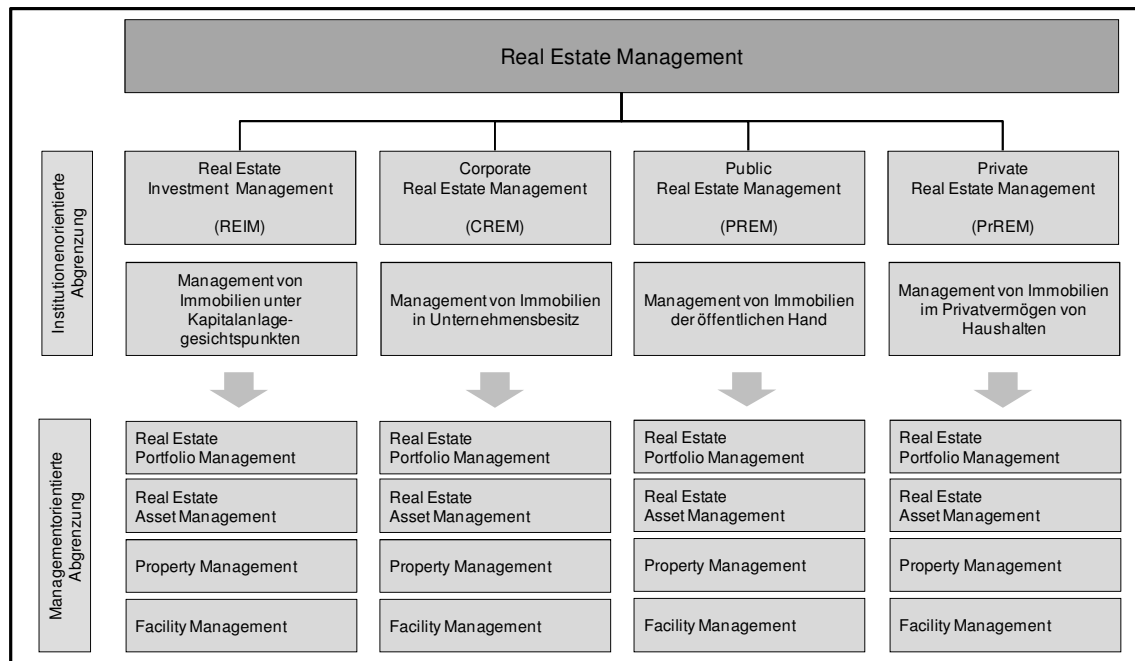


Abbildung 3-10: Einteilungen des Real Estate Managements

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an Schulte/ Schäfers (2005), S. 57; vgl. Teichmann (2009), S. 52f.

3.4.1 Institutionenorientierte Abgrenzung

Bei der institutionenorientierten Abgrenzung finden sich vier Teilgruppen bzw. Institutionen, die wiederum auf ein Real Estate Asset Management zurückgreifen können (vgl. Abb. 3-10). Diese Institutionen verfügen über großvolumige, werthaltige Immobilienbestände und sind an einer optimalen Nutzung und einer hohen Wettbewerbsfähigkeit ihrer Bestände interessiert.

Da in der vorliegenden Untersuchung eine Schwerpunktsetzung auf das Real Estate Asset Management unter Kapitalanlagegesichtspunkten bei Lebensversicherungsunternehmen, Pensionskassen bzw. Versorgungskassen und Berufsständischen Versorgungswerken erfolgt, wird hier lediglich der Bereich des Real Estate Investment Managements analysiert. Das Real Estate Asset Management kann – wie dargestellt – in seiner Funktion auch auf andere institutionelle Organisationsstrukturen übertragen werden, daher werden ausgewählte Teilbereiche nachfolgend kurz beschrieben und gegeneinander abgegrenzt.

Die gewählte Definition des *Corporate Real Estate Managements* orientiert sich an den Ausführungen von Schäfers,²⁰³ nach denen Corporate Real Estate Management als eine Führungskonzeption für den Immobilienbereich in Industrie-, Dienstleistungs- und Handelsunternehmen, sog. „Non-Property Companies“, betrachtet und als das „*aktive, ergebnisorientierte, strategische wie operative Management betriebsnotwendiger und nicht betriebsnotwendiger Immobilien*“²⁰⁴ bezeichnet wird. Damit richtet sich der Fokus des Corporate Real Estate Managements auf Unternehmen, deren Kerngeschäft nicht der Immobiliensektor ist, die jedoch i. d. R. als Nutzer über große Immobilienbestände verfügen.²⁰⁵

In Anlehnung an das Corporate Real Estate Management besteht die Kernaufgabe des *Public Real Estate Management* in dem aktiven Management des öffentlichen Immobilienvermögens: „*Das öffentliche Immobilienmanagement umfasst das aktive, ergebnisorientierte, strategisch wie operative Management des öffentlichen Immobilienvermögens sowie die kostengünstige Bereitstellung der Flächen für die öffentliche Aufgabenerfüllung unter Berücksichtigung wirtschaftlicher und gemeinnütziger Ziele*“²⁰⁶. Dementsprechend liegt der Schwerpunkt dieser Betrachtung auf der öffentlichen Hand als Nutzer des Immobilienbestandes.

Im Vergleich dazu widmet sich das *Private Real Estate Management* der Organisationsstruktur und Verwaltung von Immobilienbeständen im Privatvermögen von Haushalten. „*Private Real Estate Management befasst sich mit der Planung, Realisierung, Steuerung und Kontrolle sämtlicher direkter und indirekter Immobilienanlagen einer Privatperson oder Familie, unabhängig von ihren juristischen Eigentumsverhältnissen und unter Berücksichtigung der rechtlichen, steuerlichen, finanziellen und familiären Rahmenbedingungen, und gehört damit zum Private Wealth Management*“²⁰⁷.

²⁰³ Vgl. hierzu Schäfers (1997); Pierschke (2001); Straßheimer (1999).

²⁰⁴ Schulte/ Schäfers/ Wiffler (2004), S. 46; vgl. Henzelmann (2004), S. 58ff.; weiterführend Schulte/ Schäfers (Hrsg.) (2004).

²⁰⁵ Vgl. Wellner (2003), S. 39.; Schulte/ Schäfers/ Wiffler (2004), S. 49; Schäfers/ Trübstein (2009), S. 57-68.

²⁰⁶ Ecke (2004), S. 15; für detailliertere Ausführungen zum PREM, vgl. Schulte et al. (Hrsg.) (2006).

²⁰⁷ Schulte (2006), S. 49.

Basierend auf diesen angeführten Definitionen lassen sich für Unternehmen, die Öffentliche Hand und (vermögende) Privatpersonen ausgewählte Aufgabenbereiche darstellen, die u. a. auch durch das Real Estate Asset Management wahrgenommen werden.²⁰⁸ Zu diesen gehören:²⁰⁹

- Schaffung informatorischer Grundlagen für das Immobilienmanagement
- Entwicklung eines strategischen Zielrahmens im Immobilienmanagement
- Entwicklung strategischer Optionen im Immobilienmanagement
- Auswahl, Steuerung und Kontrolle von Dienstleistungen bzw. Dienstleistern
- Immobiliencontrolling und Risikomanagement auf der Unternehmensebene
- Research für die Entscheidungsgrundlagen
- Reporting der Ergebnisse

3.4.2 Managementorientierte Abgrenzung

In den nachfolgenden Ausführungen werden weitere zentrale, häufig mit dem Real Estate Asset Management in Verbindung gebrachte Managementbereiche abgegrenzt und diskutiert. Im Rahmen dieser Kategorisierung fallen die Asset Allocation und das Portfolio Management in die strategische Ausrichtung, während das Property Management und das Facility Management der operativen Ebene zugeteilt werden.²¹⁰ Das Ziel aller Teilbereiche ist indes die Optimierung

²⁰⁸ Die folgende Aufzählung der Ziele orientiert sich an Teichmann (2009), S. 59f. Vgl. Schäfers/Gier (2005), S. 854-887; Schäfers (1997), S. 94ff.; Straßheimer (1999), S. 74-81.

²⁰⁹ Auf eine detaillierte Beschreibung der einzelnen Aufgaben wird aus Gründen der Übersichtlichkeit verzichtet, jedoch werden auf bestehende Dissertationen und Forschungsergebnisse verwiesen. Vgl. hierzu die bereits hergeleiteten Funktionen und Aufgabenbereiche.

²¹⁰ Roland Berger Strategy Consultants (2005) unterscheiden in Asset Allocation (u. a. strategische Anlagenanalyse und -auswahl, Investmentberatung, Finanzierungsberatung), Portfolio Management (u. a. strategische Portfolioplanung, Rendite-/ Risiko-Steuerung, Investmentstrategie), Asset Management (u. a. taktische Portfoliosteuerung, strategische Objektauswahl, Cash-Flow-Strategie), Property Management (u. a. Investitions- und Cash-Flow-Planung, Standortkonzepte, Flächenmanagement, Immobiliencontrolling), operative kaufmännische Funktionen (u. a. Miet-/ Mietvertragsmanagement, Bestands-/ Verbrauchsdaten, IT-Plattform, Marketing) und operative Funktionen wie bspw. TFM/ IFM/ Bau (u. a. Steuerung und Erbringung von operativen FM-Leistungen).

der Rendite in dem jeweiligen Einflussbereich, d. h. die positive Beeinflussung des Unternehmenswertes durch die jeweiligen Aktivitäten. Die einzelnen Managementbereiche untereinander weisen eine *Hierarchie* auf bzw. besteht unter den jeweiligen Bereichen eine Weisungsbefugnis. Damit ein reibungsfreier Informationsfluss gewährleistet werden kann, ist ein ständiger Informationsaustausch zwischen den jeweiligen Stufen unabdingbar.²¹¹

In den nächsten Abschnitten werden ausgewählte immobilien spezifische Managementbereiche anhand einer *Definition* sowie anhand ihrer *Ziele und Aufgaben* strukturiert erläutert und daran anschließend gegeneinander abgegrenzt.²¹²

3.4.2.1 Real Estate Portfolio Management

Definition

Für Wellner ist das Real Estate Portfolio Management ein „[...] komplexer, kontinuierlicher und systematischer Prozess der Analyse, Planung, Steuerung und Kontrolle von Immobilienbeständen, der die Transparenz für den Immobilieninvestor erhöhen soll, um eine Balance zwischen den Erträgen und den damit verbundenen Risiken von Immobilienanlage und Managemententscheidung für das gesamte Immobilienportfolio herzustellen“²¹³. Dabei wird zwischen strategischem Portfolio Management in Abstimmung und Anpassung mit dem Investor und taktischem Portfolio Management, bei dem operative Ziele mit konkreten Investitions- und Desinvestitionsentscheidungen festgelegt werden, unterschieden.²¹⁴ Das Portfolio Management trifft hauptsächlich Investitions- und Desinvestitionsentscheidungen und legt Anforderungen an das Investment, wie Größe und Kaufpreis fest. Das bedeutet, basierend auf der gewählten Strategie ist das Portfolio Management u. a. für die Bereitstellung und Verwertung von Objekten verantwortlich.²¹⁵

²¹¹ Vgl. Wellner (2003), S. 48.

²¹² Dabei werden nur Managementbereiche analysiert, die in direktem Bezug zum Real Estate Asset Management stehen.

²¹³ Wellner (2003), S. 35.

²¹⁴ Vgl. Stengel (2003), S. 320f.

²¹⁵ Vgl. Frensch/ Fischer (2007), S. 18. Dazu nutzt es qualitative und quantitative Portfoliomodelle; vgl. hierzu auch die Ausführungen in Kap. 2.3.2.

Ziele und Aufgaben

Das Ziel des Portfolio Managements besteht darin, durch eine bewusste und kontrollierte Abweichung vom neutralen Portfolio, durch eine Über- und Untergewichtung der Märkte in der Benchmark und/ oder durch eine Investition in andere Marktsegmente eine Überschussrendite zu erzielen.²¹⁶ Das Real Estate Portfolio Management ist dabei für die Gestaltung eines unter Rendite- und Risikogesichtspunkten optimalen Immobilienportfolios verantwortlich und legt die Investitionsländer/ -regionen und Nutzungsarten fest.²¹⁷ Ferner steht das Portfolio Management im engen Kontakt mit dem Investor und versucht, dessen Anlageziele und Rendite-/ Risiko-Erwartungen bestmöglich umzusetzen.

Neben der Erwirtschaftung einer Rendite besteht die Hauptaufgabe zudem in der Sicherung der dauerhaften Werthaltigkeit des gesamten Immobilienbestandes. Zu den Hauptaufgaben des Real Estate Portfolio Managements zählen u. a. folgende Bereiche:²¹⁸

- Ausarbeitung und Umsetzung der Portfoliostrategie
- Sicherung der dauerhaften Werthaltigkeit des gesamten Immobilienbestandes, d. h. Planung, Steuerung und Kontrolle des Immobilienportfolios
- Schaffung von Transparenz durch Analysen
- Immobiliencontrolling und Risikomanagement auf der Portfolioebene
- Research für die Portfolioebene
- Reporting an die Investment- und Unternehmensebene

3.4.2.2 Property Management

Definition

Property Management ähnelt dem weit gefassten deutschen Begriff „Gebäudemanagement“ und ist wie der Ausdruck Real Estate Asset Management nicht

²¹⁶ Vgl. Riess/ Frank (2002), S. 280.

²¹⁷ Vgl. Teichmann (2007), S. 10.

²¹⁸ Vgl. Wellner (2003), S. 36ff.; gif (2004a), S. 16-21; Teichmann (2009), S. 67; Brauer (2005), S. 14; Bach (2005), S. 123ff.

eindeutig definiert.²¹⁹ Das aus dem Englischen stammende Wort „Property“ bedeutet übersetzt Vermögen bzw. Eigentum, Immobilie oder Grundstück, womit der Begriff mit Immobilien-, Grundstücks- oder Vermögensverwaltung gleichgesetzt werden kann. *Dubben/ Sayce* verstehen Property Management als einen wertschöpfenden Prozess: *„Property management is the process of maintaining and creating value in real property consistent with the owner’s objectives through the efficient balance of tenant and owner relations, financial budgeting and expense control, risk management and all other operational aspects of the property in compliance with the highest standard of professional ethics.“*²²⁰

Das Property Management nimmt treuhänderisch Eigentümerfunktionen wahr und ist in dieser Funktion insbesondere für Nutzer und Mieter der Ansprechpartner. Ferner beauftragt, steuert und überwacht es das *reine* Gebäude- und Objektmanagement bzw. die ausführenden Dienstleistungsunternehmen. Damit ist der Property Manager für die aktive, ergebnisorientierte, strategische und operative Bewirtschaftung eines oder mehrerer Immobilienobjekte verantwortlich.²²¹ Zugleich ist das Property Management dem Real Estate Asset Management untergeordnet und steuert als operative Einheit die Immobilie mit dem Ziel der Renditesicherung und Performanceoptimierung.

Ziele und Aufgaben

Das Property Management ist in erster Linie für die operative Bewirtschaftung und die Sicherstellung der Renditefähigkeit einer Immobilie mithilfe einer Betriebskostenoptimierung und der physikalischen Instandhaltung der Immobilie verantwortlich.²²² Es ist für operative Steuerungsaufgaben, insbesondere die Pflege des Kontakts zu Mietern bzw. Nutzern und die Beauftragung und Überwachung der ausführenden Dienstleistungsunternehmen, zuständig und komplettiert somit die Aufgaben des Real Estate Asset Managements.²²³

²¹⁹ Für die Ausführungen zur Ableitung einer Definition, vgl. Teichmann (2009), S. 70f.

²²⁰ Dubben/ Sayce (1991), S. 51.

²²¹ Vgl. Stengel (2003), S. 325.

²²² Vgl. Dubben/ Sayce (1991), S. 26; Frensch/ Fischer (2007), S. 18; Bogenstätter (2008), S. 2; Galaty/ Allaway/ Kyle (2001), S. 301

²²³ Vgl. Stengel (2003), S. 325.

Die Aufgabenbereiche des Property Managements umfassen u. a.:²²⁴

- Treuhänderische Eigentümerversretung (in Zusammenarbeit bzw. Delegation durch das Real Estate Asset Management)
- Ansprechpartner vor Ort
- Umsetzung der Immobilien- bzw. Objektstrategie und damit Sicherstellung einer optimalen Nutzung der Immobilie
- Unterstützung und Umsetzung der Maßnahmen der wertorientierten Planung, Steuerung und Kontrolle von Immobilienobjekten
- Unterstützung beim Transaktionsmanagement
- Steuerung bei der operativ ausgerichteten Immobilienbewirtschaftung
- Kontrolle des Gebäude- bzw. Objektmanagers
- Immobilienmarketing
- Immobiliencontrolling
- Unterstützung beim Research
- Reporting an das Real Estate Asset Management

Das Property Management agiert zwischen dem Real Estate Asset Management, das die strategischen Vorgaben für das Immobilienobjekt definiert, sowie den Nutzern bzw. Mietern und dem Bereich der rein operativen Immobilienbewirtschaftung (Gebäudeverwaltung/ Facility Management) und nimmt damit – in Kooperation und Abstimmung mit dem Real Estate Asset Management – auch originäre Aufgaben des Real Estate Asset Managements wahr. In der Praxis beruht das Property Management i. d. R. auf einem Dienstleistungsvertrag nach § 611 BGB, während das Real Estate Asset Management in einem Geschäftsbesorgungsvertrag nach § 675 BGB organisiert ist.

²²⁴ Die Aufgabenbereiche variieren aufgrund der gewählten Definitionen. Die nachfolgend abgeleiteten Aufgaben basieren u.a. auf den Diskussionen während des Intensivstudiums Real Estate Asset Management, verschiedenen Unternehmensbroschüren und (tw. anders) in Teichmann (2009), S. 72. Vgl. ferner Dubben/ Sayce (1991), S. 26; Ffloyd/ Allen (2002), S. 256; Sirmans/ Jaffe (1984), S. 107f.

Das Property Management sorgt für die operative Umsetzung der genannten Maßnahmen und trägt die Verantwortung für die Bewirtschaftung, d. h. die physikalische Instandhaltung der Immobilie²²⁵, und die Renditefähigkeit der Immobilie, insbesondere unter dem Aspekt der Betriebskostenoptimierung.²²⁶

3.4.2.3 Facility Management

Definition

Ebenso wie die bereits diskutierten Begrifflichkeiten wird auch der Ausdruck Facility Management (Sing.) bzw. synonym Facilities Management (Pl.) unterschiedlich verstanden und interpretiert.²²⁷ Das allgemeine Struktur- und Verständnismodell von Facility Management und die damit grundsätzlich verbundene Beziehung zwischen Anbieter und Nachfrager sowie der konzeptionelle Rahmen des Facility Managements mit dem Ziel der Unterstützung des Kerngeschäftes wurden allerdings in der Europäischen Norm EN ISO 15221 definiert.²²⁸ Die gif – Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung sieht die *„[...] Sichtweise des Nutzers und die Fokussierung auf nutzerspezifische (betriebliche) Belange als gemeinsames Element aller Erklärungsansätze [...]“*²²⁹. Heinz versteht Facility Management als *„eine ganzheitliche Betrachtung mit dem Blick für den gesamten Lebenszyklus eines Gebäudes. Dabei wird das Ziel verfolgt, einen höheren Nutzen, höhere Arbeitsproduktivität im Kerngeschäft, Erhöhung der Wirtschaftlichkeit und Werterhaltung der Immobilie zu erreichen. Mit FM sollen die Mitarbeiter im Kerngeschäft unterstützt und außerdem die ka-*

²²⁵ Vgl. Dubben/ Sayce (1991), S. 26; Frensch/ Fischer (2007), S. 18.

²²⁶ Vgl. Frensch/ Fischer (2007), S. 22f. Beim investorenbezogenen Real Estate Asset Management überwiegt die Schwerpunktlegung auf die Renditesteigerung.

²²⁷ International hat sich der Begriff Facility Management weitgehend durchgesetzt. Im UK dominiert der Begriff Facilities Management, der die Bedeutung für die gesamte Infrastruktur bzw. den ganzen Immobilienbestand verdeutlicht; vgl. Schulte/ Pierschke (2000), S. 34; Pierschke (2001), S. 18f. Der Ausdruck „Facility“ stammt ursprünglich vom lateinischen „facilis“ ab, das „machbar, leicht“ bedeutet. Die Übersetzung aus dem Englischen hat folglich die Bedeutungen Erleichterung(-en) oder Anlage(-n)/ Einrichtung(-en), wobei die Begriffe Grundstück, Infrastruktur und Gebäude hinzuzufügen sind, vgl. Preuß/ Schöne (2006), S. 47.

²²⁸ Vgl. hierzu auch die ÖNORM A 7000: *„Facility Management ist ganzheitliches Management der Immobilie und der materiellen/ immateriellen Infrastruktur einer Organisation mit dem Ziel der Verbesserung der Produktivität des Kerngeschäftes. Facility Management ist ein interdisziplinärer Ansatz, der die Bereiche Technik, Ökonomie, Ökologie und Recht verbindet“*, vgl. auch die Richtlinie GEFMA 100-1, die den Begriff des FM nach dem Stand von Wissenschaft und Forschung sowie dem Verständnis der mitwirkenden Marktteilnehmer definiert, wobei insbesondere das Wohl der Nutzer im Vordergrund steht.

²²⁹ Vgl. gif (2004a), S. 5.

*pitalintensiven Anlagen optimal bewirtschaftet werden*²³⁰. Mit der „*Integration von Menschen, Prozessen, Immobilien und Anlagen, um den Unternehmenszweck zu unterstützen und nachhaltig zu gewährleisten*“²³¹, liegt der Schwerpunkt abermals auf den Nutzern einer Immobilie (bzw. den Kunden).

In Anbetracht dieser Definitionsansätze verantwortet das Facility Management zunehmend das Management von Sekundärprozessen und -ressourcen, mit dem Ziel, durch die Übernahme immobilienbezogener operativer – insbesondere auch baulicher und technischer – Leistungen die Geschäfts- bzw. Primärprozesse, d. h. das Kerngeschäft der Nutzer bzw. Mieter zu unterstützen.²³²

In der Praxis werden i. d. R. die kaufmännische, die technische und die infrastrukturelle Bewirtschaftung einer Immobilie im Rahmen des Facility Managements unterschieden.²³³ Allerdings ist – trotz der vermeintlichen Übersichtlichkeit der Zuordnung der drei Bereiche – eine klare und eindeutige Zuordnung von einzelnen Leistungen tw. nur bedingt möglich. Zudem verändert sich das Angebot an Leistungen auf einem dynamischen Immobilienmarkt und es kann zu Überschneidungen in den einzelnen Disziplinen kommen.

Ziele und Aufgaben

Das Facility Management hat zum Ziel, den Gebäudebetrieb und die Leistungsverfügbarkeit zu gewährleisten und das Kerngeschäft (Primärprozess) mit Sekundärprozessen und -ressourcen zu unterstützen. Dabei übernimmt es primär gebäudebezogene und betriebliche Managementaufgaben und stellt im Rahmen eines Gebäudeinformationssystems Informationen bereit. Im Idealfall wird Facility Management bereits in der Bereitstellungsphase mit beratenden Aufgaben im Hinblick auf die spätere Bewirtschaftung betraut, um schon bei der Pro-

²³⁰ Heinz (2008), S. 25.

²³¹ Schulte/ Pierschke (2000), S. 39. Die Integration der Bereiche „People“, „Process“ und „Place“ bildet die Grundlagen des FM; vgl. Kahlen (2001), S. 79.

²³² Für die nachfolgenden Ausführungen zur Definition und zu den Aufgaben des FM, vgl. Kreuz/ Heinz (2002), S. 1-19; Heinz (2008), S. 19-39; Clausdorff (2002), S. 39-69; Teichmann (2007), S. 10; vgl. auch die generellen Ausführungen bei Hellerforth (2001), S. 16f.; Braun (2004), S. 1f.; Haller (2004), S. 69; Rondeau (2001), S. 13f.; Moslener (2001), S. 287f.; Kahlen (2001), S. 79f.; allgemein: Preuß/ Schöne (2006); Nävy (2000); Schulte/ Pierschke (2000), S. 34f.; Ulbricht (2005), S. 516-523 (Funktionen des FM); Brauer (2005), S. 15f.; Bach (2005), S. 133-138; Diederichs (2006), S. 553ff.

²³³ Die Dreiteilung geht auf die DIN 32736 zurück; vgl. Heinz (2008), S. 25; gif (2004a), S. 5.

jektentwicklung auf technische Determinanten hinzuweisen und damit die Kostendimension optimal einschätzen zu können.²³⁴

Die wesentlichen Aufgaben des Facility Managements beinhalten u.a.:²³⁵

- Entwicklung und Umsetzung der Facility Management-Strategie
- Einführung und Überwachung von Service Level-Agreements (SLAs) und Key Performance-Indicators (KPIs) für Facility Management-Leistungen
- Überwachung der Einhaltung von Gesetzen, Bestimmungen und Vorschriften
- Management von Projekten, Prozessen und Entscheidungen
- Auswahl, Steuerung und Kontrolle von Dienstleistungen (bspw. des Gebäude-/ Objektmanagements)
- Unterstützung der Nutzer
- Research und Reporting

In der nachfolgenden Abbildung 3-11 werden nochmals die in den bisherigen Ausführungen dargestellten Herleitungen zusammengefasst und einander gegenübergestellt.

²³⁴ Vgl. Heinz (2008), S. 26-35, 31; Gondring/ Wagner (2007), S. 28; Bogenstätter (2008), S. 3; Ulbricht (2005), S. 514f.; Diederichs (2006), S. 580-588.

²³⁵ Die nachfolgend aufgeführten Aufgaben des Facility Managements orientieren sich an der bereits genannten Grundlagenliteratur sowie Teichmann (2009), S. 76f.

Klassifizierung und Fachtermini		Abkürzung	Begriffsbestimmung
Real Estate Management		REM	Immobilienmanagement
Institutionenorientierte Abgrenzung	Corporate Real Estate Management	CREM	Betriebliches Immobilienmanagement/ Management von Unternehmensimmobilien
	Public Real Estate Management	PREM	Management von Immobilien der öffentlichen Hand
	Private Real Estate Management	PrREM	Privates Immobilienmanagement/ Management von großen privaten Immobilienbeständen
	Real Estate Investment Management	REIM	Management von Immobilien unter Kapitalanlagegesichtspunkten
Managementorientierte Abgrenzung	Real Estate Portfolio Management	REPM	Wertorientierte Planung, Steuerung und Kontrolle von Immobilienportfolien
	Real Estate Asset Management	REAM	Planung, Steuerung und Kontrolle der wertbeeinflussenden Maßnahmen bei Immobilien im strategischen, operativen oder strategischen und operativen Bereich
	Real Estate Asset Mngt. im strategischen Sinn	REAM i. s. S.	
	Real Estate Asset Mngt. im engeren Sinn	REAM i. e. S.	
	Real Estate Asset Mngt. im weiteren Sinn	REAM i. w. S.	
	Property Management	PropM	Gebäudemanagement, Steuerung der Immobilie als operative Einheit, performanceorientierte Immobilienbewirtschaftung
	Facility Management	FM	Kaufmännische, technische, infrastrukturelle Gebäudebewirtschaftung und immobilienbezogene Sekundärprozesse

Abbildung 3-11: Begriffsbestimmungen der Managementdisziplinen im Überblick

Quelle: eigene Darstellung

3.4.3 Einordnung des Real Estate Asset Managements

In der folgenden Betrachtung werden die unterschiedlichen beschriebenen Managementbereiche sowie deren Handlungsbereiche und Aufgabenfelder kritisch untersucht, verglichen, mittels einer Unterteilung in die einzelnen Phasen des Lebenszykluses strategischen und operativen Bereichen zugeordnet und hierarchischen abgegrenzt. Dabei wird den nachfolgenden Sichtweisen eine Idealanschauung zugrunde gelegt, da es im Rahmen der praktischen Umsetzung zu inhaltlichen Überschneidungen der erläuterten Managementbereiche kommen kann. Vorab durchgeführte Analysen von Unternehmen konnten zeigen²³⁶, dass in einigen Organisationen Managementbereiche in die Kompetenzen anderer Funktionsbereiche eingreifen oder diese Aufgaben im Extremfall komplett übernehmen.²³⁷

3.4.3.1 Einordnung in den Lebenszyklus von Immobilien

Abbildung 3-12 untergliedert den Lebenszyklus von Immobilien vereinfacht in die Phasen der Mittelbeschaffung, des Ankaufs, der Projektentwicklung, der Nutzung (mit den Teilbereichen Vermietung, Instandsetzung und Objektentwicklung) und der Verwertung der Immobilie. Dem Lebenszyklus zugeordnet sind die beschriebenen Managementbereiche, die die jeweilige Instanz – im Idealfall – durchführen sollte, insbesondere auch bei der Unterteilung in das Real Estate Asset Management im strategischen Sinn, das Real Estate Asset Management im engeren Sinn und das Real Estate Asset Management im weiteren Sinn. Dabei ist ersichtlich, dass das Portfolio Management und das Real Estate Asset Management i. s. S. sowie das Real Estate Asset Management i. w. S. primär für die Initiierung der Strategie verantwortlich sind. Während der Portfolio Manager primär in Kontakt mit dem Investor steht und versucht, dessen Anlageziele und Rendite-/ Risiko-Erwartungen zu erfüllen, kommuniziert das Real Estate Asset Management als Bindeglied zwischen dem Portfolio Management und dem Property Management/ Facility Management diese Erwartungen an die operativen Bereiche des Property Managements und des Facility

²³⁶ Hier wird auf zahlreiche Gespräche im Rahmen der empirischen Untersuchung verwiesen.

²³⁷ Dies ist insbesondere bei kleineren Organisationseinheiten der Fall, in denen nicht die notwendigen finanziellen Mittel zur Verfügung stehen oder die Einrichtung von mehreren Managementebenen nicht rentabel erscheint.

Managements. Dabei wirkt es aktiv an der Erstellung der immobilienbezogenen Portfoliostrategie und deren Umsetzung mit und unterstützt das Portfolio Management, Wertsteigerungspotenziale aufzudecken und die Objektrendite zu optimieren.²³⁸

Bei zahlreichen Aufgaben kooperiert das Real Estate Asset Management, wie erläutert wurde, eng mit dem Property Management/ Facility Management, bspw. im Rahmen der Budgetplanung für Instandhaltungen und Modernisierungen, bei der neben der ausführlichen Prüfung auch die operative Planung von Bedeutung ist.²³⁹ Diesen Ausführungen folgend ist das Real Estate Asset Management – je nach Definition – während des vollständigen Lebenszykluses oder „nur“ während der Nutzung in die Renditeoptimierung des Immobilienbestandes involviert und verfolgt strategische und operative Zielsetzungen, die nachfolgend nochmals genauer abgegrenzt werden.

²³⁸ Vgl. Frensch/ Fischer (2007), S. 18.

²³⁹ Vgl. Frensch/ Fischer (2007), S. 22f.

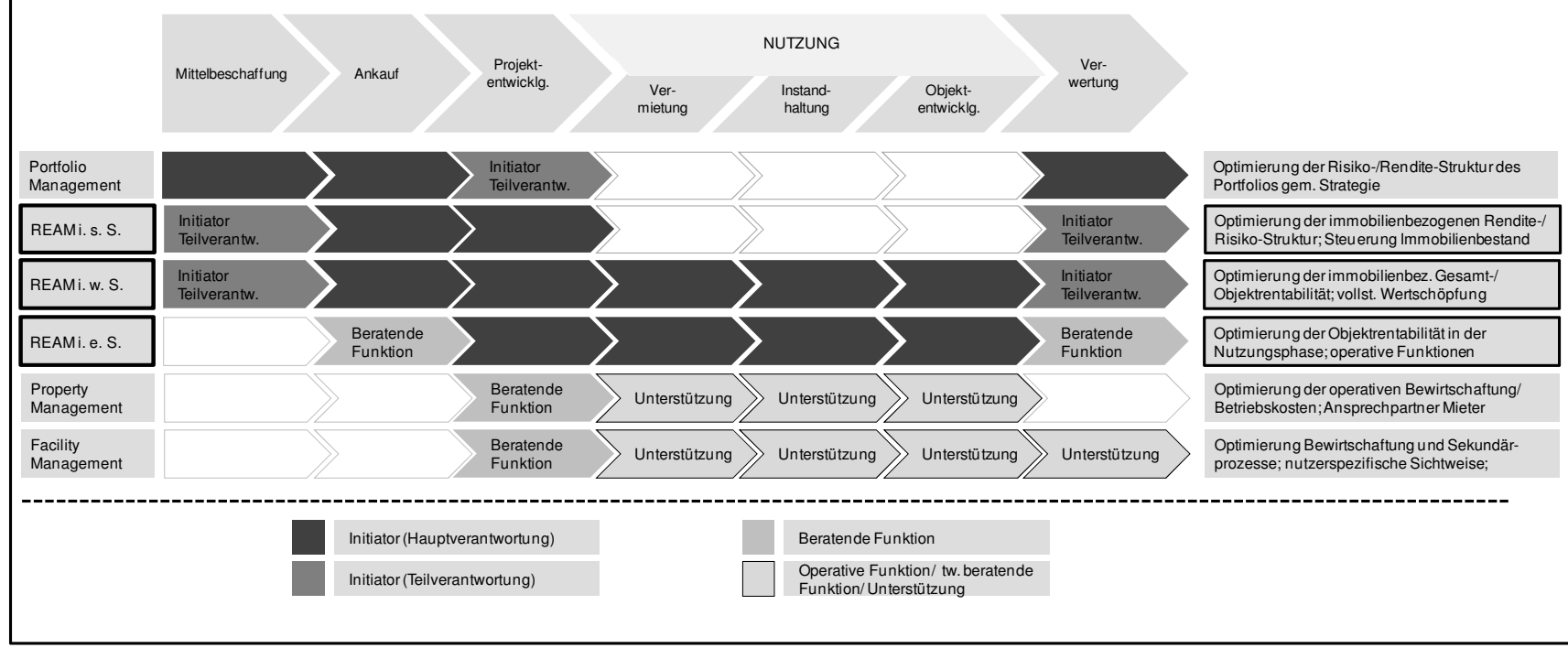


Abbildung 3-12:

Aufgabenverteilung im Lebenszyklus einer Immobilie

Quelle: eigene Darstellung, in *Anlehnung an Stengel (2003)*, S. 324

3.4.3.2 Einordnung in strategische und operative Managementbereiche

Eine weitere Möglichkeit der Klassifizierung besteht in der Zuordnung der einzelnen Managementbereiche zu strategischen und operativen Immobilienmanagement-Ebenen wie in Abbildung 3-13 gezeigt. Als strategisches Management werden dabei die Entwicklung, Planung und Umsetzung inhaltlicher Unternehmensziele betrachtet²⁴⁰ und als Zielfunktion wird die Implementierung langfristiger Wettbewerbsvorteile definiert.²⁴¹ Im Rahmen des operativen Managements wird die Umsetzung der Strategien geplant und durchgeführt, d. h. die Bereitstellung der Ressourcen sowie die Planung, Steuerung und Kontrolle der Geschäftsprozesse, wobei die Betrachtungsperspektive kurzfristiger Natur ist.²⁴²

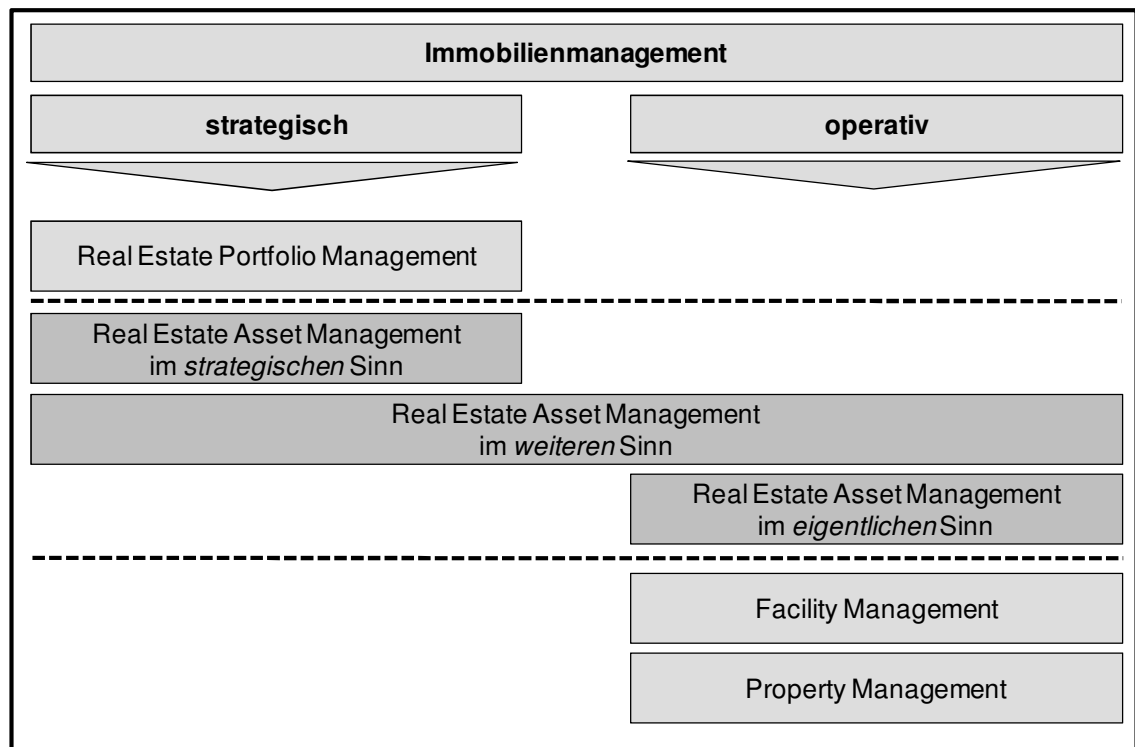


Abbildung 3-13: Strategische und operative Einteilung der einzelnen Managementdisziplinen

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an Kloess (1999), S. 15

Strukturell steht das Real Estate Asset Management, wie bereits dargelegt wurde, zwischen dem Portfolio Management und dem Property Management/ Facility Management und arbeitet strukturiert mit beiden Bereichen zusammen. Das Real Estate Asset Management ist daher als Bindeglied zwischen dem strate-

²⁴⁰ Vgl. Kloess (1999), S. 105ff.

²⁴¹ Vgl. Rüegg-Stürm (2002), S. 40.

²⁴² Vgl. Rüegg-Stürm (2002), S. 71.

gisch ausgerichteten Real Estate Portfolio Management und dem operativ agierenden Property Management anzusehen. Wie dargestellt lassen sich das Real Estate Portfolio Management, das Real Estate Asset Management i. s. S. und das Real Estate Asset Management i. w. S. dem strategischen Bereich des Immobilienmanagements zuordnen. Dagegen fallen das Facility Management und das Property Management in den Bereich des operativen Managements und das Real Estate Asset Management i. w. S. im Rahmen einer gleichberechtigten Zuordnung in den strategischen als auch den operativen Bereich. Das Real Estate Asset Management i. e. S. kann indes in den operativen Bereich eingegliedert werden, da nur bei ausgewählten Aufgaben eine starke Verbindung zum strategischen Bereich besteht.

3.4.3.3 Einordnung in realtypische Organisationsstrukturen

Die jeweiligen Managementbereiche können, wie in Abbildung 3-14 dargestellt, grundsätzlich in einer hierarchischen Beziehung zueinander stehen und mithin auch im Rahmen einer Weisungsbefugnis abgebildet werden.²⁴³ Der Investor bzw. Kapitalanlageverantwortliche des Unternehmens steht in der Abbildung an zentraler, d. h. „oberster“, Stelle und wird in seiner Funktion hauptsächlich vom Portfolio Management in dessen Kontaktfunktion direkt informiert.

Die Aufgabe des Portfolio Managements besteht in der Wahl der „besten“ Strategie mit einer optimalen Rendite-/ Risiko-Struktur für das gesamte Portfolio, bei der es vom Real Estate Asset Management unterstützt wird. Auf der nächsten Ebene trägt das Property Management zusammen mit dem Facility Management die Verantwortung für die bestmögliche und nachhaltig rentable Verwaltung der Immobilien.²⁴⁴ Das Property Management nimmt dabei eine dem Facility Management übergeordnete Stellung ein, da es in Teilen auch Vermietungs- und Vertragsmanagement umfasst, d. h. alle im Tagesgeschäft anfallenden Aufgaben der Immobilie. Damit wird die Grundlage für konstante Zahlungsströme geschaffen und die Rendite sichergestellt. Für einen guten Informationsfluss

²⁴³ Vgl. hierzu die Anmerkungen zur Organisation der einzelnen Managementbereiche in diesem Kapitel.

²⁴⁴ Vgl. Schäfers (1997), S. 166ff.

sorgen dabei ein permanentes „Feed-Back“ und „Feed-Forward“ zwischen den einzelnen Stufen.²⁴⁵

Da es sich hierbei um eine Übersicht der wesentlichen Verbindungen handelt, wird auf eine detaillierte Auflistung aller Funktionen und Prozesse verzichtet.

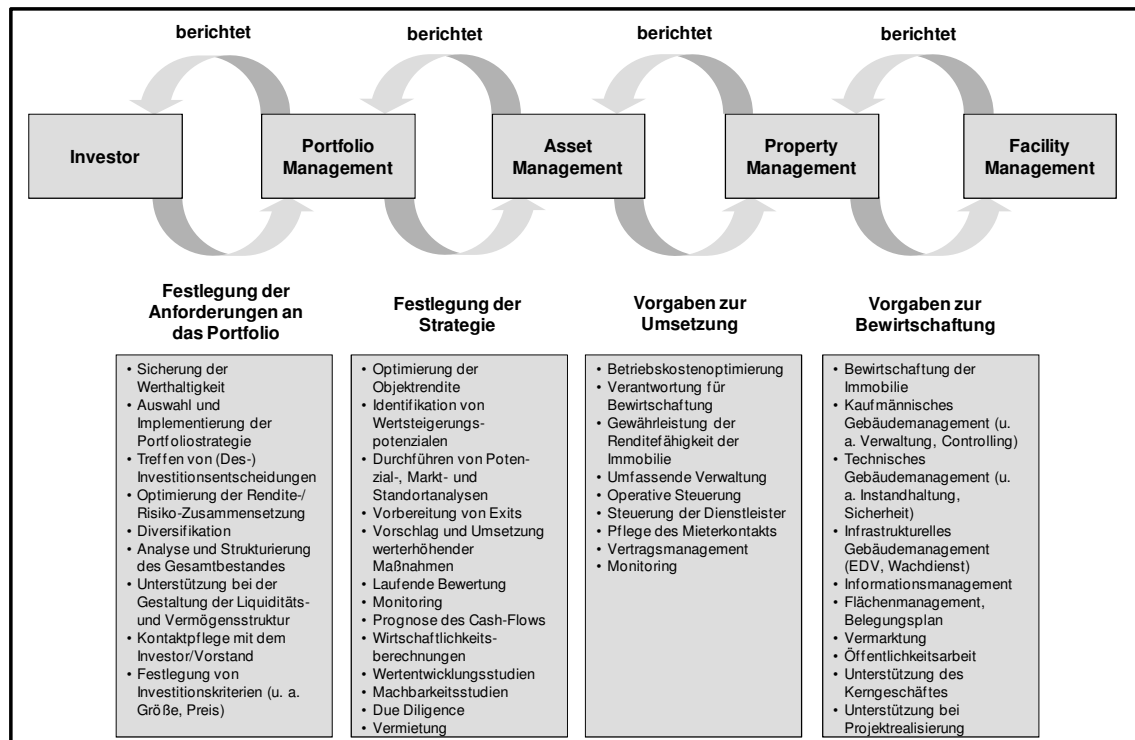


Abbildung 3-14: Hierarchische Einordnung der einzelnen Managementdisziplinen

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an Galaty/ Allaway/ Kyle (2001), S. 301; Frensch/ Fischer (2007), S. 11, 18; Wellner (2003), S. 35ff.; Stengel (2003), S. 325; Gondring/ Wagner (2007), S. 23ff.; Heinz (2008), S. 26ff.

3.5 Zusammenfassung

Im Rahmen der vorausgegangenen Darstellungen wurde versucht, die in der Theorie und Praxis bestehende Definitionenvielfalt des Real Estate Asset Managements zu strukturieren und – basierend auf internationalen und nationalen Definitionsansätzen in der Literatur – ein Verständnis von Real Estate Asset Management zu entwickeln und abzuleiten. Dabei sollten sowohl die strategische als auch die operative Sichtweise der vorhandenen Definitionen integriert werden, um aus diesen eine einheitliche, „neue“ (Arbeits-) Definition abzuleiten.

²⁴⁵ Vgl. Wellner (2003), S. 48; zur Einbindung des Property Managements/ Facility Managements und des Portfolio Managements in das Real Estate Asset Management, vgl. Bogens-tätter (2008), S. 29-33.

Dieses Vorgehensweise resultierte in einer sich auf den rein strategischen Bereich beschränken Definition von Real Estate Asset Management im *strategischen* Sinn, einer – sowohl strategische als auch operative Bereiche – integrierenden Definition von Real Estate Asset Management im *weiteren* Sinn und einer nur die operativen Bereiche integrierenden Definition von Real Estate Asset Management im *engeren* Sinn.

Darauf aufbauend wurden – im Rahmen einer notwendigen Einschränkung – zentrale Funktionen und Leistungen des Real Estate Asset Managements abgeleitet, die für die weitere Untersuchung primär genutzt werden sollen. Ferner wurde das abgeleitete Verständnis von Real Estate Asset Management zu verwandten immobilienpezifischen managementorientierten Begriffen und institutionenorientierten Begriffen abgegrenzt.

Zusammenfassend sind in der nachfolgenden Abbildung 3-15 nochmals die zentralen Kriterien (Funktionen und Leistungen) samt einer Zuordnung zu den jeweiligen Managementbereichen veranschaulicht.

	Portf. Mngt.	REAM i. s. S.	REAM i. w. S.	REAM i. e. S.	Prop. Mngt./ FM
Strategieentwicklung					
• Strategieentwicklung des Portfolios	X	(X)	(X)	–	–
• Strategische Immobilienanalyse und -auswahl	X	X	X	–	–
• Optimierung der Rendite-/ Risiko-Struktur	X	(X)	(X)	–	–
• Entwicklung/ Formulierung der Immobilien- und Objektstrategie (unter Berücksichtigung der Zielvorgaben des Investors)	X	(X)	(X)	–	–
• Objektspezifische (Des-) Investitionsplanung	(X)	X	X	(X)	–
• Objektspezifische Instandhaltungsstrategie	(X)	X	X	X	–
• Erstellung von immobilienpezifischen Business-Plänen	(X)	X	X	X	–
• Allokation des Budgets auf die jeweiligen Objekte	(X)	X	X	(X)	–
Transaktionsmanagement (Ankauf und Verkauf)					
• Vorbereitung von (Des-) Investitionsentscheidungen	(X)	(X)	X	X	–
• Durchführung von (Des-) Investitionsentscheidungen	X	(X)	X	(X)	–
• Durchführung/ Mitwirkung bei der wirtschaftlichen Due Diligence	(X)	(X)	(X)	X	–
• Durchführung/ Mitwirkung bei der rechtlichen Due Diligence	(X)	(X)	(X)	X	–
• Durchführung/ Mitwirkung bei der technischen Due Diligence	(X)	(X)	(X)	X	X
Steuerung des Bestandes					
• Treuhänderische Eigentümervertretung	–	–	X	X	–
• Bestandsaufnahme und Analyse der betreuten Immobilien	–	–	X	X	(X)
• Datenqualitätspflege/ Pflege der Datenfelder	–	–	(X)	X	X
• Vertragsausarbeitung/ -controlling	–	–	X	X	–
• Mietvertragsmanagement	–	–	(X)	X	X
• Flächenmanagement	–	–	(X)	X	X
• Betriebskostenoptimierung	–	–	(X)	X	X
• Auswahl/ Steuerung externer Facility Management-Leistungen	–	–	X	X	–
• Organisation des Rechnungswesens	–	–	(X)	(X)	–
• Organisation des Liquiditätsmanagements	–	–	X	X	–
• Immobilienbewertung	(X)	(X)	X	X	–
• Initiieren/ Steuerung von Projektentwicklungen/ Baumaßnahmen	–	–	X	X	(X)
• Initiieren/ Steuerung von Modernisierung/ Instandhaltungsmaßnahmen	–	–	(X)	X	(X)
• Key-Account (Mieter-) Management	–	–	X	X	–
• Durchführung von Markt- und Standortanalysen	–	–	X	X	–
• Anfertigung von Potenzialanalysen	–	–	X	X	–
• Anfertigung von Wirtschaftlichkeitsberechnungen	–	–	X	X	–
Controlling					
• Sicherstellung der Dokumentation auf Objektebene	–	–	X	X	–
• Auswertung des Reportings	(X)	(X)	X	X	–
• Monitoring und Überwachung der geplanten Objektperformance	(X)	(X)	X	X	–
• Controlling von Objektbudgets	(X)	(X)	X	X	–
• Analyse/ Bewertung der Performance des Facility Managements	(X)	(X)	X	X	X
• Risikomanagement auf Objekt- und Prozessebene	X	X	X	(X)	X

Abbildung 3-15: Zuordnung der Funktionalitäten zu den jeweiligen Managementbereichen

Quelle: eigene Darstellung; X = Zuordnung, (X) = Unterstützung/ Beratung,
– = keine Zuordnung

4 Wesentliche Gestaltungsbereiche im Real Estate Asset Management

Die in Kapitel 3 hergeleiteten und abgegrenzten Leistungen eines Real Estate Asset Managements i. s. S., eines Real Estate Asset Managements i. w. S. und eines Real Estate Asset Managements i. e. S. werden bei institutionellen Investoren unterschiedlich strukturiert und organisiert. Daher sollen in der nachfolgenden Betrachtung zwei wesentliche Gestaltungsbereiche für die Leistungserbringung durch ein Real Estate Asset Management herausgegriffen und untersucht werden.

Zunächst wird dabei auf die Organisationsstruktur der Leistungserbringung eingegangen und der damit verbundenen Fragestellung, ob einzelne der in Kapitel 3.3 beschriebenen Funktionalitäten durch ein internes und/ oder ein externes Real Estate Asset Management zielführend(-er) erbracht werden können. Danach werden in einem zweiten Gestaltungsbereich mögliche Vergütungsstrukturen für ein Real Estate Asset Management durch den institutionellen Investor hergeleitet und kritisch analysiert. Insbesondere wird in diesem Kontext der Fragestellung nachgegangen, welche Vergütungsstrukturen für eine Interessenangleichung zwischen institutionellem Investor und Real Estate Asset Management effektiv implementiert werden können.

Durch die Analyse dieser beiden Gestaltungsbereiche werden, verbunden mit ausgewählten theoretischen Grundlagen, zentrale Strukturen für ein effizientes Real Estate Asset Management abgeleitet.

4.1 Theoretischer Bezugsrahmen der Neuen Institutionenökonomik

Aufgrund der in Kap. 2.1 dargestellten Besonderheiten des Immobilienmarktes im Allgemeinen und des Gutes Immobilie im Speziellen sowie den damit verbundenen Kosten für den Erwerb von Wissen und der Intransparenz des Marktes wird in der vorliegenden Betrachtung auf die Neue Institutionenökonomik

(NIÖ)²⁴⁶ als theoretischer Bezugsrahmen für die Analyse des Real Estate Asset Managements zurückgegriffen (vgl. Abb. 4-1).²⁴⁷

Die Neue Institutionenökonomik untersucht die Beziehungen und die sich daraus ergebenden Problemfelder von Institutionen, u. a. von Institutionen der Märkte, Institutionen der Unternehmen und Institutionen des Staates. Dabei geht sie von einer *eingeschränkten Rationalität* der Marktteilnehmer aus sowie von einem intransparenten Markt und sich daraus ergebenden Kosten für Transaktionen. Die Kapitalanlage in Immobilien und die daraus resultierenden Kooperations- bzw. Delegations- und Vertragsbeziehungen zwischen dem institutionellen Investor und dem Real Estate Asset Management eignen sich für die Anwendung der Neuen Institutionenökonomik, da der Immobilienmarkt wesentlich durch Intransparenz, Fragmentierung und Informationsineffizienz bzw. Informationsasymmetrien geprägt ist und hohe Transaktionskosten, bspw. bei der Vertragsgestaltung²⁴⁸, aufweist.²⁴⁹ Der Neuen Institutionenökonomik steht die von *Adam Smith* geprägte neoklassische Theorie gegenüber, die von dem Ansatz des „Homo oeconomicus“ ausgeht und bspw. auf Such- und Transaktionskosten verzichtet, was in der Realität und insbesondere am Immobilienmarkt jedoch als wenig durchführbar anzusehen ist.²⁵⁰

²⁴⁶ Die Bezeichnung „*Neue Institutionenökonomie*“ auch „*Neue Institutionenökonomik*“ stammt von Williamson (1975). Zur „Neuen Organisationsökonomik“ (Einbindung von Transaktionskosten), vgl. Furubotn/ Richter (2003), S. 39.

²⁴⁷ Vgl. zu den Grundlagen der NIÖ Coase (1937); weiterführend Jensen/ Meckling (1976). Die NIÖ beschäftigt sich mit der Gestaltung sowie dem effektiven Einsatz von Institutionen, vgl. Williamson (1975), S. 1. Institutionen sind Unternehmen sowie ihre rechtlichen Regelungen, soziale Normen, Märkte und Währungssysteme. Das gemeinsame Merkmal dieser Institutionen ist, dass mit ihrer Hilfe Handlungsrechte und -pflichten einzelner oder mehrerer Gesellschaftsteilnehmer determiniert werden. Vgl. für die Anwendung auf das strategische Management Welge/ Al-Laham (1999), S. 43ff.; vgl. ferner Neus (2003), S.10, 94ff.; vgl. für die Definition und Herleitung des Begriffes „*Institution*“ Martensen (2000), S.10ff.; Voigt (2002), S. 26ff. Im Rahmen der NIÖ werden folgende Grundtypen von Institutionen behandelt: Märkte, Unternehmen und Staat, vgl. Furubotn/ Richter (2003), S. 40.

²⁴⁸ Für weitere Anwendungsfelder des Transaktionskostenansatzes, vgl. Schenk (1992), S. 358 ff.

²⁴⁹ Transaktionskosten, Verfügungsrechte und Vertragsbeziehungen sind Grundthemen der Literatur in der NIÖ, vgl. Furubotn/ Richter (2003), S. 39.

²⁵⁰ Vgl. Smith (1776); Meyer (2006), S. 104; Martensen (2000), S. 77ff.; zum Verzicht auf Transaktionskosten, vgl. Furubotn/ Richter (2003), S. 13.

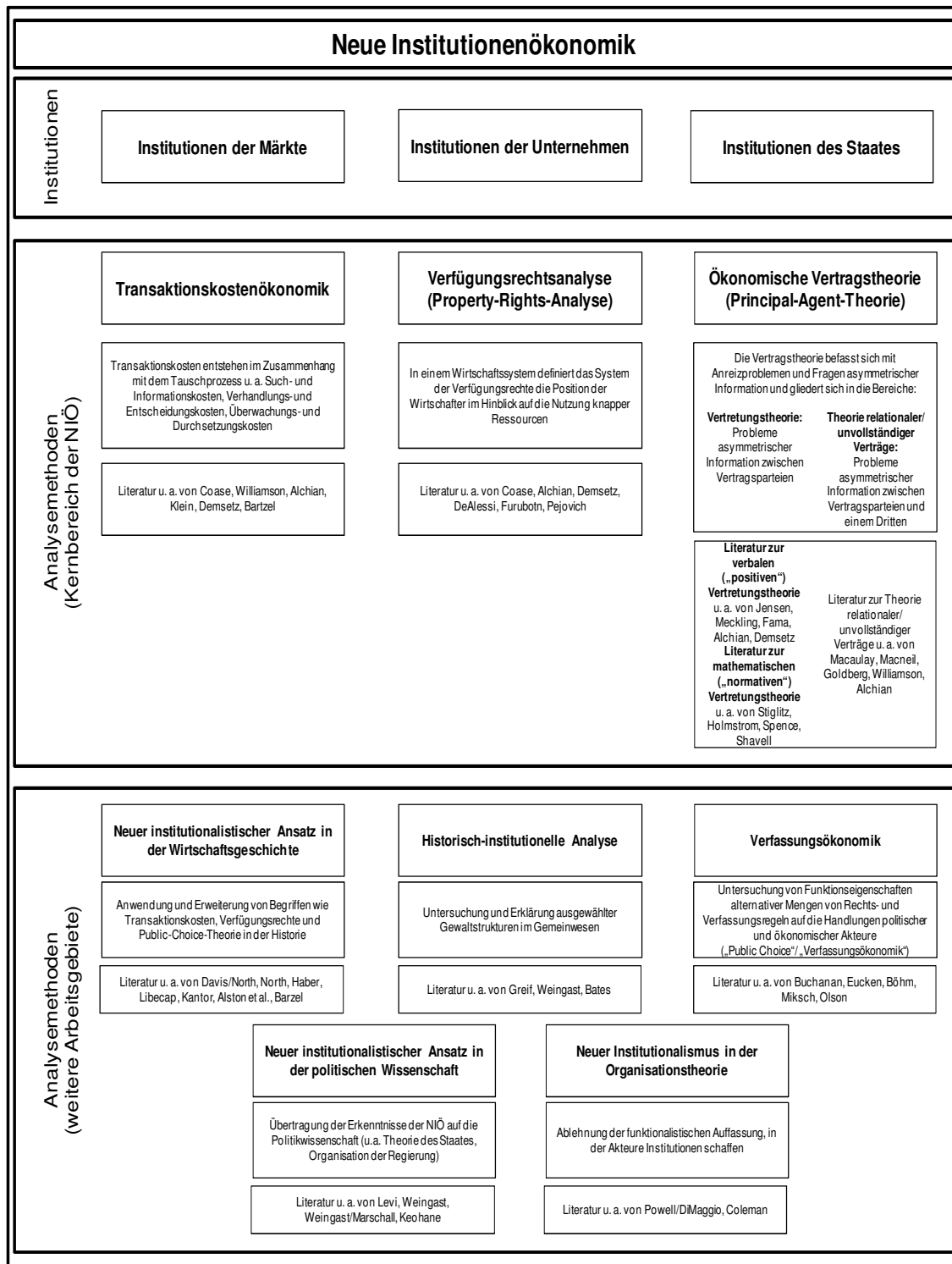


Abbildung 4-1: Arbeitsgebiete der Neuen Institutionenökonomik (NIÖ)

Quelle: eigene Darstellung, basierend auf den Ausführungen in Furubotn/ Richter (2003), S. 39-45

Zur Neuen Institutionenökonomik gehören für den wirtschaftlichen Bereich schwerpunktmäßig die Transaktionskostentheorie²⁵¹, die Principal-Agent-Theorie sowie die hier nicht weiter betrachtete Property-Rights-Theorie.²⁵² Die Transaktionskostentheorie bildet die theoretische Grundlage für die Gestaltung der Organisationsstruktur (Kap. 4.2), während die Principal-Agent-Theorie als theoretische Grundlage für die Gestaltung der Vergütungsstruktur (Kap. 4.3) dient.²⁵³ Darüber hinaus haben sich – wie in Abbildung 4-1 dargestellt – weitere Forschungsfelder etabliert, die jedoch nicht Gegenstand dieses Forschungsvorhabens sind.

4.2 Gestaltung eines Organisationssystems im Real Estate Asset Management

Die Gestaltung eines „optimalen“ Organisationssystems im Real Estate Asset Management bzw. der Aufgaben eines Real Estate Asset Managers ist durch eine Abwägung zwischen Eigenleistungen und Fremdleistungen (sog. „Outsourcing“) geprägt bzw. dem daraus folgenden optimalen Verhältnis beider Möglichkeiten. Dabei wird die Entscheidung der Organisationsstruktur durch zahlreiche Faktoren beeinflusst, u. a. vom Strategieaspekt²⁵⁴, vom Kostenaspekt²⁵⁵ und vom Personalaspekt²⁵⁶. Die Kombination dieser Faktoren und die daraus abgeleitete mögliche „optimale“ Strategie für die Organisation eines

²⁵¹ Die Transaktionskostentheorie geht der Fragestellung nach, welche institutionellen Arrangements für verschiedene Arten des Leistungsaustausches zwischen ökonomischen Akteuren geeignet sind und demzufolge die geringsten Transaktionskosten verursachen. Vgl. weiterführend Williamson (1990a, b, c, d).

²⁵² Die Property-Rights-Theorie untersucht die Auswirkungen unterschiedlicher Gestaltungen der Institution „Verfügungsrecht“ auf das ökonomische Verhalten von Akteuren. Vgl. weiterführend Furubotn/ Pejovich (1974).

²⁵³ Für die Eignung der Neuen Institutionenökonomik (insb. die Theorie der Verfügungsrechte, die Agency-Theorie, die Transaktionskostentheorie, Vertragstheorien und Signalling-Theorien, die einander ergänzen) für diese Bereiche, vgl. Drumm (2005), S. 15ff. In der weiteren Betrachtung erfolgt eine Beschränkung auf die Transaktionskostentheorie und die Principal-Agent-Theorie.

²⁵⁴ Beispielsweise die Definition von Real Estate Asset Management als ein strategisches Geschäftsfeld des Unternehmens, vgl. Mehdorn (1996), S. 15.

²⁵⁵ Beispielsweise eine Kostenreduzierung durch eine stärkere Spezialisierung eines externen Unternehmens, vgl. Viering (2000), S. 60.

²⁵⁶ Beispielsweise eine Überprüfung, inwieweit die Institution auf internes und bestehendes Know-How aus dem Real Estate Asset Management angewiesen ist bzw. auf dieses zurückgreift.

Real Estate Asset Managements sind Kernbestandteile der nachfolgenden theoretischen Betrachtungen.

4.2.1 Einführung in die Gestaltung eines Organisationssystems

Wie in Abbildung 4-2 dargestellt wird, ist seit langer Zeit eine Tendenz des Outsourcings unterschiedlicher immobilienbezogener Managementleistungen festzustellen.²⁵⁷ Die Abbildung verdeutlicht dabei die zeitliche Entwicklung der Leistungsübertragung auf extern agierende, spezialisierte Dienstleistungsunternehmen. Basierend auf den Ausführungen in Kapitel 3 zeigt sich, dass zunächst operative Verwaltungs- und Organisationsleistungen im Rahmen des Facility Managements externalisiert wurden und in den darauffolgenden Schritten diese Leistungen zunehmend den strategischen Bereich betrafen und noch immer betreffen. Das deutet darauf hin, dass es zukünftig – wie es *Frensch/ Fischer*²⁵⁸ allgemein prognostizieren – zu einer zunehmenden Externalisierung des Real Estate Asset Managements kommen wird und damit verbunden auch zu einer Zunahme strategischer Real Estate Asset Management-Leistungen.

²⁵⁷ Vgl. hierzu auch die Ausführungen und Definitionen der Managementbereiche in Kap. 3.4.

²⁵⁸ Vgl. Frensch/ Fischer (2007), S. 30.

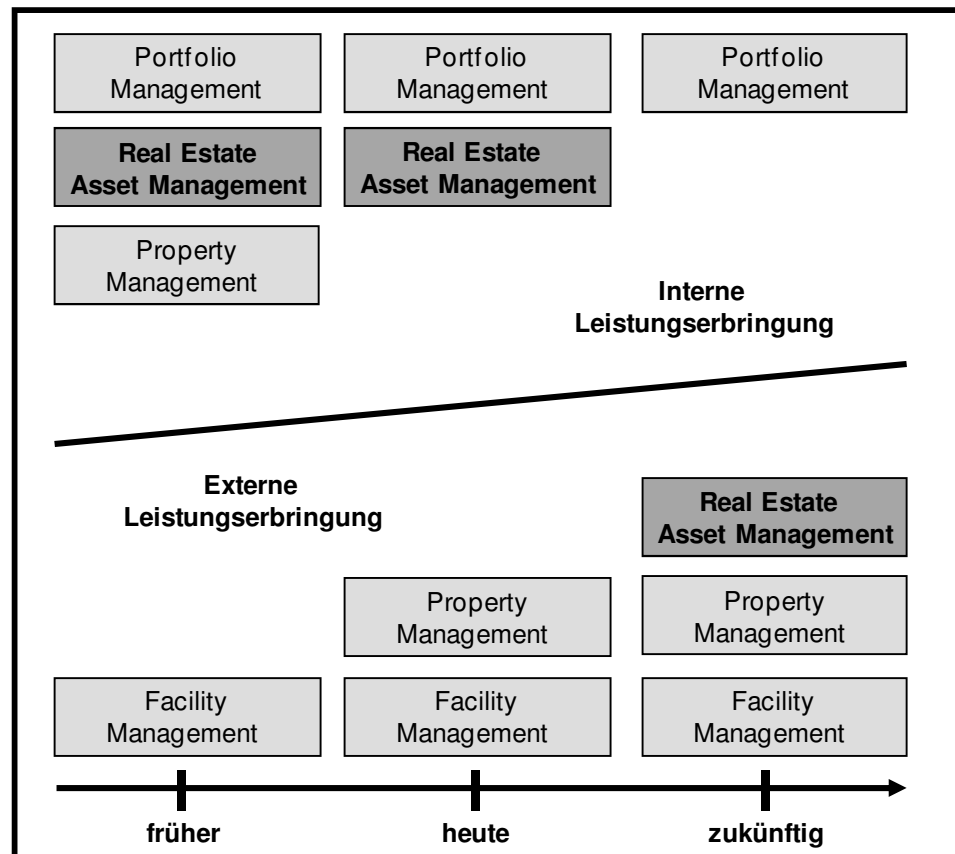


Abbildung 4-2: Entwicklung der Erbringung von Managementleistungen

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an Frensch/ Fischer (2007), S. 30

Diese Entwicklung lässt sich mit dem höheren Know-How der Dienstleister und Kosteneffizienzgesichtspunkten begründen und gibt Anlass für die vorliegende Untersuchung der aktuellen Organisationsstrategien sowie zukünftiger Veränderungen der bestehenden Organisationsstrukturen. Dementsprechend soll in den nachfolgenden Analysen eine Eigen- oder Fremdnutzung von Real Estate Asset Management-Leistungen intensiv überprüft und kritisch analysiert werden. Dabei werden auch „Mischformen“ aus externer und interner Leistungserbringung analysiert, die sich bspw. in der Praxis mit dem Aufkommen von Planungen für eigenständige Asset Management-Gesellschaften durch Versicherungen und Pensionskassen manifestieren.²⁵⁹

Im Rahmen der strategischen Unternehmensplanung obliegt dem institutionellen Investor die Entscheidung, das Real Estate Asset Management als Ge-

²⁵⁹ Vgl. Frensch/ Fischer (2007), S. 30. Diese eigenständigen Real Estate Asset Management-Unternehmen bieten ihrerseits – neben dem Management des eigenen Immobilienbestandes – diese Dienstleistung als Angebot für externe Immobilienportfolien an. Beispielhaft sei hier auf die MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH verwiesen.

schäftseinheit in seinem Unternehmen aufzubauen bzw. Teile daraus aufzubauen (sog. „Make“/ „hierarchische Koordination“) oder eine Fremdvergabe von Teilbereichen²⁶⁰ bzw. des vollständigen Bereiches vorzunehmen (sog. „Buy“/ „marktliche Koordination“).²⁶¹

Die verschiedenen Möglichkeiten der unterschiedlichen Organisationsstrukturen sind in Abbildung 4-3 dargestellt.²⁶²

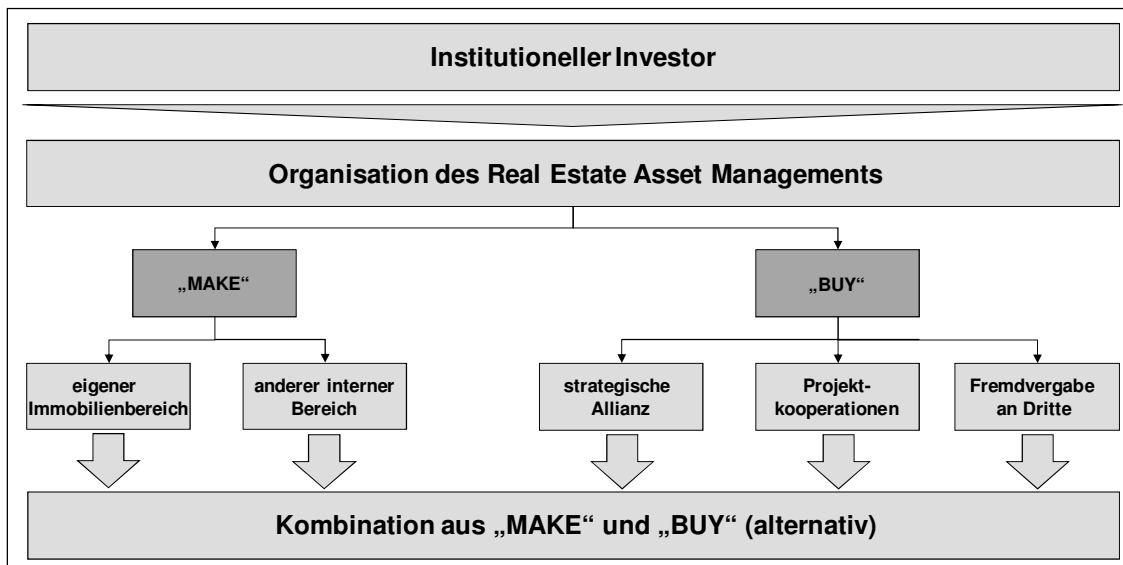


Abbildung 4-3: Strategische Alternativen für die Erbringung von Real Estate Asset Management-Leistungen

Quelle: eigene Darstellung

Die Durchführung des Real Estate Asset Managements innerhalb des eigenen Unternehmens, d. h. innerhalb der Asset Management-Einheit, oder durch einen anderen internen Bereich, sog. „Integrationslösung/ Selbstverwaltung“, bedarf der Verfügbarkeit von internem Personal bzw. internen Ressourcen.²⁶³ Andererseits kann externes Personal bzw. externe Ressourcen genutzt werden. Der Investor kann etwa mittels einer strategischen Allianz mit einem externen Real Estate Asset Management die Leistungserbringung durchführen oder im

²⁶⁰ Sogenannte Vergabe von Verfügungsrechten, vgl. Drumm (2005), S. 15f.

²⁶¹ Zur Diskussion des Outsourcings des Immobilienbestandes der Swiss Life, vgl. Illsinger (2007), S. 242-245.

²⁶² Für das Spannungsfeld zwischen der Delegation von Leistungen und der Koordination von Leistungen, vgl. Laux/ Liermann (2005), S. 416ff.; Allgemein für die Make-or-Buy-Entscheidung, vgl. Ulbricht (2005), S. 524-527.

²⁶³ In den nachfolgenden Ausführungen wird nicht auf Organisationsformen, wie bspw. Kernbereichsmodell, Richtlinienmodell, Matrixmodell, Servicemodell, Stabsmodell oder Autarkiemodell, eingegangen. Hier wird auf die wissenschaftliche Fachliteratur verwiesen, vgl. bspw. Frese (2005), S. 492ff.; Picot/ Dietl/ Franck (2005), S. 247-255.

Rahmen einer projektweisen Zusammenarbeit/ Kooperationsbeziehung²⁶⁴ mit einem Real Estate Asset Management einzelne Teilbereiche fremdvergeben.²⁶⁵ Ferner besteht die Möglichkeit einer kompletten Fremdvergabe des Real Estate Asset Managements²⁶⁶, wobei der Fremdbezug – in Teilen oder als Ganzes – generell mit dem Begriff des strategischen Outsourcings bezeichnet wird.²⁶⁷ Bei der Entscheidung über ein Outsourcing ist eine reine Entweder-oder-Entscheidung jedoch oftmals nicht zielführend, da vielmehr durch ein Abwägen der Organisationsalternativen eine Mischform zwischen Outsourcing und In-sourcing zu einem optimalen Resultat führen kann.

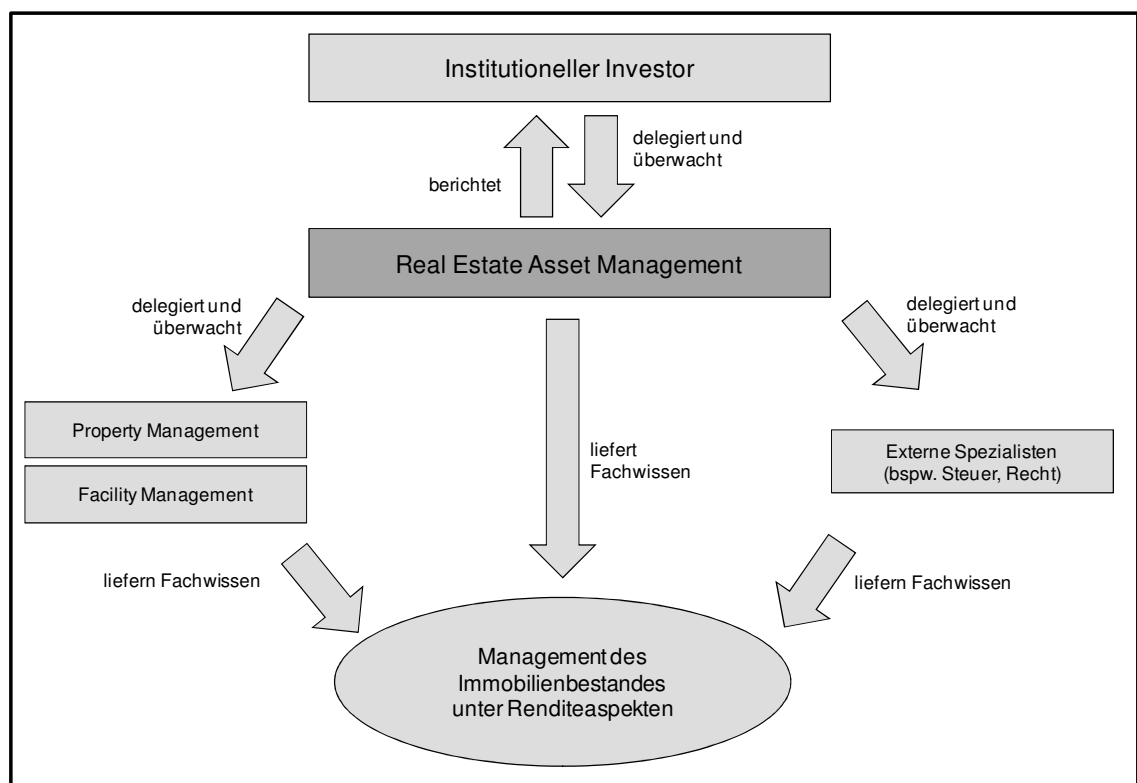


Abbildung 4-4: Delegation und Überwachung im Rahmen des Real Estate Asset Managements

Quelle: eigene Darstellung

Interne und externe Real Estate Asset Management-Bereiche vergeben Teile ihrer Wertschöpfungskette an spezialisierte Dienstleister, um dadurch ihre eige-

²⁶⁴ Zu strategisch motivierten, kontinuierlichen Fremdvergaben von Leistungen, vgl. Schäfers (1997), S. 170.

²⁶⁵ Zur objektbezogenen Fremdvergabe einzelner Leistungen an externe Dienstleister, vgl. Schäfers (1997), S. 170.

²⁶⁶ Zur Diskussion für/ gegen Outsourcing, vgl. Hellerforth (2004), S. 53-59. Hellerforth (2004) unterscheidet Kosten, Strategie, Know-How, Personal und weitere Argumente.

²⁶⁷ Vgl. Hockmann (1993), S. 305.

ne Kostenstruktur zu optimieren (vgl. Abb. 4-4). Diese umfassen neben externen (Fach-) Spezialisten, wie bspw. Anwälte, Steuerberater oder Berater, die i. d. R. nur temporär für Fachfragen hinzugezogen werden, auch operative Dienstleister, die vor Ort das Immobilienmanagement durchführen, wie bspw. externe Facility Manager oder Property Manager.²⁶⁸

Die dargelegten unternehmensspezifischen Überlegungen zu einer optimalen Organisationsstruktur werden nachfolgend in ein theoretisches Rahmengerüst eingebunden, so dass anhand dieser theoretischen Erkenntnisse aus der Transaktionskostentheorie eine Organisationsstruktur abgeleitet werden kann.

4.2.2 Transaktionskostentheorie als theoretischer Bezugsrahmen

Die Transaktionskostentheorie stellt einen wichtigen Ansatzpunkt zur Erklärung des Fremdbezuges von Gütern und Dienstleistungen dar und bildet für die hier betrachtete Analyse der Organisationsstruktur einen wesentlichen Bezugspunkt,²⁶⁹ vor allem im Hinblick auf die Kosten, die sich aus der Eigen- oder Fremderstellung von Real Estate Asset Management-Leistungen ergeben. Transaktionskosten entstehen bei jeder Transaktion durch die Nutzung des Marktes, d. h. im Zusammenhang mit der Transaktion von Vermögensrechten²⁷⁰ oder den hier betrachteten Dienstleistungen. Im Rahmen der Transaktionskostentheorie werden die Eigenschaften einer Leistung in Beziehung zu der organisatorischen Einbindung in ein Unternehmen gesetzt, mit dem Ziel der Minimierung der Transaktionskosten.²⁷¹ Die früher übliche Beschränkung auf kostenrechnerische Kalküle im Rahmen der Make-or-Buy-Entscheidung, d. h. der Entscheidung über Eigen- oder Fremderstellung, ist für die hier vorliegende Betrachtung als problematisch zu werten, da – insbesondere im Real Estate Asset Management – eine reine „Entweder-oder-Entscheidung“ kritisch zu sehen ist

²⁶⁸ Diese Drittvergabe durch das Real Estate Asset Management wird in der vorliegenden Untersuchung nicht weiter betrachtet.

²⁶⁹ Vgl. Knolmayer (2007), S. 12; Ebers/ Gotsch (2006), S. 277-289; Jones/ Bouncken (2008), S. 168-183; Picot/ Dietl/ Franck (2005), S. 67ff.

²⁷⁰ Beispielsweise Kauf, Verkauf und Miete.

²⁷¹ Vgl. Hockmann (1993), S. 310f.

und das Fehlen der Kostenbasis bei der Vergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen nicht berücksichtigt wird.²⁷²

Für eine fundierte Entscheidung zwischen Eigen- oder Fremderstellung eignet sich folglich der Transaktionskostenansatz, der unter Hinzunahme von Koordinationskosten bzw. Transaktionskosten, die bei der Organisation und Durchführung arbeitsteiliger Aufgaben entstehen, eine sowohl strategische als auch ökonomische Beurteilung dieser Entscheidungen ermöglicht.²⁷³ Transaktionskosten können dabei ex ante, bspw. durch Informationsbeschaffungskosten²⁷⁴, Anbahnungskosten²⁷⁵ und Vereinbarungskosten, oder ex post²⁷⁶, etwa durch Abwicklungskosten, Kontrollkosten, Steuerungskosten und Änderungskosten/ Anpassungskosten bei der internen oder externen Leistungserstellung, entstehen.²⁷⁷

Das Zustandekommen einer Transaktion kann an der Höhe der Transaktionskosten scheitern, wobei der Preis eines Gutes nicht in den Bereich der Transaktionskosten fällt.

²⁷² Vgl. Picot (1991), S. 341f.; Picot/ Maier (1992), S. 19f.; Fischer (1993), S. 21f.; Witt (1985), S. 21f. Ferner finden in diesem Ansatz strategisch motivierte Gründe keine ausreichende Berücksichtigung.

²⁷³ Der strukturanalytische Ansatz von Coase wurde von Williamson zur Transaktionskostentheorie weiterentwickelt, in dem er die Substitutionsbedingungen von Wettbewerb und Konzentration näher untersuchte. Williamson ergründete Transaktionskostenunterschiede, um damit die Vorteilhaftigkeit einzelner Koordinationsalternativen herauszustellen; vgl. Picot/ Mair (1992), S. 20. Für Grundlagen zur Transaktionskostentheorie, vgl. Coase (1937), S. 386ff.; Williamson (diverse Jg.); Picot/ Dietl/ Franck (2005), S. 57; Picot/ Reichwald/ Wigand (2003), S. 49; Picot/ Dietl (1990), S. 178ff.; Bössmann (1983), S. 105ff.; Kaas/ Fischer (1993), S. 686ff.; Windsperger (1983), S. 889ff.; Schenk (1992), S.353ff.; Schäfers (1997), S. 173; Drumm (2005), S. 17f. Zur Diskussion des Transaktionskostenansatzes von Coase/ Williamson, vgl. Kräkel (2007), S. 6ff.

²⁷⁴ Beispielsweise Informationssuche und -verarbeitung.

²⁷⁵ Beispielsweise Verhandlungen und Koordination.

²⁷⁶ Neben einer Vielzahl von nicht auf persönliche Eigenschaften zurückführbaren exogenen Zufallsrisiken gehören zu den wesentlichen Verursachungsquellen dieser Kosten ex post-Verhaltensrisiken des Real Estate Asset Managements, vgl. Spremann (1990), S. 564.

²⁷⁷ Vgl. Picot (1991), S. 344.; Picot/ Maier (1992), S. 20; Hockmann (1993), S. 313; Brösse (1995), S. 180; Drumm (2005), S. 18. Für Koordinations- und Motivationskosten bei marktlicher und hierarchischer Koordination, vgl. Erlei/ Jost (2001), S. 38ff. Zwischen ex ante- und ex post-Transaktionskosten bestehen Trade-Off-Beziehungen. So kann man grundsätzlich davon ausgehen, dass zum Beispiel Anpassungs- und Schlichtungskosten umso geringer ausfallen, je sorgfältiger und umfassender die Verträge ausgehandelt worden sind.

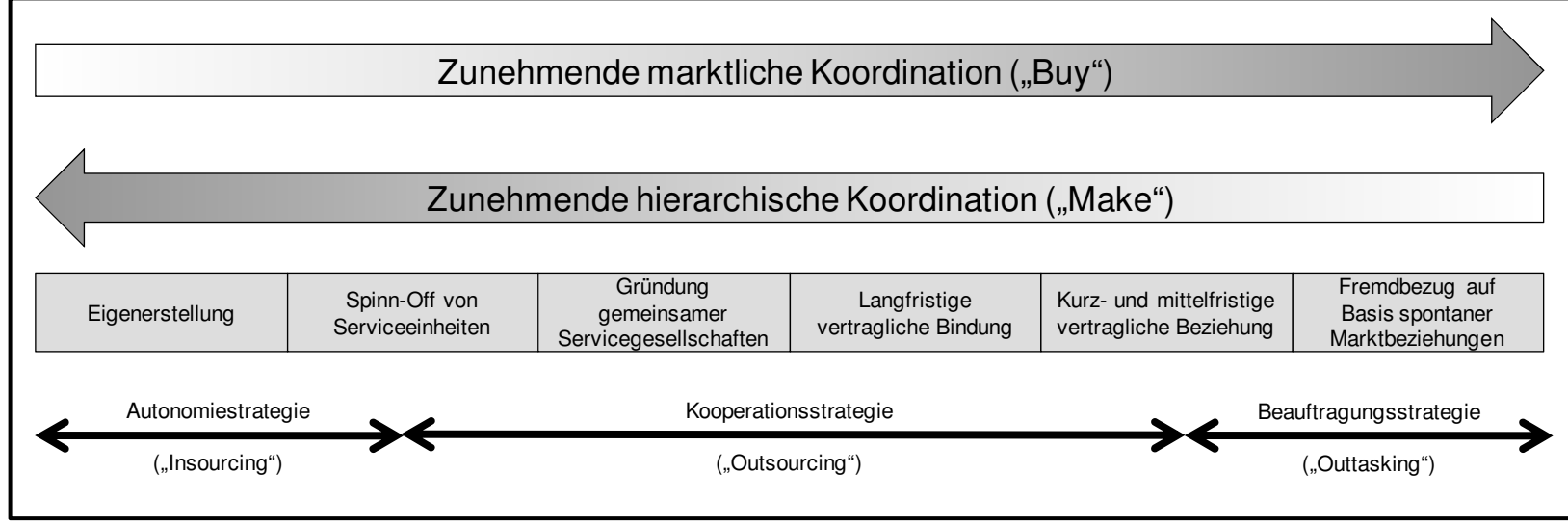


Abbildung 4-5:

Strategische Alternativen bzw. Modell zur Gestaltung der Leistungstiefe

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an Schäfers (1997), S. 167; Picot (1991), S. 340; Picot/ Maier (1992), S. 16

Transaktionen sind effizient, wenn die Vertragspartner eine Organisationsform wählen, die in der Summe die geringsten Produktions- und Transaktionskosten aufweist, wobei die Transaktionskostentheorie den Akteuren begrenzte Rationalität und Opportunismus unterstellt.

Der organisationstheoretische Transaktionskostenansatz unterscheidet zwischen „Markt“ (Fremdvergabe), bspw. durch einen Fremdbezug auf Basis spontaner Marktbeziehungen, und „Hierarchie“ (Eigenerstellung) sowie „Hybridformen“, d. h. intermediären Koordinationsformen, die transaktionskosteneffizient sein können. Als alternative Koordinationsformen bieten sich bspw. Kooperationsstrategien mit den Möglichkeiten eines Spinn-Offs von Serviceeinheiten an, die Gründung gemeinsamer Servicegesellschaften, eine langfristige vertragliche Bindung oder auch eine kurz- und mittelfristige vertragliche Bindung (vgl. Abb. 4-5).²⁷⁸

Bedeutung der Eigenschaften einer Leistung für die Transaktionskosten

Transaktionskosten variieren in ihrer Höhe und sind abhängig von den Eigenschaften der jeweiligen Leistung und der gewählten Gestaltungsform. Dabei werden die Höhe der Transaktionskosten und damit die Entscheidung über eine Fremdvergabe oder eine Eigenerstellung u. a. von den folgenden determinierenden Faktoren beeinflusst (vgl. Abb. 4-6):²⁷⁹

²⁷⁸ Vgl. Laux/ Liermann (2005), S. 6-10. Für Vor- und Nachteile von Organisationsstrategien (Markt, Hybrid, Hierarchie), vgl. Ebers/ Gotsch (2006), S. 288ff. Für Vor- und Nachteile der marktlichen und hierarchischen Koordination, vgl. Erlei/ Jost (2001), S. 49ff. Für die Anwendung theoretischer Grundlagen, vgl. Bamberger/ Wrona (2004), S. 52ff.

²⁷⁹ Vgl. Williamson (1985), S. 52ff. Williamson unterscheidet drei Charakteristika, die die Höhe der Kosten beeinflussen: transaktionsspezifische Investitionen (asset specificity), Unsicherheit (uncertainty), Häufigkeit der Transaktion (frequency); vgl. Ebers/ Gotsch (2006), S. 281; Schäfers (1997), S. 174; Picot (1991), S. 345ff.; Gerhardt/ Nippa/ Picot (1992), S. 136f.; Fischer (1993), S. 93ff.; Kaas/ Fischer (1993), S. 688f. Jones/ Bouncken unterscheiden die Spezifität der Investition, die Unsicherheit/ Komplexität, die mit der Transaktion verbunden ist, die Häufigkeit/ Dauer der Transaktion, die Messbarkeit der Werte/ Schwierigkeit der Leistungsfeststellung und Interdependenzen/ Zusammenhang mit anderen Transaktionen, vgl. Jones/ Bouncken (2008), S. 37ff., 170ff. Jost (2000) unterscheidet Spezifität der Investition, Unsicherheit der Aufgabe, Häufigkeit der Aufgabendurchführung, Messbarkeit der Leistung, Interdependenzen mit anderen Aufgaben sowie Technologie und Aufgabendurchführung, vgl. Jost (2000), S. 413-435; Jost (2001a), S. 10ff.; Picot/ Dietl/ Franck beziehen sich ebenfalls auf die Bereiche Unsicherheit, Spezifität, fundamentale Transformation, strategische Bedeutung, Häufigkeit, Messprobleme und Transaktionsatmosphäre, vgl. Picot/ Dietl/ Franck (2005), S. 69-74.

- Spezifität (Eigenheit) der Leistung²⁸⁰
- Bedeutung der Leistung²⁸¹
- Unsicherheit bei der Leistungserstellung²⁸²
- Häufigkeit der Leistungserbringung²⁸³

Im Rahmen der Untersuchung der Leistungserbringung durch interne oder externe Instanzen bzw. hybride Formen kann nachfolgende, grundlegende Empfehlung für die in Abbildung 4-5 dargestellten Möglichkeiten hergeleitet werden (vgl. Abb. 4-6):²⁸⁴

- Werden der Leistungserbringung ein hoher Grad an Spezifität sowie eine hohe strategische Bedeutung zugeschrieben, so empfiehlt sich eine interne Leistungserstellung, die evtl. durch externe Ressourcen unterstützt wird. Eine Kooperation mit externen Ressourcen ist insbesondere dann sinnvoll, je häufiger die Leistung anfällt und je niedriger die Unsicherheit bewertet wird.
- Wird die Leistungserbringung als unspezifisch, standardisiert und unbedeutend beurteilt, empfiehlt sich ein Fremdbezug der Leistung, der intern koordiniert, unterstützt und kontrolliert wird.
- Sind die Spezifität und/ oder die Unsicherheit hoch, sind auch die Transaktionskosten hoch und eine interne Leistungserbringung wird empfohlen.

²⁸⁰ Als „spezifisch“ kann ein Vertragsverhältnis gelten, wenn eine Leistungsbeziehung außerhalb des Vertragsverhältnisses stark an Wert verliert. Folglich geht die „Spezifität“ regelmäßig mit einer starken Abhängigkeit einher, bspw. mit Standortspezifität, Humankapitalspezifität oder terminlicher Spezifität, vgl. Ausführungen bei Williamson; Bamberger/ Wrona (2004), S. 53.

²⁸¹ Die „Bedeutung“ der Leistung definiert die Wichtigkeit der Leistungserbringung, vgl. Jones/ Bouncken (2008), S. 37ff., 170ff.

²⁸² Die „Unsicherheit“ einer Leistung bestimmt, ob ein Vertragspartner seine Leistung erfüllen kann bzw. erfüllen wird oder bereits erfüllt hat. Sie setzt sich aus der Umweltunsicherheit und der Verhaltensunsicherheit zusammen, vgl. die Ausführungen bei Williamson; Bamberger/ Wrona (2004), S. 53.

²⁸³ Die „Häufigkeit“ der Leistungserbringung spiegelt die Frequenz der Leistungserbringung wider, vgl. Jost (2000), S. 413-435; Jost (2001a), S. 10ff.

²⁸⁴ Vgl. Picot/ Maier (1992), S. 22; Schäfers (1997), S. 174. Zur Organisationsgestaltung bei der Swiss Life, vgl. Illsinger (2007), S. 237f. Vgl. ferner die Handlungsempfehlungen von Jost (2001b), S. 323-335; Bamberger/ Wrona (2004), S. 54-57.

- Die marktliche Koordination ist am vorteilhaftesten, wenn keine besonderen Unsicherheiten und keine transaktionsspezifischen Investitionen vorliegen. Die organisationsinterne Leistungserstellung ist indessen bei großer Unsicherheit und hohen transaktionsspezifischen Kosten von Vorteil.
- Wird die Leistungserbringung unterschiedlichen Bewertungen unterzogen, empfiehlt sich eine Mischstrategie aus interner und externer Leistungserbringung. Die Vorteilhaftigkeit hybrider Vertragsformen steigt mit einer zunehmenden Spezifität der Investition und einer zunehmenden Unsicherheit.

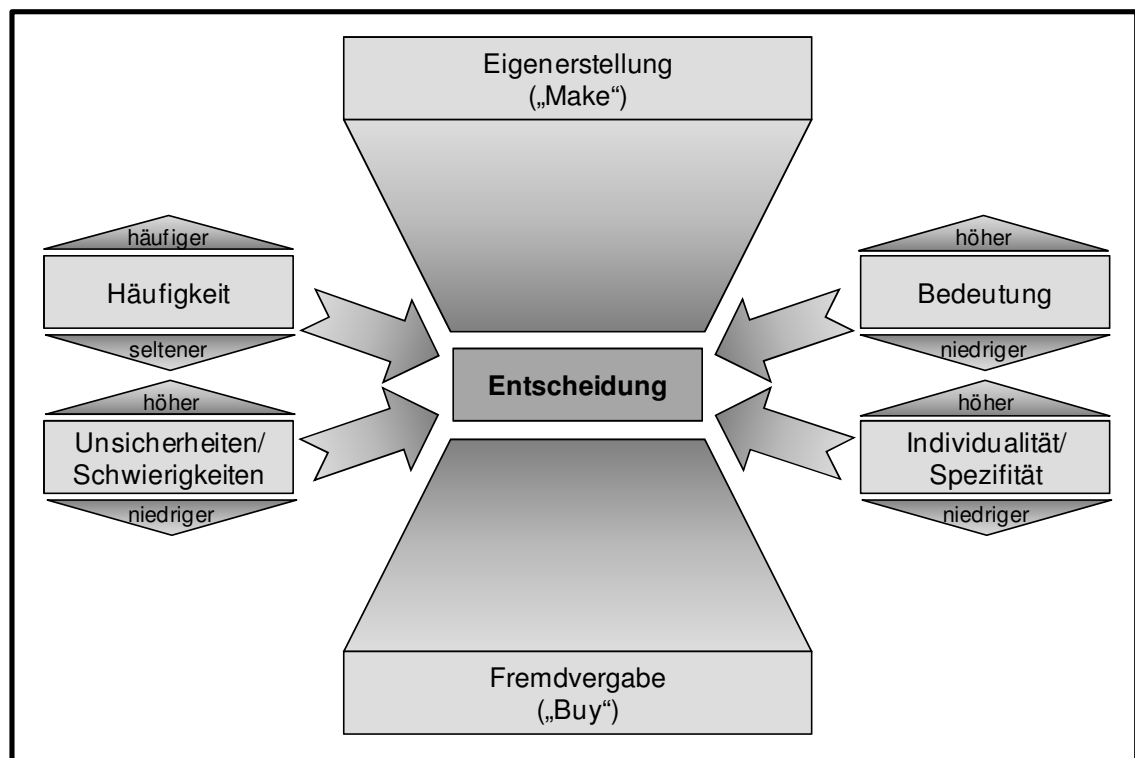


Abbildung 4-6: Einflussfaktoren auf die Entscheidung zwischen Eigenerstellung und Fremdvergabe

Quelle: eigene Darstellung

Dies impliziert, dass eine unternehmensinterne Erstellung sinnvoll erscheint, wenn die Leistungen – aus Sicht des Unternehmens – zugleich spezifisch und von strategischer Bedeutung sind.²⁸⁵

Institutionelle Investoren wählen für die Erbringung des Real Estate Asset Managements eine strategische und transaktionskostenoptimale Organisationsform und stehen dabei vor der Herausforderung, die Vorteile aus Ersparnissen

²⁸⁵ Vgl. Hockmann (1993), S. 314f.

und möglicherweise höherer Professionalität mit den entstehenden Kosten abzuwägen, da die Allokation der Ressourcen über den Markt mit Kosten verbunden ist, die bei einer Internalisierung nicht in dieser Form anfallen würden.

Spezifische Transaktionen verursachen hohe Kosten, insbesondere „Set-Up-Kosten“ und Gemeinkosten für die Errichtung spezieller Unternehmensstrukturen, die durch eine mehrmalige Wiederholung jedoch reduziert werden können.²⁸⁶ Dies ist bei Real Estate Asset Management-Dienstleistungen der Fall, da hier – aufgrund der hohen Intransparenz des Marktes und der Leistungserstellung – i. d. R. ein hohes spezifisches Wissen verlangt wird, keine Marktpreise vorhanden sind, Schwierigkeiten bei der Leistungsbeschreibung entstehen und eine mangelnde Verfügbarkeit adäquater Leistungsanbieter vorherrscht.

Von herausragender Bedeutung bei der Erbringung von Real Estate Asset Management-Dienstleistungen sind Humanressourcen, die insbesondere über spezifische Fertigkeiten, Arbeitserfahrungen und spezielles Know-How verfügen, da immobilienpezifisches (Management-) Know-How – aufgrund der Intransparenz der Märkte – nur zu einem bedingten Maße auf andere Objekte bzw. Märkte übertragbar ist. Folglich bedeutet dies, dass der interne Wissensverlust, der bei einer Fremdvergabe erfolgt, nicht die Qualität der Objekte mindert oder den Investor langfristig schädigt. Die Lösung dieser Herausforderung ist Bestandteil der in Kapitel 4.3 erfolgenden Betrachtung der Beziehung der Vertragspartner (Principal-Agent-Theorie) untereinander.

4.2.3 Handlungsempfehlungen für eine Organisationsstruktur im Real Estate Asset Management

Die in Kapitel 4.1.2 dargestellte Transaktionskostentheorie liefert einen Ansatz zur Entscheidung zwischen Eigenerstellung oder Fremdvergabe von Leistungen basierend auf einer Bewertung der Leistung aufgrund von „Häufigkeit“, „strategischer Bedeutung“, „Unsicherheit“ und „Spezifität/ Individualität“. Diese Kriterien werden nachfolgend aufgegriffen und es erfolgt zudem eine Klassifizierung der abgeleiteten Funktionalitäten hinsichtlich deren Eignung für

²⁸⁶ Mit einer zunehmenden Anzahl an Transaktionen kommt es zu einer Fixkostendegression bei den Vertragspartnern.

- eine interne Leistungserstellung durch den Immobilienbereich,
- eine interne Leistungserstellung durch einen anderen internen Bereich,
- eine externe Leistungserstellung durch eine Kooperation mit einem externen Partner/ mehreren externen Partnern oder
- eine reine Leistungserstellung durch einen externen Partner/ mehrere externe Partner.

Dazu werden die einzelnen Funktionalitäten zunächst in wenige zentrale Kriterien zusammengefasst, wobei Abbildung 4-7 eine Übersicht über alle betrachteten Funktionalitäten gibt.²⁸⁷

Strategieentwicklung

Die mit der Strategieentwicklung verbundenen Leistungen des Real Estate Asset Managements verlangen ein hohes spezifisches Know-How, da hier speziell individuelle, investorenspezifische Anforderungen berücksichtigt werden müssen. Zumal mittels der strategischen Ausrichtung des Portfolios Wettbewerbsvorteile gegenüber der Konkurrenz langfristig gesichert werden sollen, kommt dieser Leistung eine besondere strategische Bedeutung zu. Die Schwierigkeit/ Unsicherheit bei der Vergabe von Leistungen kann indessen als neutral eingeschätzt werden, da die Immobilienstrategie die gleichen Ziele wie die Unternehmensstrategie verfolgt bzw. verfolgen sollte.²⁸⁸ Auch die Häufigkeit der Leistungserbringung kann als neutral eingeschätzt werden, denn meist erfolgt die Festlegung der Strategie jährlich für einen Drei-Jahres-Zeitraum. Jedoch obliegt es dem Real Estate Asset Management, eine häufigere Anpassung vorzunehmen.²⁸⁹

Folglich kann aus den genannten Zuordnungen abgeleitet werden, dass die Leistung der Strategieentwicklung, insbesondere aufgrund der hohen Bedeutung und der hohen Spezifität/ Individualität der Leistung, *intern* und u. U. auch in Kooperation mit anderen internen Abteilungen durchgeführt werden sollte.

²⁸⁷ Vgl. für die Herleitung der Funktionalitäten die Ausführungen in Kap. 3.3.

²⁸⁸ Die Immobilienstrategie sollte integrativer Bestandteil der Unternehmensstrategie sein, vgl. Schäfers (1997), S. 148-151.

²⁸⁹ Vgl. Experteninterviews und Geschäftsberichte von Versicherungsunternehmen.

Sofern es sich um die Strategieentwicklung für ein geographisch breit diversifiziertes und inhomogenes Immobilienportfolio handelt, eignet sich eine (beratende) Kooperation mit einem externen, in den unterschiedlichen Märkten präsenten Partner bzw. externen Real Estate Asset Manager, der anhand der Vorgaben des Investors für ein Immobilienobjekt bzw. mehrere Immobilienobjekte strategische Empfehlungen für den Gesamtbestand abgibt.

Transaktionsmanagement

Verbunden mit der Strategieentwicklung kann auch die Vorbereitung des Ankaufes und des Verkaufes als eine Aufgabe des Real Estate Asset Managements angesehen werden, wobei die Strategie, das Timing und die Marktkennntnis von entscheidender Bedeutung sind. Aufgrund der Besonderheit von Immobilien und des jeweiligen Immobilienmarktes kann von einer hohen Spezifität der Leistung ausgegangen werden. Die hohen Investitionsvolumina, das umfassende benötigte Know-How sowie die Auswirkungen auf das Portfolio lassen dabei auf eine hohe Bedeutung der Leistung schließen.²⁹⁰ Die standardisierten Vorgänge im Rahmen einer Transaktion implizieren indes eine neutrale Bewertung der Schwierigkeit bei der Vergabe, während die Häufigkeit der Transaktion maßgeblich von der Größe des Portfolios und der hergeleiteten strategischen Neuausrichtung abhängen.

Die Durchführung einer Due Diligence stellt mithin eine „relativ“ standardisierte Leistung dar, ist jedoch von hoher strategischer Bedeutung für den institutionellen Investor, da Sorgfältigkeitsprüfungen in hohem Maß als Entscheidungsgrundlage genutzt werden. Da im Rahmen der rechtlichen und technischen Due Diligence sehr spezifisches Know-How eingesetzt wird, kann von einer hohen Individualität bzw. Spezifität der Leistung ausgegangen werden. Da eine Due Diligence bei jeder Transaktion stattfinden sollte, um mögliche wertbeeinflussende Faktoren zu erkennen, kann von einer – je nach Größe des Portfolios – häufigen Inanspruchnahme ausgegangen werden. Die Schwierigkeit bei der Vergabe kann – aufgrund der Nutzung von Vertraulichkeitserklärungen – dagegen als neutral eingestuft werden.

²⁹⁰ Vgl. Hockmann (1993), S. 314.

Der Bereich des Transaktionsmanagements kann unter Berücksichtigung der Auswertungen sowohl *intern* und *in Kooperation mit einem externen Partner* durchgeführt werden als auch in großen Teilen vollständig an einen *externen Partner* bzw. ein *externes Real Estate Asset Management* vergeben werden. Für die Durchführung der rechtlichen und technischen Due Diligence eignen sich insbesondere eine Kooperation mit einem externen Partner sowie ferner die teilweise Beauftragung weiterer Sachverständiger, wie bspw. von Juristen oder Gutachtern. Die Koordination und Beauftragung können jedoch wiederum durch das Real Estate Asset Management vorgenommen werden.

Steuerung des Bestandes

Die Steuerung des Bestandes ist eine permanente Leistung, weshalb die Häufigkeit der Inanspruchnahme als hoch, d. h. häufig, betrachtet werden kann. Aufgrund der Eigenheiten des jeweiligen Immobilienobjektes können die Spezifität und Bedeutung der Leistung als „spezifisch“ oder „neutral“ bewertet werden. Die Schwierigkeit bei der Vergabe ist abhängig von der Tätigkeit im Rahmen der Steuerung des Bestandes mit „neutral“ zu beurteilen, womit sich in Teilen eine *externe Vergabe* der Bestandssteuerung empfiehlt.

Da sich die Steuerung des Bestandes in zahlreiche Teilbereiche²⁹¹ untergliedert, werden nachfolgend die beiden Teilfunktionalitäten der Bewertung und der Durchführung von Analysen exemplarisch bewertet.²⁹²

Obwohl mit der Bewertung von Immobilien ein hohes Maß an Know-How und Marktkenntnis verbunden ist, kann der Prozess der Immobilienbewertung, auch aufgrund der Normierung, als ein standardisierter Prozess angesehen werden, der häufig – i. d. R. einmal pro Jahr – durchgeführt wird. Daher wird die Spezifität als neutral eingestuft und die Unsicherheit und die strategische Bedeutung für das Unternehmen werden als niedrig eingeschätzt, so dass eine externe Vergabe zielführend ist.

²⁹¹ Vgl. hierzu die im Anschluss dargestellte detailliertere Aufstellung.

²⁹² Die genaue Klassifizierung der Ausführungen wird in den empirischen Erhebungen dargestellt.

Wirtschaftlichkeits-, Markt- und Standortanalysen stellen eine bedeutende Informationsgrundlage für zahlreiche strategische Entscheidungen, insbesondere für Investitions- und Projektentwicklungsentscheidungen, dar.²⁹³ Das Anfertigen von Analysen ist i. d. R. jedoch keine spezifische Leistung. Analysen müssen aber unter Hinzunahme von speziellem Know-How, insbesondere in Hinblick auf die Bausubstanz von Immobilien – erstellt werden, wobei dazu meist vorhandenes Datenmaterial genutzt wird. Damit einhergehend werden auch die Kategorien der Unsicherheit und Häufigkeit als niedrig bzw. gering eingestuft, folglich kann neben einer internen eine externe Durchführung erfolgen.²⁹⁴

Die Steuerung des Bestandes stellt eine wesentliche Kompetenz des Real Estate Asset Managements dar. Für institutionelle Investoren ist in diesem Zusammenhang eine Leistungserbringung durch ein *externes* Real Estate Asset Management oder auch eine Leistungserbringung *in Kooperation* mit einem *externen* Real Estate Asset Management möglich, insbesondere da das externe Real Estate Asset Management eine hohe immobilienpezifische Fachkenntnis aufweist und daher den Investor idealerweise im Rahmen einer Eigentümervertretung vertreten kann. Eine interne Leistungserbringung ist indessen nur bei einer hohen Professionalität, einem entsprechenden Fachwissen der Abteilungen und einer Auslastung der personellen Kapazitäten, evtl. durch einen großen Immobilienbestand, langfristig zielführend.

Controlling

Einhergehend mit der Strategieentwicklung und -implementierung stellt auch die Kontrolle der Umsetzung der Strategie eine zentrale Aufgabe des Real Estate Asset Managements dar. Im Rahmen der Kontrolle bzw. des Abgleichens der erzielten (objektspezifischen) Ergebnisse mit den Zielvorgaben und dem Benchmarking sind spezifisches Wissen und die genaue Kenntnis der Strategie von signifikanter Bedeutung. Ferner kann auch die strategische Bedeutung des Monitorings als hoch bewertet werden, da bei einer unzureichenden Umsetzung der Strategie evtl. die Gefahr besteht, Wettbewerbsvorteile einzubüßen. Die

²⁹³ Vgl. Bone-Winkel/ Isenhöfer/ Hofmann (2005), S. 248.

²⁹⁴ Vgl. Steinmann/ Schreyögg (2005), S. 264; Isenhöfer/ Väh/ Hofmann (2005), S. 397.

Häufigkeit des Controllings bzw. Reportings wird ebenfalls als hoch beurteilt, da die Überwachung der Strategieumsetzung laufend geschehen sollte.

Der Bereich des Controllings steht in direktem Bezug zu den erbrachten strategischen und operativen Leistungen des Real Estate Asset Managements, insbesondere wenn ein Controlling für nachgelagerte Instanzen durchgeführt werden soll (bspw. Property Management, Facility Management). Aus dem Abgleich der Ergebnisse des Controllingprozesses mit den strategischen Planungen können Rückschlüsse auf die Strategie und den Strategieerfüllungsgrad gezogen werden, die in einem detaillierten Reporting durch das Real Estate Asset Management an den Investor weitergeleitet werden. Eine Fremdvergabe des Controllings ist daher nur in wenigen, ausgewählten Teilbereichen ratsam. Vielmehr ist eine *interne* Erbringung des strategischen Controllings zu empfehlen, insbesondere im Hinblick auf die hohe Bedeutung des Controllings für die Strategieentwicklung.

Handlungsempfehlung für die Funktionalitäten

Basierend auf den generellen Empfehlungen für eine interne oder externe Leistungserbringung in den allgemeinen Bereichen der Strategieentwicklung, des Transaktionsmanagements sowie der Steuerung und des Controllings des Bestandes wurde nachfolgend eine Bewertung für die in Kapitel 3.3 abgeleiteten Funktionalitäten ausgearbeitet. Die Ergebnisse sind in Abbildung 4-7 nach verschiedenen Bereichen zusammengefasst. Neben der Bewertung und Beurteilung der jeweiligen Aufgaben des Real Estate Asset Managements anhand der vier Kategorien „Häufigkeit“, „strategischer Bedeutung“, „Unsicherheit“ und „Spezifität/ Individualität“ wird auch eine Handlungsempfehlung zur internen Leistungserbringung oder zur externen Leistungserbringung, entweder in Kooperation oder vollständig, dargelegt.²⁹⁵

²⁹⁵ Die abgeleiteten und nachfolgend bewerteten Funktionen werden in der empirischen Erhebung in Kap. 5 für die ausgewählten institutionellen Investoren überprüft.

	Häufig- keit	Bedeutung	Schwierig- keit	Indivi- dualität	Interne Leistung	Externe Leistung via Koop.	Externe Leist. via Vergabe
Strategieentwicklung	o	+	+	+	+	-	-
• Strategieentwicklung des Portfolios	o	+	+	+	+	o	-
• Strategische Immobilienanalyse und -auswahl	+	+	+	+	+	-	-
• Optimierung der Rendite-/ Risiko-Struktur	+	+	+	+	+	o	-
• Entwicklung/ Formulierung der Immobilien- und Objektstrategie (unter Berücksichtigung der Zielvorgaben des Investors)	o	+	+	+	+	o	-
• Objektspezifische (Des-) Investitionsplanung	+	+	o	+	(+)	o	-
• Objektspezifische Instandhaltungsstrategie	o	+	o	+	o	o	-
• Erstellung von immobilien-spezifischen Business-Plänen	o	+	o	+	(+)	-	-
• Allokation des Budgets auf die jeweiligen Objekte	+	+	+	+	+	-	-
Transaktionsmanagement (Ankauf und Verkauf)	+	+	+	o/+	+	+	+
• Vorbereitung von (Des-) Investitionsentscheidungen	+/o	+	+/o	o	(+)	+	+
• Durchführung von (Des-) Investitionsentscheidungen	+/o	+	+/o	o	o	+	+
• Durchführung/ Mitwirkung bei der wirtschaftlichen Due Diligence	+/o	+	o	o	o	+	+
• Durchführung/ Mitwirkung bei der rechtlichen Due Diligence	+/o	+/o	o	-	o	+/-	+/-
• Durchführung/ Mitwirkung bei der technischen Due Diligence	+/o	+/o	o	-	o	+/-	+/-
Steuerung des Bestandes	+	+	o	o	o	+	+
• Treuhänderische Eigentümervertretung	+	+/o	+	+/o	o	+	+
• Bestandsaufnahme und Analyse der betreuten Immobilien	o	+	o/-	o	o/-	+	+
• Datenqualitätspflege/ Pflege der Datenfelder	+	+	-	-	-	+	+
• Vertragsausarbeitung/ -controlling	+/o	+	+	+/o	+/o	+	+
• Mietvertragsmanagement	+	+	o/-	o/-	o	+	+
• Flächenmanagement	o	+	o/-	o/-	o	+	+
• Betriebskostenoptimierung	+	+	o	o	+	+	+
• Auswahl/ Steuerung externer Facility Management-Leistungen	o	+	o	+	+/o	+	+
• Organisation des Rechnungswesens	-	o	+	+/o	+	o	o
• Organisation des Liquiditätsmanagements	+	+	o	+/o	+	+	+
• Immobilienbewertung	+/o	+	o	o	+	+	+
• Initiierung/ Steuerung von Projektentwicklungen/ Baumaßnahmen	o/-	o	+	+	o	+	+
• Initiierung/ Steuerung von Modernisierung/ Instandhaltungsmaßnahmen	o/-	o	o	o	o/-	+	+
• Key-Account (Mieter-) Management	+	+	o/-	o	+/o	+	+
• Durchführung von Markt- und Standortanalysen	o	o	o/-	o	o	+	+
• Anfertigung von Potenzialanalysen	o	+	o	o	-	+	+
• Anfertigung von Wirtschaftlichkeitsberechnungen	o	+	o	+/o	o	+	+
Controlling	+	+	o	o	o	o	o/-
• Sicherstellung der Dokumentation auf Objektebene	+	o	o/-	o/-	o/-	+	+
• Auswertung des Reportings	o	+	o/-	o/-	o	-	-
• Monitoring und Überwachung der geplanten Objektperformance	+	+	o/-	o	+/o	+	o
• Controlling von Objektbudgets	+	+	-	-	+/o	-	-
• Analyse/ Bewertung der Performance des Facility Managements	o	o	o/-	-	o	o	o
• Risikomanagement auf Objekt- und Prozessebene	o	+	+	+	+	-	-
<div> <div>+ häufig/ bedeutend/ schwierig/ individuell</div> <div>o neutral</div> <div>- selten/ wenig bedeutend/ leicht/ tw. standardisiert</div> </div> <div> <div>+ trifft zu</div> <div>o neutral</div> <div>- trifft nicht zu</div> </div>							

Abbildung 4-7: Kategorisierung der Leistungen und Handlungsempfehlungen

Quelle: eigene Darstellung

Im Anschluss an die theoretisch fundierte Diskussion der Eignung ausgewählter Funktionen für eine Kooperation mit einem externen Real Estate Asset Management bzw. für eine vollständige Fremdvergabe der Leistung an ein externes Real Estate Asset Management mittels der Kriterien „häufig“/ „bedeutend“/

„schwierig“/ „individuell“, „neutral“ und „selten“/ „wenig bedeutend“/ „leicht“/ „tw. standardisiert“, ist es von Interesse, Kriterien und Motive bei der Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements aus Sicht des institutionellen Investors zu analysieren.

4.2.4 Motive und Kriterien bei der Vergabe von Dienstleistungen im Real Estate Asset Management

Die mögliche Vergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen durch institutionelle Investoren an ein externes Real Estate Asset Management basiert auf unterschiedlichen Kriterien, Motiven und Anforderungen.

Nachfolgend sollen einige ausgewählte Motive und Kriterien für ein internes bzw. externes Real Estate Asset Management dargestellt werden. Zudem wird die Auswahl bzw. der Auswahlprozess eines *externen* Real Estate Asset Managements anhand zentraler Auswahlkriterien kritisch beleuchtet und es werden Lösungsmöglichkeiten bei der Auswahl bzw. Empfehlungen für die Auswahl eines Real Estate Asset Managements vorgeschlagen (vgl. Abb. 4-8).²⁹⁶

²⁹⁶ Die Motive wurden im Rahmen der – bereits erwähnten – Experteninterviews hergeleitet und entsprechend – des aktuellen Standes der wissenschaftlichen Literatur – abgeleitet. Ferner wurden auch Kenntnisse aus anderen Industriebereichen integriert. Für die Ausführungen und Argumente zum Outsourcing in der Immobilienwirtschaft, vgl. Hellerforth (2004), S. 55-65; Viering (2000), S. 432ff.; Cunningham/ Fröschl (1995), S. 73ff. mit einer Einteilung in die Motive des Outsourcings bezüglich Kosten/ Strategie/ Know-How/ Personal. Burdon/ Bhalla untersuchen 14 Kriterien für die Fremdvergabe, vgl. Burdon/ Bhalla (2005), S. 578ff. Für einen Ländervergleich und einen Vergleich unterschiedlicher Unternehmensgröße, vgl. Innocenti/ Labory (2002); für das Outsourcing im Fondsbereich, vgl. Chen/ Hong/ Kubik (2006); für Chancen und Risiken im Outsourcing von Instandhaltungen, vgl. Schimmelpfeng (1999), S. 124-128; für Motivationsgründe für Outsourcing, vgl. Köhler-Frost (1999), S. 188-192; für Argumente für und gegen Outsourcing, vgl. Wißkirchen (1999), S. 285ff.; Müller/ Prangenberg (1997), S. 32ff.; für eine Unterscheidung in Organizationally Driven Reasons, Improvement-Driven Reasons, Financially Driven Reasons, Revenue-Driven Reasons, Cost-Driven Reasons und Employee-Driven Reasons, vgl. Greaver (1999), S. 3ff.

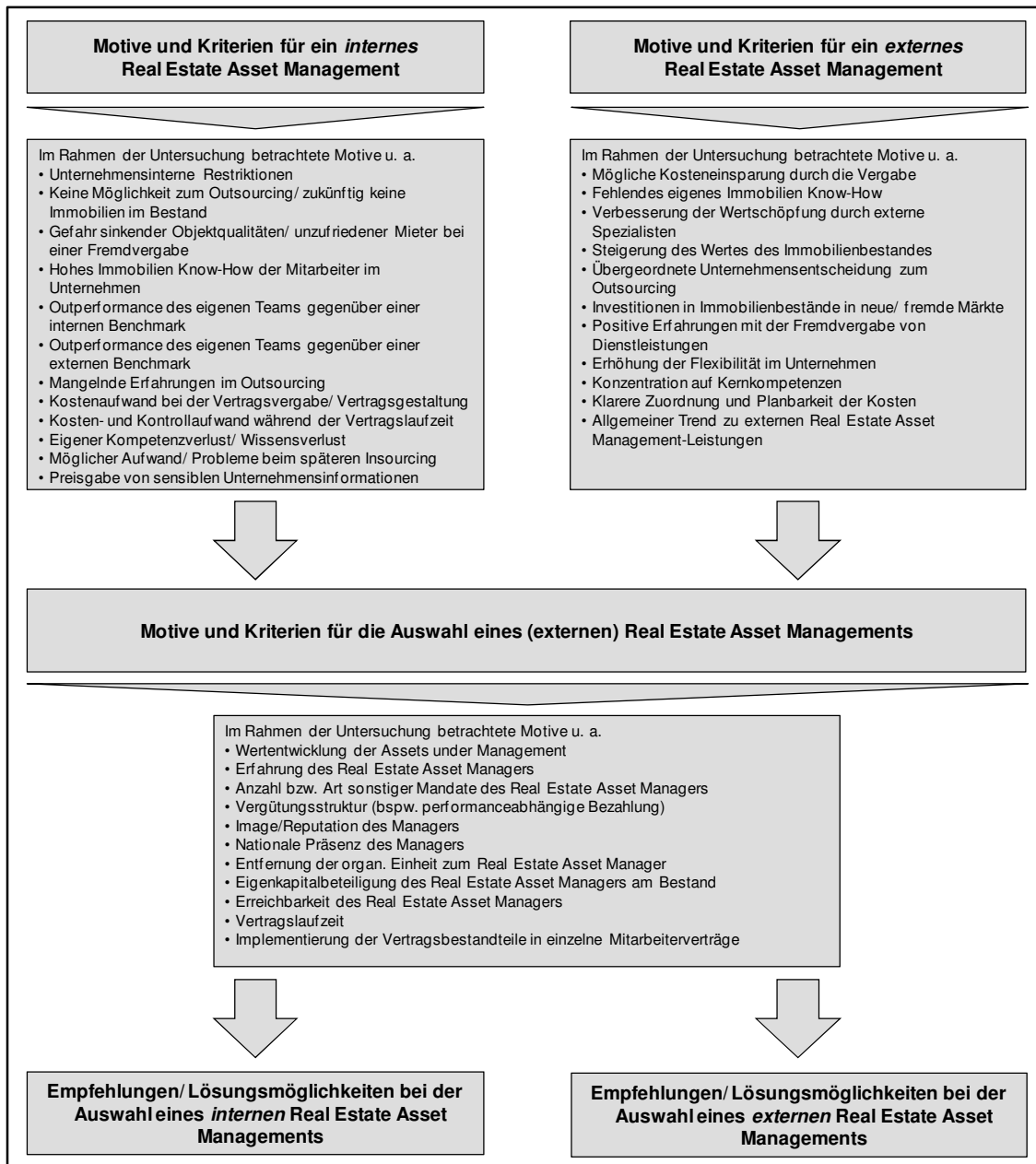


Abbildung 4-8: Motive und Kriterien für ein internes und ein externes Real Estate Asset Management

Quelle: eigene Darstellung

Motive und Kriterien für ein internes Real Estate Asset Management

Entscheiden sich institutionelle Investoren für eine „Autonomiestrategie“, so erfordert diese eine ausreichende Verfügbarkeit von Ressourcen, insbesondere in Form von Kapital und Personal.

Bei einer internen Abwicklung des Real Estate Asset Managements befindet sich und bleibt das Know-How direkt im Unternehmen und Aktions- und Reakti-

onszeiten können wesentlich verkürzt werden. Somit ist ein internes Real Estate Asset Management insbesondere dann sinnvoll, wenn ein hohes Immobilien-Know-How der Mitarbeiter im Unternehmen gegeben ist und die im Real Estate Asset Management-Bereich organisierten Mitarbeiter eine deutliche „Outperformance“ gegenüber internen und/ oder externen Benchmarks erzielen.

Das Real Estate Asset Management kann als ein komplexer Managementbereich bezeichnet werden, bei dem ein tief greifendes Verständnis der betrieblichen Prozesse notwendig ist. Dies impliziert, dass dem (externen) Auftragnehmer Einblicke in die internen Strukturen – auch der verfolgten Strategie – gewährt werden (müssen). Dabei wird internes, sensibles und vertrauliches Fachwissen offengelegt und es kann zu einem erheblichen Sicherheitsrisiko kommen.²⁹⁷ Folglich können unternehmensinterne Restriktionen eine weitreichende Fremdvergabe von – insbesondere strategischen – Leistungen vermeiden.

Mit der Auslagerung des Real Estate Asset Managements kann es zu Schnittstellenproblemen zwischen Unternehmen und externen Dienstleistungsunternehmen kommen, die jedoch auch bei einer internen Organisationsform vorhanden sein können.²⁹⁸ Diese trifft darüber hinaus bei einem potenziellen späteren Insourcing der zunächst fremdvergebenen Leistungen in den Vordergrund. Die Verfolgung einer Autonomiestrategie ist zudem mit höheren Managementkapazitäten verbunden, die es bspw. durch ein hohes Immobilien-Kapitalanlagevolumen auszulasten gilt.

Für institutionelle Investoren ist es sinnvoll, die Strategieentwicklung, wie gezeigt wurde, intern zu erbringen, da diese von zentraler strategischer Bedeutung ist und eine entscheidende Komponente für die Generierung von Wertschöpfung darstellt. Als Motive für die interne Leistungserbringung treten gegenüber der externen Leistungserbringung folglich Überlegungen des Wissensverlustes bzw. des eigenen dauerhaften Kompetenzverlustes oder auch

²⁹⁷ Vgl. Schäfers/ Pierschke (2004), S. 265.

²⁹⁸ Ist ein Vertragspartner „besser“ informiert, besteht die Gefahr, dass der andere Vertragspartner dazu überredet wird, einen Vertrag einzugehen, der nicht in seinem Interesse liegt, bspw. durch Marketing oder ex ante-Opportunismus, vgl. Williamson (1990d), S. 54f., 73-76. Für Williamson ist Opportunismus die bewusst unvollständige oder verzerrte Weitergabe von Informationen, vgl. Spremann (1988, 1990).

des Verlustes des Kontaktes mit den Mietern in den Vordergrund.²⁹⁹ Der Verlust von Kompetenzen und Fachwissen wird durch bestehende Informationsasymmetrien mit dem (externen) Real Estate Asset Management noch verstärkt bzw. entstehen Kosten für die Kontrolle der Dienstleistungsunternehmen.³⁰⁰ Ferner sind mit einem Outsourcing Risiken hinsichtlich unklarer Definitionen der Leistungsinhalte oder die Gefahr der Abhängigkeit von einem Dienstleister verbunden. Unklare Vertragsinhalte und das opportunistische Verhalten des externen Real Estate Asset Managements bringen die Gefahr sinkender Objektqualitäten und daraus folgend unzufriedener Mieter mit sich.³⁰¹ Abschließend können auch mangelnde Erfahrungen im Prozess der Fremdvergabe ein Hindernis darstellen sowie die direkt durch die Fremdvergabe auftretenden Kostenpositionen, bspw. der Kostenaufwand bei der Vertragsvergabe und -gestaltung oder der Kosten- und Kontrollaufwand während der Vertragslaufzeit.

Motive und Kriterien für ein externes Real Estate Asset Management

Ein zentrales Motiv und zugleich eine Zielsetzung der Vergabe von Leistungen an ein externes Real Estate Asset Management bestehen in der möglichen Kosteneinsparung seitens institutioneller Investoren, da spezialisierte Dienstleistungsunternehmen Skaleneffekte nutzen und dadurch ihre Leistungen preiswerter anbieten können. Darüber hinaus sorgt eine Fremdvergabe der Leistungen für eine transparente und klarere Zuordnung und Planbarkeit der Kosten bei den institutionellen Investoren.³⁰² Allerdings sind Umstellungs- und Umstrukturierungskosten, die bei den Investoren in erheblichem Umfang anfallen, zu hinterfragen. Dazu kommen mögliche Kostenerhöhungen oder Sondergebühren durch den Dienstleister im Zeitablauf.³⁰³ Durch das Outsourcing von Leistungen werden jedoch Ressourcen frei, die effizienter im Kerngeschäft – der Vermögensallokation selbst – eingesetzt werden können und dadurch die Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens steigern. Die Neuverteilung von Auf-

²⁹⁹ Vgl. Viering (2000), S. 436.

³⁰⁰ Vgl. Schäfers (1997), S. 171.

³⁰¹ Die hier abgeleiteten Kriterien werden in der empirischen Untersuchung in Kap. 5 nochmals detaillierter analysiert.

³⁰² Beispielsweise durch eine monatliche Abrechnung der Leistungen, vgl. Nicklisch (2006), S. 25; Viering (2000), S. 432f.

³⁰³ Vgl. Viering (2000), S. 435.

gabenbereichen im Rahmen des Outsourcings und die damit einhergehende Delegation von Verantwortung und Risiko führen zu einer klareren und überschaubaren Organisationsstruktur im Unternehmen sowie zu einer stärkeren Konzentration auf die eigenen Kernkompetenzen. Darüber hinaus liegen weitere Gründe für eine Externalisierung der Dienstleistungen in der Erhöhung der Flexibilität im Unternehmen oder möglicherweise auch in übergeordneten Unternehmensentscheidungen zum Outsourcing oder positiven Erfahrungen mit der Fremdvergabe von Dienstleistungen.

Im Rahmen des Outsourcings wird externes Immobilien-Know-How zugekauft, das im eigenen Unternehmen u. U. nicht vorhanden ist bzw. nicht eingesetzt werden kann. Dieses Wissen wird monetär vergütet, wobei ein effizienter Einsatz einen hohen Nutzen und Wettbewerbsvorteil mit sich bringen kann, bspw. durch die Verbesserung der Wertschöpfung und damit der Steigerung des Wertes des Immobilienbestandes.³⁰⁴ Die Hinzunahme von externem Know-How ist insbesondere dann sinnvoll, wenn Investitionen in Immobilienbestände auf neuen/ fremden Märkten vorgenommen werden sollen, die durch ein eigenes Management nicht kostendeckend erbracht werden können.³⁰⁵

Motive und Kriterien für die Auswahl eines (externen) Real Estate Asset Managements

Die Auswahl eines geeigneten (externen) Real Estate Asset Managements ist in Anbetracht der zahlreichen Gestaltungsmöglichkeiten und Angebote mit einer hohen Unsicherheit behaftet, weshalb geeignete – quantitative und qualitative – Indikatoren für die Entscheidung herzuleiten sind. Dabei wird die Auswahl der institutionellen Vermögenssteuerung erschwert, da eine Mehr- oder Minderperformance eines Real Estate Asset Managements von Zufallseinflüssen geprägt sein kann und damit die Wertentwicklung der „Assets under Management“ oder die durchschnittlich erzielte Rendite in der Vergangenheit positiv und negativ beeinflusst werden kann. Folglich ist ein zu kurzer Zeitraum bei der Bewertung als kritisch zu werten, obgleich es auch bei ausreichend langen Zeiträumen

³⁰⁴ Vgl. Viering (2000), S. 434.

³⁰⁵ Vgl. hierzu die Erläuterungen und Diskussionen im empirischen Teilbereich in Kap. 5.

schwierig ist, die Wahrscheinlichkeitsverteilung der zukünftigen Performance zu bestimmen.³⁰⁶

Die Erfahrungen und Vertrauenseigenschaften sind besonders bei langen Geschäftsbeziehungen zwischen Dienstleister und institutionellem Investor stark ausgeprägt. Durch langfristige Erfahrungen mit dem Dienstleister kann der institutionelle Investor auf dessen Managementfähigkeiten schließen, da dieser erfahrungsgemäß entsprechend seinen Erfahrungen aus der Vergangenheit handelt. Daher ist der institutionelle Investor auch in der Lage, zu beurteilen, in welcher Form künftige Kooperationsprojekte ablaufen werden. Bei der Auswahl von Dienstleistungen besitzen Erfahrungswerte, sog. „Experience Qualities“ einen besonderen Stellenwert, da eine verlässliche Beurteilung der Leistungskraft des Dienstleisters vor dem Zeitpunkt der Auftragsvergabe nicht oder nur eingeschränkt möglich ist.³⁰⁷ Der institutionelle Investor ist aber auch nach dem Vertragsabschluss mit einem Real Estate Asset Manager nicht in der Lage, die Qualität der beauftragten Leistung zu eruieren, da ihm dazu wesentliche Informationen fehlen und er keine Garantie erhält, dass der Dienstleister in seinem Sinn handelt und das in ihn gesetzte Vertrauen berechtigt ist. Positiv kann daher ein langer Track-Record³⁰⁸ (u. a. die Anzahl bzw. die Art sonstiger Mandate) des Real Estate Asset Management-Anbieters wirken, der auf dessen Kompetenz schließen lässt und einen Indikator für die Erfahrungen, das Image und die Reputation des Real Estate Asset Managers darstellt – insbesondere vor dem Hintergrund der starken Zunahme des Angebotes an Real Estate Asset Management-Institutionen und -Produkten.³⁰⁹ Ferner kann der Investor auch – basierend auf der Wertentwicklung der verwalteten Immobilien – Rückschlüsse auf die Qualität, die Spezialisierung und die Kapazitäten des Real Estate Asset Managements ziehen.

Werden durch das externe Real Estate Asset Management mehrere vergleichbare Mandate für verschiedene institutionelle Investoren verwaltet, sog. „Mehrprinzipalmodelle“, ist die Möglichkeit der Zuordnung einzelner Immobilienent-

³⁰⁶ Vgl. Leser (2003), S. 54f.

³⁰⁷ Diese Erfahrungseigenschaften sind schwierig von den „Credence Qualities“ abzugrenzen, die sich erst während einer längeren Phase der Zusammenarbeit herausstellen.

³⁰⁸ Zur Diskussion der Reputation, vgl. Neus (2001), S. 119ff.

³⁰⁹ Vgl. Leser (2003), S. 55f.

scheidungen zu den unterschiedlichen institutionellen Investoren von hoher Bedeutung.³¹⁰ Zur Vermeidung von Interessenkonflikten in diesen Fällen sind eine eindeutige und transparente Systematik der Zuordnung von Objekten und eine lückenlose Dokumentation dieser Entscheidungen notwendig und im Rahmen der Fremdvergabe explizit zu berücksichtigen.³¹¹

Das das Real Estate Asset Management – auch aufgrund seiner Einbindung in strategische Entscheidungen – in engem Kontakt mit dem Investor steht, ist für diesen die Entfernung zum Real Estate Asset Manager bzw. die Erreichbarkeit des Real Estate Asset Managers von hoher Bedeutung. Abhängig von der Streuung des Immobilienbestandes des Investors kann die nationale Präsenz des Real Estate Asset Managements von Bedeutung sein.³¹² Die Vergütungsstruktur und die Vertragslaufzeit des Managementvertrags bilden ein weiteres Auswahlkriterium, da dieser Vertrag für eine angemessene Dauer abgeschlossen werden, allerdings auch die Implementierung von Exit-Klauseln ermöglichen sollte.

Qualifizierte Mitarbeiter stellen eine wertvolle Ressource für das Real Estate Asset Management dar und auch für die Auswahl durch den Investor. Demgemäß sollten die ausgehandelten Vertragsbestandteile in einzelne Mitarbeiterverträge implementiert werden, damit das Management des Bestandes langfristig und zielführend sichergestellt ist. Zudem kann es im Rahmen der Interessengleichung zielführend sein, neben den in Kap. 4.3 noch zu beschreibenden

³¹⁰ Im Rahmen von Mehrprinzipalmodellen besitzt ein Agent mehrere Auftraggeber (Prinzipale), die unterschiedliche, tw. sich widersprechende Ziele verfolgen. *Kräkel* schlägt als Lösung die Implementierung eines „Meta-Prinzipals“ vor, der mit allen anderen Prinzipalen einen erfolgsabhängigen Vertrag abschließt, sowie einen risikoneutralen Überwacher, vgl. *Kräkel* (2007), S. 92-95; *Krapp* (2000), S. 45ff. Vgl. für die Konflikte zwischen Principal und Agent die Ausführungen in Kap. 4.2.

³¹¹ Die Auftraggeber haben einen Anspruch auf eine optimale Vertragserfüllung und die nachhaltige Werterhaltung ihres Immobilienportfolios, was möglicherweise bei kollidierenden Interessen – bspw. im Rahmen eines Abschlusses eines bedeutenden Mietvertrages mit einem Interessenten und der gleichzeitigen Auswahl unter mehreren geeigneten Immobilien verschiedener institutioneller Investoren – auftreten kann, vgl. *Bremerich/ Stute* (2007), S. 558.

³¹² Vgl. *Leser* (2003), S. 54. Bei der Erreichbarkeit der Objekte kann festgestellt werden, dass viele Institutionen das Immobilienmanagement der heimischen Region mit eigenen Mitteln durchführen und aus Diversifikationsaspekten das überregionale Management an externe Manager vergeben.

Vergütungsstrukturen, eine Eigenkapitalbeteiligung³¹³ des (externen) Real Estate Asset Managers am Bestand auszuhandeln.³¹⁴

Die dargestellten zentralen Motive und Kriterien bei der Vergabe von Dienstleistungen an ein internes oder externes Real Estate Asset Management stellen eine Entscheidungsbasis für die Organisationsstruktur dar. Nachfolgend werden einige Lösungsmöglichkeiten bei der Auswahl eines Real Estate Asset Managements kurz erläutert.

Lösungsmöglichkeiten bei der Auswahl eines internen Real Estate Asset Managements

Die Lösungsmöglichkeiten bei der Auswahl eines internen Real Estate Asset Managements gleichen in ihrer Art den nachfolgenden Darstellungen der Lösungsmöglichkeiten bei der Wahl eines externen Real Estate Asset Managements, sind jedoch in ihrer Untersuchungsart vielfältiger. Daher erfolgt hier primär der Verweis auf die nachfolgenden Ausführungen, wobei an dieser Stelle vielmehr einige zentrale, besonders determinierende und insbesondere auf ein internes Real Estate Asset Management zutreffende Auswahlkriterien erläutert werden sollen. Mit Bedacht auf die gestellten Forschungsfragen wird hier aber in erster Linie eine Lösungsmöglichkeit für ein externes Real Estate Asset Management beschrieben.

Bei der Auswahl eines internen Real Estate Asset Managements stellen sowohl quantifizierbare als auch nicht quantifizierbare Auswahlkriterien (innere und äußere Leistungsfaktoren)³¹⁵ ein wichtiges Entscheidungskriterium dar, wobei das Hauptaugenmerk aufgrund der vertraglichen Einstellung naturgemäß auf nicht quantifizierbaren Merkmalen wie bspw. Teamfähigkeit, Motivation, Interesse an

³¹³ Dabei ist eine hohe Beteiligung – aufgrund des hohen gebundenen Anlagevolumens in Immobilien – nicht möglich, jedoch scheint die Aufbringung von „Hurt-Money“ für einen sehr geringen Anteil zielführend. Damit wird neben einer Interessenangleichung auch eine vorzeitige Vertragsauflösung durch das Real Estate Asset Management verhindert.

³¹⁴ Der Abgleich der hier dargestellten Kriterien mit den untersuchten institutionellen Investoren erfolgt in der empirischen Untersuchung in Kap. 5.

³¹⁵ Unter inneren Leistungsfaktoren werden u. a. die Leistungsfähigkeit und -bereitschaft verstanden und als äußere Leistungsfaktoren u. a. die Arbeitssituation, die Gruppensituation, die Unternehmenssituation und die Umfeldsituation, vgl. Olfert (2003), S. 204.

Weiterbildungen, Führungskompetenz sowie Steigerung der Leistungsfähigkeit, -bereitschaft und -möglichkeit der Mitarbeiter. Zudem sind abschließend auch Kriterien des Arbeitsrechtes zu berücksichtigen.³¹⁶

Lösungsmöglichkeiten bei der Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements

Die im Rahmen der Transaktion vorhandenen Verhaltensunsicherheiten können den generellen Vertragsabschluss zwischen institutionellem Investor und Dienstleister hemmen oder ein bereits bestehendes Vertragsverhältnis in einer konkreten Situation nachhaltig stören. Somit stellt sich die Herausforderung des Abbaus dieser Hindernisse, um durch die Reduktion von Informationsasymmetrien die Transaktionssituation ex ante konstruktiver zu gestalten. Eine Möglichkeit hierfür ist die Aussenden von „Signalen“ von der jeweils besser informierten Marktseite, wie bspw. Garantien, oder der Einsatz der Reputation.³¹⁷

In der nachfolgenden Abbildung wird der Transaktionsprozess in drei Phasen unterteilt und jeder Phase werden die dazugehörigen Aktivitäten, die entstehenden Risiken und die resultierenden Transaktionskosten aus Sicht des Investors zugeordnet, wobei durch die genannten Kriterien bei der Auswahl des Real Estate Asset Managers zahlreiche Risiken minimiert werden können (vgl. Abb. 4-9).

³¹⁶ Auf eine detailliertere Darstellung der Auswahl eines internen Real Estate Asset Managements bzw. Personalbeschaffung wird aus Gründen der Übersichtlichkeit verzichtet und stattdessen auf die Literatur verwiesen, u. a. vgl. Olfert (2003), S. 38f., 100-109; Wöhe (2008), S. 133-165; Staehle (1999), S. 776ff. Für Personalbeschaffung, vgl. Olfert (2003) S. 115-193; Thommen/ Achleitner (2009), S. 767-776; Schmalen (2002), S. 304ff.; Steinmann/ Schreyögg (2005), S. 759-789.

³¹⁷ Vgl. Spremann (1988), S. 613ff.; Kleinaltenkamp (1992), S. 817ff. Zum Begriff der Reputation i. S. von Ruf bzw. Vertrauenskapital eines Unternehmens, vgl. auch Allen (1984), S. 311ff.

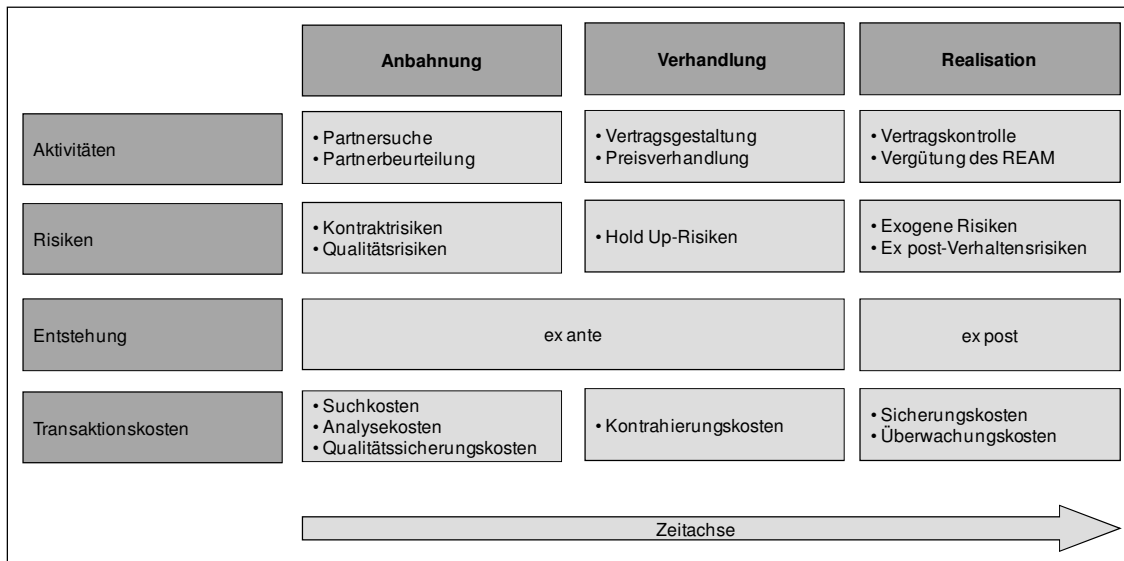


Abbildung 4-9: Transaktionsphasen, -risiken und -kosten bei der Vergabe von Leistungen

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an Maurer (1996), S. 10

Abschließend lässt sich resümierend feststellen, dass sowohl qualitative als auch quantitative Kriterien für die Auswahl eines internen und eines externen Real Estate Asset Managements herangezogen werden können. In dem Auswahlprozess sollten qualitative Kriterien, wie Anlageprozess, Unternehmensstrategie und Reporting-Qualität, in einer ex ante-Betrachtung jedoch von deutlich größerer Relevanz sein als rein quantitative Kriterien, wie bspw. die historische Performance und die Kosten.³¹⁸ Allerdings ist festzustellen, dass der Analyseaufwand bei qualitativen Kriterien – im Gegensatz zur Betrachtung quantitativer Kriterien – eine entsprechend hohe Kompetenz des Investors erfordert und ein umfassendes Fachwissen desselben voraussetzt.

Eine Möglichkeit, die Verhaltensunsicherheit und einen potenziellen Konflikt zu reduzieren, besteht in der Implementierung einer geeigneten Vergütungsstruktur. Dieses Gestaltungselement ist Hauptbestandteil des nachfolgenden Kapitels 4.3.

³¹⁸ Vgl. Bremerich/ Stute (2007), S. 565.

4.3 Gestaltung eines Anreiz- und Vergütungssystems im Real Estate Asset Management

Das Real Estate Asset Management erlangt durch sein strategisches und operatives Wirken Einblicke in unternehmensinterne Bereiche und seine Handlungen, Entscheidungen und Ergebnisse haben direkten und signifikanten Einfluss auf die Strategieentscheidungen und die Anlageergebnisse von Investoren. Insbesondere beim Fremdbezug von Real Estate Asset Management-Dienstleistungen als Ganzes oder in Teilen besteht daher die Notwendigkeit, einem möglicherweise opportunistischen Verhalten des Auftragnehmers vorzubeugen und damit einhergehend die Motivation des Dienstleisters, den Vertrag optimal zu erfüllen, sicherzustellen und im Idealfall sogar zu steigern.

Diese Besonderheit der Auftraggeber-Auftragnehmer-Beziehung, der sog. Principal-Agent-Beziehung, erfordert eine hohe Kongruenz der Interessen auf beiden Seiten, die u. a. mittels einer geeigneten Vergütungsstruktur erreicht werden kann. Daher liegt der Schwerpunkt dieses nachfolgenden Kapitels auf der Darstellung verschiedener Vergütungssysteme als Gestaltungsmöglichkeit im Real Estate Asset Management. Durch die Wahl eines geeigneten Vergütungssystems profitieren sowohl der abhängige Auftragnehmer als auch der unabhängige Auftraggeber von der Optimierung der Performance des Immobilienbestandes durch ein aktives Real Estate Asset Management, da im Idealfall eine bessere Performance mit einer steigenden Entlohnung für das Real Estate Asset Management einhergeht sowie parallel dazu mit einem steigenden Wert des Immobilienportfolios für den Investor.

4.3.1 Principal-Agent-Theorie als theoretischer Bezugsrahmen

Als zentraler Untersuchungsgegenstand der Principal-Agent-Theorie können im Rahmen von betrieblich-organisatorischen Fragestellungen die asymmetrische Verteilung von Informationen zwischen Auftraggeber („Principal“) und Auftrag-

nehmer („Agent“) sowie die aus diesem Verhältnis resultierende Problematik für deren Leistungsbeziehung angesehen werden (vgl. Abb. 4-10).³¹⁹

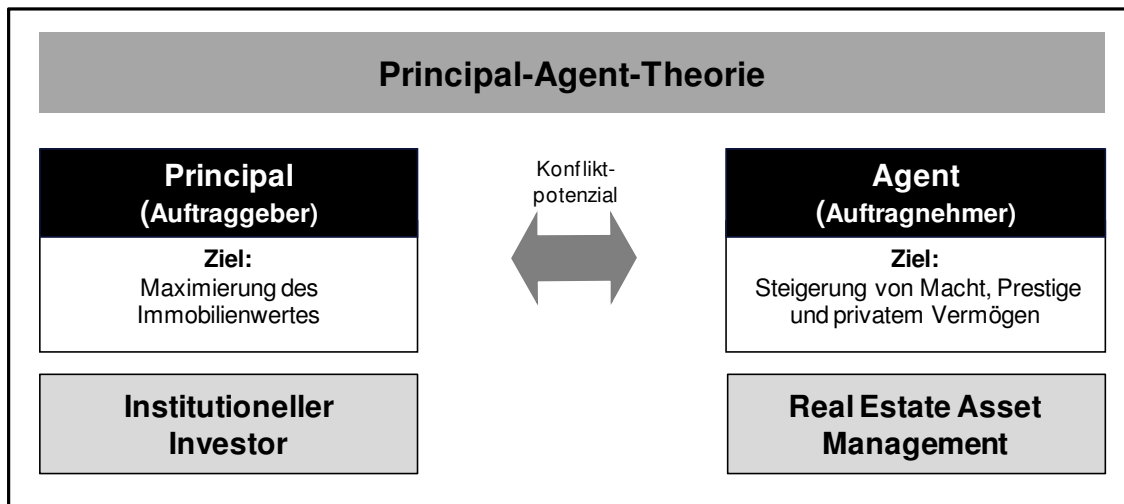


Abbildung 4-10: Principal-Agent-Theorie beim Investor und Real Estate Asset Management

Quelle: eigene Darstellung

Die Principal-Agent-Theorie ist wie die Transaktionskostentheorie Bestandteil der Neuen Institutionenökonomik und unterscheidet zwei Forschungsansätze: einen „*formalen*“/ „*normativen*“ und einen „*positiven*“/ „*verbalen*“ Forschungsansatz.³²⁰ Die normative Agentur-Theorie untersucht die optimale Institutionengestaltung unter Berücksichtigung mathematischer Beweise, während der Untersuchungsschwerpunkt des positiven Ansatzes in der Beschreibung und Erklärung institutioneller Auftragsbeziehungen zur Analyse realer ökonomischer Sachverhalte liegt. Der weitere Verlauf der Untersuchung basiert auf der positiven, eher empirisch orientierten Agentur-Theorie, da dieser Forschungsansatz für den hier betrachteten ökonomischen Sachverhalt der Organisation eines Anreiz- und Vergütungssystems im Real Estate Asset Managements zielführend ist.³²¹

³¹⁹ Vgl. Jensen/ Meckling (1976), S. 305-360; Alparslan (2006), S. 13; Drumm (2005), S. 16; Kräkel (2007), S. 84ff.; Ebers/ Gotsch (2006), S. 258-277; Picot/ Dietl/ Franck (2005), S. 85ff.; vgl. allgemein die Ausführungen in Bamberg/ Spremann (Hrsg.) (1987); Krapp (2000); Rousek (1995); Bickle-Liebersbach (1990); Jost (1988); Kruithof (2005), S. 12f.; Bhattacharya/ Pfleiderer (1985), S. 1ff.

³²⁰ Für eine detaillierte Diskussion der beiden Ansätze, vgl. Meinhövel (1999), S. 41-90 und die Ausführungen in Kap. 4.1.

³²¹ Vgl. Jost (2001a), S. 12; Elschen (1991), S. 1006. Für die Übertragung der Aufgaben und daraus entstehende Kontrollansätze, vgl. Laux/ Liermann (2005), S. 456ff.

4.3.1.1 Komponenten der Principal-Agent-Theorie

Gegenstand der Principal-Agent-Beziehung ist die effiziente Ausgestaltung von Vertragsbeziehungen zwischen (mindestens) zwei Parteien unter Berücksichtigung der damit verbundenen Kosten.³²² Dabei basiert die Principal-Agent-Theorie neben der unterschiedlichen Risikoeinschätzung aufgrund von Unsicherheiten der verschiedenen Vertragsparteien insbesondere auf dem Interessenkonflikt zwischen Principal und Agenten sowie vorhandenen Informationsasymmetrien.³²³

Unsicherheiten bei der Risikoeinschätzung

Bei der Principal-Agent-Theorie unterscheidet *Williamson* zwei Arten von Unsicherheiten, die in ihrer Art jeweils divergieren: primäre und sekundäre Unsicherheiten.³²⁴ Dabei wird der Parameter „Unsicherheit“ in die Unsicherheit der Prognose zukünftiger Ereignisse als Folge komplexer und dynamischer Umweltbedingungen und in die Unsicherheit bezüglich des Verhaltens potenzieller Vertragspartner eingeordnet, wobei beide Faktoren einen Einfluss auf den Immobilienanlagemarkt haben.³²⁵

Die primären Unsicherheiten (auch exogene Faktoren) beruhen auf dem durch komplexe Strukturen und Veränderungen geprägten Immobilienmarkt,³²⁶ sind schwer vorhersehbar und ändern sich im Zeitablauf, wie bspw. das Verhältnis von Angebot und Nachfrage, das Zinsniveau oder konjunkturelle Entwicklungen. Untern den sekundären Unsicherheiten subsumiert *Williamson* indessen den eingeschränkten Informationsfluss zwischen den Vertragspartnern.³²⁷

Interessenkonflikte zwischen den Vertragsparteien

Das Ziel beider Vertragspartner besteht in der Maximierung des jeweiligen Nutzens, wobei der Nutzen sowohl materielle als auch immaterielle Güter, wie

³²² Zu den Ausnahmen, vgl. Jost (2001a), S. 11-14.

³²³ Vgl. Jost (2001a), S. 23f.

³²⁴ Vgl. Williamson (1975), S. 23; Kloess (1999), S. 29; Picot/ Maier (1992), S. 21.

³²⁵ Vgl. Kloess (1999), S. 29.

³²⁶ Vgl. Picot/ Maier (1992), S. 21.

³²⁷ Vgl. Williamson (diverse); Kloess (1999), S. 29.

bspw. Karriere oder Prestige, beinhaltet. Um ihren Nutzen zu maximieren, unterstellt die Principal-Agent-Theorie beiden Akteuren opportunistisches Verhalten zur Erreichung ihrer eigenen Ziele und Interessen. Daraus folgt, dass der Principal und der Agent unterschiedliche Anreize haben, ihre Leistung optimal zu erbringen, bzw. divergierende Auffassungen über das optimale Ergebnis vertreten.³²⁸ Der Principal fordert ein aus seiner Sicht optimales Ergebnis bei angemessener (d. h. aus seiner Sicht geringer) Bezahlung, während der Agent eine möglichst optimale (d. h. aus seiner Sicht hohe) Entlohnung bei geringem Arbeitseinsatz fordert, wodurch es zu Interessenkonflikten kommt, die darüber hinaus durch „Umweltunsicherheiten“, wie bspw. „Glück“, beeinflusst werden.³²⁹ Nachfolgend werden anhand von zwei Beispielen mögliche Konfliktsituationen beschrieben.

Die Aufgaben des Real Estate Asset Managements umfassen u. a. zahlreiche strategische und operative Leistungen, deren Grundlage häufig marktnahe und zuverlässige Studien bilden. Infolge von fehlerhaften Recherchen, Analysen und Studien, bspw. aufgrund von unzureichenden Nachforschungen, können sich falsche Markteinschätzungen ergeben, die sich bspw. in einer unvorteilhaften Strategieumsetzung bemerkbar machen. Ferner kommt es bei einem Aufgreifen von Strategien, die für das Real Estate Asset Management kurzfristig kostengünstiger, für den institutionellen Investor langfristig jedoch kostenintensiver sind, bspw. im Fall von Instandhaltungen oder Modernisierungen, zu Konflikten.³³⁰

Asymmetrische Informationsverteilung

Die Principal-Agent-Beziehung ist durch eine asymmetrische Informationsverteilung zwischen den beiden Akteuren gekennzeichnet, die zu Wohlfahrtsverlusten führt. Dies impliziert, dass der besser informierte Akteur den schlechter informierten Vertragspartner „ausnutzt“ bzw. diesem gezielt Informationen vor-

³²⁸ Vgl. Alparslan (2006), S. 15f.; Mishkin (2006), S. 277.

³²⁹ Vgl. Alparslan (2006), S. 18; Gahn (1994), S. 84.

³³⁰ Hier sei bspw. auf unterlassene Instandhaltungen verwiesen, die langfristig die Gebäudesubstanz schädigen und zu einem kostenintensiveren Instandhaltungsstau führen, oder auf fehlende Modernisierungen, wie bspw. die Nutzung unzureichender Dämmstoffe bei einer energetischen Modernisierung.

enthält.³³¹ Im Rahmen der Principal-Agent-Theorie werden vier unterschiedliche Typen von Informationsasymmetrien unterschieden, die ex ante – vor Vertragschluss – oder ex post – nach Vertragsschluss und während der Vertragserfüllung – auftreten können:³³²

- Hidden Intention/ verborgene Absichten (ex ante)

Bei Hidden Intention geht der Principal davon aus, dass der Agent Vertragslücken opportunistisch ausnutzt und den Principal dadurch schädigt.³³³ Unternimmt der Investor nach Vertragsabschluss, wie dies beim Immobilienmanagement der Fall ist, irreversible Investitionen³³⁴, die ihn an den Real Estate Asset Manager binden, kann eine Situation entstehen, die als „Hold-Up“ bezeichnet wird. Dabei hat der Investor keine Möglichkeit, das opportunistische Verhalten durch Sanktionsmechanismen zu verhindern, folglich ist er an einer Interessenangleichung durch die Verminderung des einseitigen Abhängigkeitsverhältnisses vor Vertragsabschluss interessiert.³³⁵

- Hidden Characteristics/ verborgene Eigenschaften (ex ante)

Bei Hidden Characteristics besteht die Problematik darin, dass der Principal ex ante über keine Informationen bezüglich der Qualifikation oder des Leistungsvermögens des Agents verfügt und möglicherweise einen „schlechten“ Real Estate Asset Manager auswählt und vertraglich bindet.³³⁶ Der Investor kann zwar vorab das Verhalten des Real Estate Asset Managers beobachten oder sich auf dessen Reputation und Erfahrung verlassen, dies ist jedoch kein Garant für ähnliche Leistungen.³³⁷

- Hidden Action/ unbeobachtbares Verhalten (ex post)

Bei Hidden Action handelt es sich um Informationsasymmetrien im Hinblick auf möglicherweise mangelnde Anstrengungen des Real Estate As-

³³¹ Vgl. Zou (1989), S. 1f.; Jost (2001a), S. 21.

³³² Vgl. Jost (2001a), S. 23ff.; Gahn (1994), S. 89; Meyer (2006), S. 35; Kräkel (2007), S. 19ff.

³³³ Vgl. Gahn (1994), S. 89; Meyer (2006), S. 35; Spremann (1990), S. 565.

³³⁴ Beispielsweise in Form neuer IT, interner Aufgabenverteilung.

³³⁵ Vgl. grundlegend Milgrom/ Roberts (1992), S. 133.

³³⁶ Vgl. Meyer (2006), S. 32; Gahn (1994), S. 88ff.; vgl. Jost (2001a), S. 27-30.

³³⁷ Vgl. hierzu auch die Ausführungen in Kap. 4.2.4 für die Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements.

set Managers oder eine mangelhafte Sorgfalt bei der Bearbeitung seiner Aufgaben. Verstärkt wird diese Problematik durch auftretende exogene Effekte, wie bspw. ungünstige Umweltsituationen.³³⁸

- Hidden Information/ unbeobachtbare Information (ex post)

Mit Hidden Information wird das Informationsdefizit des Principals in Bezug auf Umweltzustände und Handlungsalternativen bezeichnet. Das heißt, der Investor kann das Verhalten des Real Estate Asset Managers zwar zuvor beobachten, aber nicht beurteilen. Besteht bei Vertragsabschluss noch eine symmetrische Informationsverteilung zwischen den Vertragsparteien, ändert sich diese im Verlauf der Auftragsdurchführung zugunsten des Real Estate Asset Managements. Das Real Estate Asset Management erhält Informationen, die bei der Beurteilung des Erfolges des Projektes nützlich, dem Investor aber nicht bekannt sind.³³⁹

4.3.1.2 Lösungsansätze für die Principal-Agent-Problematik

Die dargelegten Informationsasymmetrien sowie die zuvor beschriebenen Interessenkonflikte und Umweltunsicherheiten bergen die Gefahr des opportunistischen Verhaltens des Real Estate Asset Managements in sich und können in den Bereichen der sog. „*Adverse Selection*“ und/ oder des sog. „*Moral Hazards*“ resultieren.³⁴⁰

Liegen Hidden Characteristics vor, so entsteht das Problem der *Adverse Selection*, bei der es dem Investor vorab nicht möglich ist, zwischen „guten“ und „schlechten“ Agents – also Dienstleistern – unterscheiden zu können.³⁴¹ In der Folge könnte es zu der Auswahl des „falschen“ Real Estate Asset Managers kommen, d. h. eines Agents mit nicht ausreichender Qualifikation, der nicht im Interesse des Principals handelt.³⁴² Präventiv kann der Investor jedoch versuchen, gegen diese aus den Qualitätsunsicherheiten resultierenden Risiken vor-

³³⁸ Vgl. Arrow (1985), S. 38; Meyer (2006), S. 37; Gahn (1994), S. 90; für Anreize über Bonuszahlungen bei Hidden Action, vgl. Kräkel (2007), S. 24ff.

³³⁹ Vgl. Meyer (2006), S. 36; Jost (2001a), S. 30f.; Picot/ Dietl/ Franck (2005), S. 77.

³⁴⁰ Vgl. Arrow (1985), S. 37ff.; Alparslan (2006), S. 25; Kiener (1990), S. 24f.; Zou (1989), S. 8; Jost (2001a), S. 25.

³⁴¹ Vgl. Alparslan (2006), S. 26; Mishkin (2006), S. 32; Aulibauer/ Thießen (2007), S. 22.

³⁴² Vgl. Rottke (2004), S. 12; Alparslan (2006), S. 26; Mishkin (2006), S. 32; Aulibauer/ Thießen (2007), S. 22.

zugehen, bspw. durch zusätzliche Informationen über die Qualität des Geschäftspartners oder externe Auskünfte, wie etwa durch die Einholung eines Gutachtens, wobei diese Möglichkeiten wiederum mit Kosten verbunden sind.

Hidden Information und Hidden Action lassen sich indes dem *Moral Hazard* zuordnen. Aufgrund exogener Störgrößen ist es dem Investor dabei schwer möglich, zu erkennen, welche Leistungen mit welchem Arbeitseinsatz vom Auftragnehmer erbracht werden und welche auf exogene Umwelteinflüsse zurückzuführen sind. Das bedeutet, der Principal kann Zufalls- nicht von Verhaltensrisiken unterscheiden.³⁴³ Diesen Umstand kann der Real Estate Asset Manager ausnutzen und ein evtl. suboptimales Ergebnis mit exogenen Umständen begründen und folglich von seiner mangelnden Qualifikation oder einem mangelnden Arbeitseinsatz ablenken.³⁴⁴

Diese beschriebenen Problematiken können ex ante oder ex post erkannt werden oder – im schlimmsten Fall – während der gesamten Vertragsdauer nicht augenscheinlich werden, weshalb in der Literatur verschiedenartige Lösungsansätze zur Reduktion der Principal-Agent-Problematik diskutiert werden. Diese gliedern sich in vertragliche und nicht vertragliche Maßnahmen. Dabei ist festzustellen, dass die Lösung des Principal-Agent-Problems bei nicht vertraglichen Ansätzen entweder in der vollständigen Kontrolle des Real Estate Asset Managers durch den Investor liegt³⁴⁵ oder in der Möglichkeit, dass der Real Estate Asset Manager vollständig auf eigenes Risiko handelt, wobei weder die eine noch die andere Variante i. d. R. durchführbar oder praktikabel ist. Daher stellen für Investoren vertragliche Lösungsansätze die beste Möglichkeit dar, opportunistisches Verhalten von Seiten des Agents zu reduzieren bzw. Informationsasymmetrien und Unsicherheiten zu minimieren.³⁴⁶

³⁴³ Vgl. Pauly (1968), S. 531-537; Thakor (1989), S. 39. Vgl. hierzu auch Spremann (1990), S. 566, 568ff.; Spremann (1991), S. 621-643; Williamson (1990d), S. 22f., 77-81.

³⁴⁴ Vgl. Arrow (1985), S. 38; Alparslan (2006), S. 27; Mishkin (2006), S. 33; Aulibauer/ Thießen (2007), S. 22; Kloess (1999), S. 85f.; Jost (2001a), S. 26. Der Agent reduziert – im Hinblick auf mangelnde Anreize und die Nichtnachprüfbarkeit – seine Aktivitäten bei der Ausführung des Vertrages, was als Shirking bezeichnet wird.

³⁴⁵ Vgl. Jost (2001a), S. 20f.

³⁴⁶ Darüber hinaus ist es nicht nur für den Principal notwendig, Informationsasymmetrien zu reduzieren. Auch für den Agent kann es hilfreich sein, diese abzubauen und auf seine Qualifikation hinzuweisen, vgl. Alparslan (2006), S. 28.

Lösungsansätze zur „Adverse Selection“

Zur Reduktion von Problematiken der Adverse Selection können die Vertragsparteien auf „Screening“ und „Signalling“ zurückgreifen.³⁴⁷

Beim Screening versucht der Investor, Informationen über den Real Estate Asset Manager zu erhalten, was jedoch mit Kosten verbunden ist, weshalb der Principal den Informationsgewinn mit den entstehenden Kosten abwägen muss. Im Gegensatz dazu versucht der Real Estate Asset Manager beim Signalling den Investor auf gute Eigenschaften (Referenzen) oder seine Reputation hinzuweisen und dadurch eine Informationsasymmetrie zu vermindern. Da jedoch auch schlechten Agents die Möglichkeit des Signallings offen steht, muss das Signalling so gestaltet sein, dass schlechte Agents davon durch die für sie entstehenden Kosten der Nachahmung abgehalten werden.³⁴⁸

Lösungsansätze zum „Moral Hazard“

Die Minimierung von Problemen des Moral Hazards kann u. a. durch die Implementierung von Kontrollsystemen, Informationssystemen und/ oder Anreizsystemen erreicht werden.³⁴⁹

a) Implementierung eines Kontrollsystems

Entscheidet sich der Investor für die Implementierung eines Kontrollsystems, werden spezifische Vorschriften in den Vertrag mit aufgenommen, die den Real Estate Asset Manager dazu verpflichten, die vertraglichen Handlungsvereinbarungen einzuhalten.³⁵⁰ Diese Einhaltung wird dann entweder durch einen externen Kontrolleur beaufsichtigt, was wiederum mit Kosten verbunden ist, oder –

³⁴⁷ Vgl. Meyer (2006), S. 35.

³⁴⁸ Vgl. Alparslan (2006), S. 30f.; Gahn (1994), S. 88; Aulibauer/ Thießen (2007), S. 23.

³⁴⁹ Ebers/ Gotsch unterscheiden zur Lösung von Principal-Agent-Konflikten Anreizsysteme, Kontrollsysteme und Informationssysteme, vgl. Ebers/ Gotsch (2006), S. 265ff.

³⁵⁰ Beispielsweise Personalcontrolling, vgl. Drumm (2005), S. 738ff.

im Idealfall – durch den Investor selbst.³⁵¹ Weicht der Real Estate Asset Manager von den vereinbarten Vorschriften/ Normen ab, wird dieser sanktioniert.

Ein Kontrollsystem verbunden mit einem ausgereiften und fokussierten Reporting kann die bestehenden Informationsasymmetrien zwischen den Akteuren reduzieren.

b) Implementierung eines Informationssystems

Die existierenden Informationsasymmetrien zwischen Investor und Real Estate Asset Manager können mit Hilfe eines Informationssystems reduziert werden.³⁵²

In diesem System können Störgrößen angegeben werden und die Leistungserfüllung des Agents kann überprüft werden. Es ist jedoch anzunehmen, dass der Agent auch weiterhin versuchen wird, Informationen zu akkumulieren, um seinen Informationsvorsprung nicht vollständig zu verlieren. Die Implementierung eines Informationssystems ist daher i. d. R. nur in Verbindung mit einem Anreiz- und Kontrollsystem sinnvoll.³⁵³

Eine umsichtige Auswahl des Real Estate Asset Managers sowie eine periodische Überprüfung seiner Leistungen bzw. wichtiger Kennzahlen sind entscheidend, um spätere Interessenkonflikte zu vermeiden.³⁵⁴ Zudem vermindert sich durch eine Abstimmung der Interessen, d. h. durch eine Kooperation, wiederum der Kontroll- und Informationsbedarf seitens des Principals.

c) Implementierung eines Anreizsystems

Eine zielführende Möglichkeit zur Vermeidung von Interessenkonflikten bildet die Motivation mittels eines Anreizsystems, bspw. eines erfolgsabhängigen Vergütungssystems über eine Beteiligung am Ergebnis.³⁵⁵ Unter Hinzunahme

³⁵¹ In der Regel entstehen durch diesen Ansatz hohe Kosten und die Beauftragung eines unabhängigen Dritten als Kontrolleur unterliegt ebenfalls Principal-Agent-Problemen, vgl. Alparslan (2006), S. 33f.; Kiener (1990), S. 145.

³⁵² Vgl. Kiener (1990), S. 25ff.

³⁵³ Vgl. Alparslan (2006), S. 34.

³⁵⁴ Dies kann auch von externen Gutachtern durchgeführt werden, vgl. Spremann (1988), S. 617-623.

³⁵⁵ Für Ausführungen zur Anwendung der ökonomischen Agency-Theorie zur Ermittlung einer optimalen Entlohnungsfunktion und Anreizkompatibilität, vgl. Laux/ Liermann (2005), S. 525-

dieser Maßnahme wird i. d. R. die Informationsasymmetrie sowohl bei Vorliegen von Hidden Information als auch bei Hidden Action reduziert und für den Investor werden erwünschte Verhaltensweisen forciert, während unerwünschte Verhaltensweisen abnehmen.³⁵⁶

Bei der Gestaltung der erfolgsabhängigen Vergütung ist allerdings das Risiko einer exogenen Störgröße zu berücksichtigen. Daher sollte ein Kompromiss zwischen einer optimalen Anreizwirkung und einer optimalen Risikoallokation gefunden werden.³⁵⁷ Basierend auf einer erhöhten Anreizwirkung durch eine erfolgsabhängige Vergütung steigt jedoch auch das Risiko, durch unvorhergesehene Umwelteinflüsse eine reduzierte Vergütung zu erhalten, weshalb folglich auch die Risikoprämie steigen muss. Damit erhöhen sich allerdings auch die Kosten für den auftraggebenden Investor (vgl. Abb. 4-11).³⁵⁸

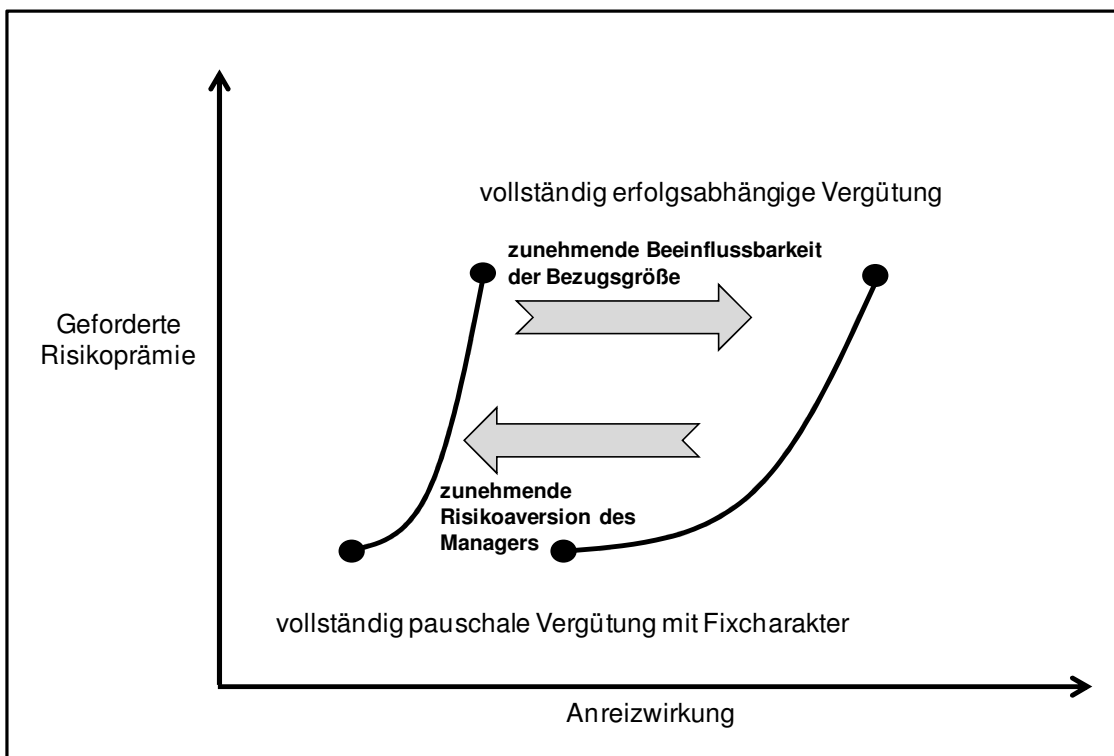


Abbildung 4-11: Anreizwirkung und Prämie für die Übernahme von Risiko

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an Ferstl (2000), S. 34

582 bzw. für erfolgsorientierte Prämiensysteme im Mehrperiodenfall, vgl. Laux/ Liermann (2005), S. 583-624; Herring/ Hunke (2001), S. 906ff. Zur Diskussion von Zeitlöhnen und Leistungslöhnen sowie deren Anwendungsproblemen, vgl. Alewell (2001), S. 365-384.

³⁵⁶ Vgl. Kräkel (2007), S. 24ff. Zur Zielsetzung und zu Problemen von Anreizsystemen, vgl. Drumm (2005), S. 553 ff.

³⁵⁷ Vgl. Alparslan (2006), S. 32f.

³⁵⁸ Vgl. Ferstl (2000), S. 34.

Der potenzielle Lösungsansatz einer variablen erfolgsabhängigen Vergütung, die sich bspw. an den Maßzahlen Ist-Miete und Soll-Miete und/ oder am Verkehrswert orientiert³⁵⁹, als mögliches Anreizsystem für Real Estate Asset Management-Dienstleistungen im Rahmen einer Entlohnung ist kritisch zu hinterfragen.³⁶⁰ Im Extremfall kann das Real Estate Asset Management sein Verhalten mit dem Ziel ändern, dem institutionellen Investor den gewünschten Eindruck über seine Arbeitsweise zu vermitteln³⁶¹, um somit eine höhere Vergütungsgruppe in Anspruch nehmen bzw. einen optimierten Track Record verfassen zu können.³⁶² Dies kann in einer dem eigentlichen Ziel nicht dienlichen Verhaltensweise resultieren, bspw. einem Verkauf von Objekten vor einem Stichtag, die langfristig für den institutionellen Investor jedoch von Vorteil wären.³⁶³ Auf der anderen Seite besteht für den Investor die Gefahr, zusätzliche, aber nicht nachhaltige Mietzahlungen durch den Real Estate Asset Manager zu generieren, die langfristig in Mietausfällen und Leerständen resultieren.³⁶⁴

Andererseits stellt dieses Vergütungssystem in Verbindung mit Sanktionen³⁶⁵ bei der Nichterfüllung der Vertragsbedingungen eine sehr effektive Methode zur Vermeidung und Verringerung der Principal-Agent-Probleme dar und ist, wie noch gezeigt werden wird, ein sehr geeignetes Instrument zur Verringerung des Moral Hazards.³⁶⁶ Bei einer Implementierung eines derartigen Vergütungssystems kann das Real Estate Asset Management indirekt dazu angehalten werden, die Ziele des institutionellen Investors zu verfolgen und dann im Rahmen eines Bonussystems entlohnt zu werden. Dabei ist es stets von der Fairness

³⁵⁹ Vgl. für die Herkunft und Bedeutung dieser Möglichkeiten die Erläuterungen in Kapitel 4.2.3; Frensch/ Fischer (2007), S. 25.

³⁶⁰ Hierbei sind Begrifflichkeiten (bspw. Kennzahlen), die nicht klar definiert sind und dadurch zu einer Fehlallokation führen können, wie bspw. die Definition von Renditekennzahlen, Nebenkosten oder Flächen, klar abzugrenzen. Vgl. hierzu den Bereich „Verständlichkeit des Vergütungssystems“.

³⁶¹ Die Definition der Bemessungsgrundlage ist ein zentraler Bestandteil der Verträge. Vgl. hierzu auch die empirischen Ergebnisse in Kap. 5.

³⁶² Vgl. Gahn (1994), S. 91f.

³⁶³ Dies ist bspw. der Fall, wenn in dem Objekt die zum Stichtag geforderten Miethöhen nicht realisierbar, langfristig jedoch hohe Mietsteigerungen möglich sind, bspw. aufgrund positiver (Projekt-) Entwicklungen in der direkten Umgebung.

³⁶⁴ Dies kann bspw. bei einer Vermietung an nicht bonitätsstarke Mieter eintreten.

³⁶⁵ Beziehungsweise niedrigeren Zahlungen.

³⁶⁶ Anreize für ein positives Verhalten sind leichter zu implementieren als Anreize für negative Verhaltensweisen, vgl. Drumm (2005), S. 554 ff.

sowie den Qualifikationen und Bemühungen des Dienstleistungsunternehmens und des Auftraggebers abhängig, ob es zu Interessenkonflikten kommt.³⁶⁷

In Abbildung 4-10 wird abschließend ein zusammenfassender Überblick über die Informationsasymmetrien und daraus abgeleitete Gestaltungsempfehlungen im Rahmen der Principal-Agent-Theorie gegeben.

Principal-Agent-Theorie				
Art der Informationsasymmetrie	Hidden Characteristics	Hidden Information	Hidden Action	Hidden Intention
Informationsproblem des Principals	Qualitätseigenschaften der Leistung des Vertragspartners unbekannt	Anstrengungen des Vertragspartners nicht beobachtbar bzw. beurteilbar	Anstrengungen des Vertragspartners nicht beobachtbar bzw. beurteilbar	Unvollständigkeit/ Nicht-Verifizierbarkeit von Verträgen
Problemursache oder wesentliche Einflussgröße	Verbergbarkeit von Eigenschaften	Überwachungsmöglichkeiten und -kosten	Überwachungsmöglichkeiten und -kosten	spezifische/ kostenintensive Investitionen
Zeitpunkt des Informationsdefizites	ex ante (vor Vertragsabschluss)	ex post (nach Vertragsabschluss)	ex post (nach Vertragsabschluss)	ex post/ (ex ante) (nach/ (vor) Vertragsabschluss)
Organisations-/ Vertragsproblem	Adverse Selection	Moral Hazard	Moral Hazard	Hold-Up
Lösungsansätze/Art der Problembewältigung	Abbau/ Reduktion der Informationsasymmetrie Interessenangleichung	Abbau/ Reduktion der Informationsasymmetrien Interessenangleichung	Abbau/ Reduktion der Informationsasymmetrien Interessenangleichung	Interessenangleichung
Lösungsmöglichkeiten/ Maßnahmen der Problembegrenzung	Signalling/ Screening/ Self Selection Reputation/ Garantien	Monitoring/Berichtswesen	Anreiz- und Sanktionierungssysteme Ergebnisbeteiligung	Commitment, Sicherheiten, institutionelle Integration

Abbildung 4-12: Darstellung der Informationsasymmetrien und daraus abgeleiteter Handlungsempfehlungen

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an Picot/ Dietl/ Franck (2005), S. 77; Jost (2001), S. 25; Teichmann (2009), S. 126-129

Die Vorteilhaftigkeit eines geeigneten Vergütungssystems zur Reduktion der Principal-Agent-Problematik gibt Anlass für eine genauere Untersuchung möglicher Vergütungssysteme. Diese ist Gegenstand des nächsten Abschnittes.

4.3.2 Allgemeine Anforderungen an Vergütungssysteme

Im Rahmen der institutionellen Kapitalanlage stellt die Vergütung von Leistungen ein kontrovers diskutiertes Thema dar. Im *nicht* immobilienbezogenen Asset Management dominieren i. d. R. eine Verwaltungsvergütung, Umsatzprovisionen für Wertpapiertransaktionen und/ oder eine Depotbankvergütung,

³⁶⁷ Vgl. Gahn (1994), S. 84, 91ff.

während im Aktiensegment häufig performanceorientierte Vergütungskomponenten favorisiert werden, die sobald die Benchmark nachhaltig übertroffen wird, in einer erhöhten Vergütung für den Manager resultieren. Dies bringt jedoch die Gefahr mit sich, dass Manager höhere Risiken zum Übertreffen der gesetzten Benchmark eingehen.³⁶⁸

Aufgrund der Besonderheiten des zugrundeliegenden Assets Immobilie ist eine Übertragung dieser Vergütungsbestandteile nur bedingt möglich, u. a. aufgrund der Anlagestrategie der untersuchten Investoren³⁶⁹ und der mangelnden Verfügbarkeit von Daten als Bemessungsgrundlage oder dem Zeitpunkt der realisierten Ergebnisse, die oft erst in der ex post-Betrachtung erkennbar sind. Im Rahmen der Vergütung ist daher ein Abgleich zwischen der Performance³⁷⁰ des Real Estate Asset Managements und der Gebührengestaltung für institutionelle Investoren notwendig und herzuleiten, wobei sich die Bereitschaft der Manager, erfolgsabhängige Vergütungsmodelle zu vereinbaren, aus den genannten Gründen erhöht.³⁷¹

Grundsätzlich sind jene Manager hoch zu bewerten, die mit großer Stetigkeit die Wertentwicklung des Marktes risikoadjustiert übertreffen, wenngleich die historische Performance oft nur schwer messbar ist.³⁷² Aus der Sicht des Investors ist dabei kritisch zu hinterfragen, ob die gewählten Anreizstrukturen den Manager dazu motivieren, höhere Risiken in Kauf zu nehmen, die letztendlich allein vom Investor zu tragen sind, oder die Interessen des Investors optimal umzusetzen.

Die Erfahrung zeigt, dass sich die Kosten der einzelnen Anbieter oft in einer limitierten Bandbreite bewegen³⁷³ und wenig Raum für eine differenzierte Bewertung bieten. Folglich sind über den reinen Kostenaspekt hinaus weitere Kriterien

³⁶⁸ Vgl. Klein/ Matthes (2003), S. 348 sowie Informationen zahlreicher Banken und Fondsanbieter.

³⁶⁹ Lebensversicherungen, Pensionskassen bzw. Versorgungskassen und Berufsständische Versorgungswerke gelten, wie dargestellt wurde, als risikoaverse Investoren.

³⁷⁰ Die Motivation zur Leistung wird dem Streben nach Leistung gleichgesetzt, vgl. Drumm (2005), S. 464.

³⁷¹ Vgl. Bremerich/ Stute (2007), S. 559f.

³⁷² Vgl. Bremerich/ Stute (2007), S. 564. Die Intransparenz des Marktes und die Heterogenität der Objekte erschweren die Erstellung historischer Datensätze und damit die Ableitung einer zuverlässigen Performance.

³⁷³ Vgl. Frensch/ Fischer (2007), S. 25.

für ein zielführendes Entlohnungssystem zu erfüllen, die nachfolgend dargestellt werden.³⁷⁴

- *Fairness gegenüber dem Auftraggeber*

Die Fairness gebietet, dass das Vergütungssystem das individuelle Können des Real Estate Asset Managers entlohnt. Dies impliziert, dass Gegebenheiten, die nicht im Einflussbereich des Real Estate Asset Managements liegen, im Idealfall nicht berücksichtigt werden.³⁷⁵ Eine bedeutende Rolle spielen dabei sowohl der inhaltliche als auch zeitliche Zusammenhang zwischen Leistungserbringung und Vergütung. Dieser Zusammenhang entspricht der Anforderung an Gerechtigkeit, wobei sich eine Eingliederung in das Vergütungssystem aufgrund der subjektiven Natur des Begriffes nur schwer erreichen lässt. Folglich obliegt es den Vertragsparteien, sich auf eine marktübliche Vergütung für vergleichbare Leistungen zu einigen.³⁷⁶

- *Anreiz für den Auftragnehmer (bzw. Mitarbeiter) zur Vertragserfüllung*

Die Vergütungsform muss derart gestaltet sein, dass dem Real Estate Asset Manager kein Anreiz für ein den institutionellen Investor schädigendes Verhalten gegeben wird bzw. opportunistisches Verhalten vermindert wird.³⁷⁷ Das Ziel der Vergütungsstruktur liegt damit primär darin, den Bedürfnissen des institutionellen Investors gerecht zu werden und damit einhergehend den Real Estate Asset Manager zur bestmöglichen Leistungserfüllung zu animieren. Im Idealfall kann es dadurch zu einer Interessenangleichung zwischen den Vertragsparteien kommen.³⁷⁸

- *Sicherstellung der „Kompetenz“ (Qualifikation) des Auftragnehmers*

Die erzielten Ergebnisse des Real Estate Asset Managements werden adäquat vergütet und ermöglichen dem institutionellen Investor einen Ein-

³⁷⁴ Vgl. Ferstl (2000), S. 37. Drumm unterscheidet drei allgemeine Ziele bei der Vergütung von Personal: angemessener Gegenwert für die Leistungserbringung, Anreiz für Dienstnehmer und Bindung an das Unternehmen, vgl. Drumm (2005), S. 591.

³⁷⁵ Vgl. Spremann (1988), S. 615f.; für objektivierbare Leistungen, vgl. Drumm (2005), S. 115f.

³⁷⁶ Vgl. Meyer (2006), S. 43ff.; eine vollkommen gerechte Vergütung gibt es nicht, sondern i. d. R. ist sie eine Kombination aus einer Leistungs- und einer Sozialkomponente, vgl. Drumm (2005), S. 587.

³⁷⁷ Vgl. Kloess (1999), S. 188.

³⁷⁸ Vgl. Kiener (1990), S. 29.

blick in die Kompetenz des Real Estate Asset Managements. Die Vergütung bietet darüber hinaus auch die Möglichkeit eines Selbstselektionsprozesses, was impliziert, dass Dienstleistungen nur von Real Estate Asset Managern angeboten werden, die ihre Fähigkeiten realitätsnah einschätzen und ausreichend qualifiziert sind.³⁷⁹ Ansonsten profitieren die Real Estate Asset Manager nicht vollständig von der vorgeschlagenen Vergütungsstruktur und es kommt u. U. nicht zu einem Vertragsschluss.

- *Verständlichkeit des Vergütungssystems*

Die Verständlichkeit des Vergütungssystems ist ein zentrales Kriterium für ein gerechtes Vergütungssystem und damit für einen zielführenden Vertragsabschluss. Um diese Verständlichkeit zu gewährleisten dürfen nur Größen oder Kennzahlen als Bemessungsgrundlage herangezogen werden, die von beiden Vertragspartnern gleich (und ausreichend klar) definiert werden.³⁸⁰ Daher muss ex ante ein Zusammenhang zwischen Leistung und Entlohnung erkennbar und ex post nachvollziehbar sein. Basiert die Vergütung auf mehreren Kennzahlen, wird die Verständlichkeit erschwert. Darüber hinaus existieren, wie dargestellt, passende Benchmarks für viele Märkte oder Marktsegmente noch nicht bzw. sind nur (schwer) zugänglich.

- *Objektivität des Vergütungssystems*

Ein wesentlicher Aspekt ist der Anspruch auf Objektivität. Unter Objektivität ist in diesem Kontext die Unabhängigkeit der Ergebnisse bzw. Leistungen des Real Estate Asset Managements hinsichtlich der Durchführung, der Auswertung und der Interpretation zu verstehen. Um dem Real Estate Asset Management einen Anreiz zur bestmöglichen Erfüllung der Leistungen zu geben, muss die Höhe des zusätzlichen Leistungsaufwandes für das Real Estate Asset Management wirtschaftlich relevant sein.³⁸¹ Zugleich darf das Real Estate Asset Management jedoch nicht für exogene

³⁷⁹ Vgl. Gahn (1994), S. 105.

³⁸⁰ Vgl. Kloess (1999), S. 189. Verschiedene Organisationen versuchen, Kennzahlen zu „normieren“ und dadurch eine klare Bezugsgröße herzuleiten, wie bspw. die gif/ EPRA bei Rendite Kennzahlen/ Ergebniskennzahlen.

³⁸¹ Vgl. Meyer (2006), S. 43ff.

Schocks³⁸² zur Verantwortung gezogen werden, die zu einer Minderperformance führen und damit in einem Vergütungsnachteil resultieren würden.

- *Flexibilität des Vergütungssystems*

Das gewählte Vergütungssystem sollte eine ausreichende Flexibilität aufweisen. Falls sich Rahmenbedingungen ändern, sollten weder der institutionelle Investor noch das Real Estate Asset Management schlechter gestellt werden. Das heißt, das Vergütungssystem muss zeitnah und gerecht anpassbar sein.³⁸³ Mögliche Anpassungen müssen zudem vertraglich geregelt und in regelmäßigen Zeitabständen überprüft werden.³⁸⁴

4.3.3 Vergütungssysteme im Real Estate Asset Management im Überblick

Bei der Betrachtung einer geeigneten Bemessungsgrundlage für eine Vergütung kann auf input- und outputorientierte Größen zurückgegriffen werden.³⁸⁵

Unter inputorientierten Größen können Ressourcen zusammengefasst werden, die für die Erstellung einer Dienstleistung benötigt werden.³⁸⁶ Diese Bezugsgrößen sind aufgrund der Komplexität der Dienstleistungen und der Möglichkeit des Real Estate Asset Managements, Dienstleistungen fremd zu vergeben, auf die Vergütungsstruktur des Real Estate Asset Managements jedoch nur schwer anwendbar. Ferner ist es durch diese Bezugsgrößen auch nur bedingt möglich, zu einer Interessenangleichung zwischen Investor und Real Estate Asset Management zu gelangen und dadurch die entstehenden beschriebenen Principal-Agent-Probleme zu minimieren bzw. zu vermeiden. Zu outputorientierten Größen zählen Bezugsgrößen, die die Ergebnisse einer Dienstleistung darstellen und folglich besser für eine Vergütung geeignet sind.

³⁸² Beispielsweise Finanzkrisen und Naturkatastrophen.

³⁸³ Vgl. Ferstl (2000), S. 29f. Beispielsweise gesetzliche Änderungen und Änderungen des Marktumfeldes.

³⁸⁴ Dies impliziert, dass im Vertrag eine Anpassungsfähigkeit des Vergütungssystems durch Preisanpassungsmechanismen und Preisgleitklauseln geregelt bzw. gewährleistet sein muss. Zur Gestaltung von Verträgen, vgl. Hamann (2004), S. 249-268; Hamann (2000), S. 555ff.

³⁸⁵ Vgl. Laux (1999), S. 8f.

³⁸⁶ Beispiele hierfür sind u. a. das eingesetzte Personal oder die Anzahl der Transaktionen.

Nachfolgend werden die folgenden unterschiedlichen Möglichkeiten der Vergütung mit variierenden Bemessungsgrundlagen im Rahmen eines Real Estate Asset Managements beleuchtet (vgl. Abb. 4-13).³⁸⁷

- Pauschale Vergütung mit Fixcharakter
- Variable Vergütung ohne Erfolgsbezug
- Erfolgsabhängige Vergütung³⁸⁸
- Sonstige Vergütungen

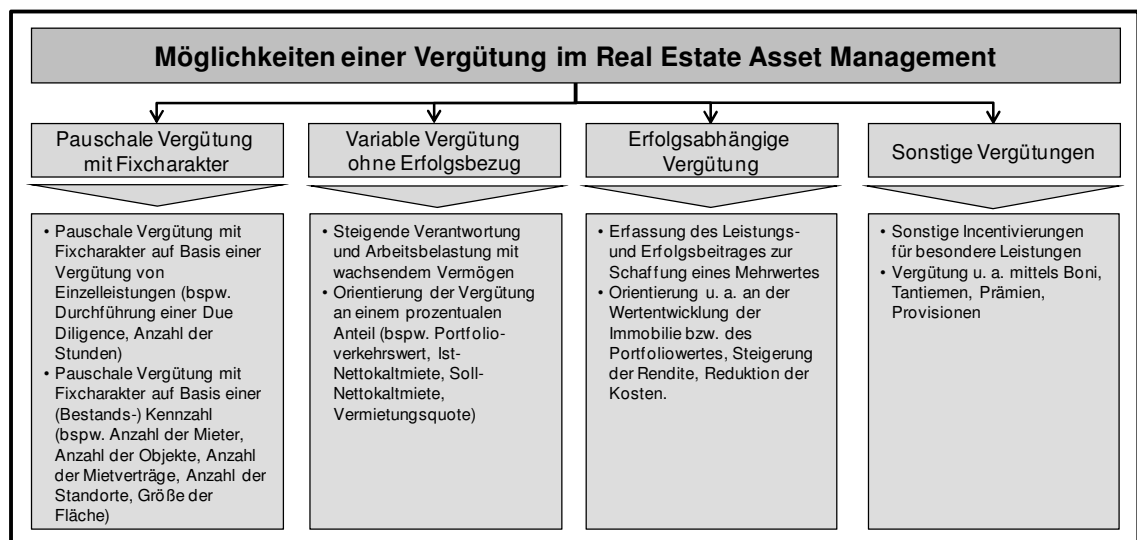


Abbildung 4-13: Möglichkeiten der Vergütung im Überblick

Quelle: eigene Darstellung

In den nachfolgenden Darstellungen werden verschiedene Vergütungssysteme vorgestellt und charakterisiert sowie anhand der hergeleiteten sechs Kriterien analysiert und diskutiert – insbesondere unter dem Gesichtspunkt des Anreizes

³⁸⁷ Generell wird im Rahmen einer „gespaltenen Vergütung“ zwischen fixen Komponenten und erfolgsabhängigen, variablen Komponenten unterschieden. Problematisch ist die Bemessung der Vergütungskomponenten und der Bestimmung der Bezugsgröße, vgl. Drumm (2005), S. 593ff. Vergütungsintervalle werden in der vorliegenden Betrachtung zunächst nicht berücksichtigt. Für den Aufbau eines Vergütungssystems, vgl. Hahn/ Willers (2006), S. 366-371; für Basiselemente eines Belohnungssystems (Belohnung, Bemessungsgrundlage, Belohnungsfunktion), vgl. Laux/ Liermann (2005), S. 505ff.; für Probleme der Konstruktion von Anreizsystemen, vgl. Drumm (2005), S. 558ff.

³⁸⁸ Erfolgsabhängige Vergütungen sind in den letzten Jahren immer wichtiger geworden. Für die Ursachen dafür, vgl. Drumm (2005), S. 585f.; zur Performance Fee, vgl. Arnott (2005); Bailey (1990); Davanzo/ Nesbitt (1987); Eckardstein (2001), S. 2; Grinold (1987); Record/ Tynan (1987); Kloess (1999), S. 195-199; Heinkel/ Stoughton (1994), S. 351ff.; Huddart (1999), S. 227ff.; Starks (1987); Laux/ Schenk-Mathes (1992); Leser (2003), S. 54ff.; Kritzman (1987), S. 21ff.

zur Verminderung von Interessenkonflikten im Sinne der Principal-Agent-Theorie.³⁸⁹

Pauschale Vergütung mit Fixcharakter

(a) Darstellung

Die pauschale Vergütung mit Fixcharakter besteht aus einem im Voraus vereinbarten, in regelmäßigen Abständen zu entrichtenden Zeitlohn bzw. Arbeitslohn, dessen Höhe i. d. R. für mehrere Bezugsperioden feststeht und sich nach vorher determinierten Aufgaben oder Kennzahlen richtet.³⁹⁰ Die Höhe der pauschalen Vergütung ist indes meist an die Tragweite der Verantwortung angepasst und wird leistungsunabhängig gezahlt.³⁹¹

Die Schwierigkeit dabei besteht einerseits in der Suche nach einem geeigneten Vergleichsmaßstab, an dem die Leistung des Real Estate Asset Managements gemessen und an dem die Höhe der Vergütung bestimmt werden kann. Aufgrund der Leistungsunabhängigkeit könnte sich für das Real Estate Asset Management andererseits der unmittelbare Anreiz, im Interesse des institutionellen Investors zu handeln, jedoch reduzieren und somit könnte opportunistisches Verhalten gesteigert werden.³⁹² Ein Einsatzgebiet für eine pauschale Vergütung stellen folglich spezifische bzw. individuelle Leistungen dar. Die pauschale Vergütung mit Fixcharakter kann entweder anhand von einzelnen Leistungen erfolgen oder einer geeigneten Maßzahl bzw. Kennzahl im Rahmen der Immobilienbestände.

Im Rahmen einer pauschalen Vergütung mit Fixcharakter auf Basis einer Vergütung von Einzelleistungen bzw. Aufwand erfolgt eine Entlohnung des Real Estate Asset Managements anhand des Arbeitsaufwandes („Overhead-Vergütung“), bspw. im Rahmen einer Vergütung von Einzelleistungen (bspw. Durchführung einer Due Diligence), oder des tatsächlichen Management-

³⁸⁹ Vgl. hierzu insbesondere auch die Ausführungen in den Studien von Frensch/ Fischer (2007) und Frensch/ Fischer (2009). Die hier gewählten Beispiele für eine Bemessungsgrundlage orientieren sich u. a. an diesen Studien; vgl. Kloess (1999), S. 191.

³⁹⁰ Vgl. Record/ Tynan (1987), S. 40.

³⁹¹ Vgl. Pirchegger (2001), S. 60; Maurer (1996), S. 255.

³⁹² Vgl. Kloess (1999), S. 192.

aufwands (bspw. in Stunden). Dieses Entlohnungssystem kann allerdings durch mögliche Mehrarbeit „negativ“ beeinflusst werden. Ferner kann der institutionelle Investor nur bedingt nachvollziehen, wie hoch der tatsächliche Arbeitsaufwand von Einzelleistungen ist und folglich die Qualität der Arbeit nicht gesondert entlohnen. Damit kann es zu einer qualitativen Minderleistung des Real Estate Asset Managements bei gleicher Entlohnungshöhe kommen. Die Anreizproblematik, im Sinne des institutionellen Investors zu handeln, ist folglich nicht behoben. Außerdem besteht für den Real Estate Asset Manager kein Anreiz, selbst über das geforderte Maß hinaus tätig zu werden und Innovationen einzubringen.

(b) Bewertung

Bei der Entlohnung im Rahmen einer pauschalen Vergütung mit Fixcharakter auf Basis einer Kennzahl wird davon ausgegangen, dass sich mit steigenden Bestandsvolumina auch der Arbeitsaufwand erhöht und folglich das Real Estate Asset Management mit einem höheren Entgelt entschädigt werden muss. Möglichkeiten zur Bemessung der pauschalen Vergütung bestehen dabei i. d. R. in objektbezogenen Kriterien, bspw. in der Anzahl der Mieter, der Anzahl der Objekte, der Anzahl der Mietverträge, der Anzahl der Standorte oder der Größe der Fläche. Die pauschale Vergütung mit Fixcharakter stellt sowohl für den institutionellen Investor als auch für das Real Estate Asset Management eine leicht kalkulierbare Größe dar, die für den institutionellen Investor ein fester Aufwandsbestandteil darstellt und die für das Real Estate Asset Management als ein fester Ertragsbestandteil verbuchbar ist.³⁹³

Organisatorisch sind pauschale Vergütungssysteme mit Fixcharakter bei der Vertragsgestaltung einfach zu administrieren, leicht nachvollziehbar und verständlich. Ferner unterstützt eine derartige Entlohnungsform eine positive Verminderung der Risikofreudigkeit des Real Estate Asset Managements, wodurch das Anlageziel der Sicherheit der Anlage als ein wesentlicher Aspekt für einen institutionellen Investor berücksichtigt wird. Dies gilt insbesondere für die hier betrachteten Lebensversicherungen, Pensionskassen bzw. Versorgungskassen

³⁹³ Vgl. Maurer (1996), S. 255.

und Berufsständischen Versorgungswerke.³⁹⁴ Ebenso ist die Fairness bei diesem Vergütungssystem durchaus gegeben, da ein steigendes Arbeitsvolumen entschädigt werden sollte und im Idealfall gleichzeitig nur die geleistete Arbeit fakturiert wird.

Ein Anreiz, im Interesse des Auftraggebers zu handeln oder über das erforderliche Maß hinaus aktiv zu werden, besteht allerdings nur bedingt. Folglich stellt dieses Vergütungssystem auch nur bedingt die Kompetenz bzw. Qualifikation des Auftragnehmers sicher, da dieser – auch bei nicht vorhandenem Know-How – eine konstante Entlohnung erhält. In Anbetracht der ausgehandelten Grundlagen ist das Vergütungssystem sehr verständlich, während seine Objektivität und die Flexibilität als gut eingestuft werden können.³⁹⁵ Abschließend kann daher festgehalten werden, dass durch eine pauschale Vergütung Interessenkonflikte im Rahmen der Principal-Agent-Theorie nur bedingt vermindert werden. Vielmehr wird durch die Konstanz der Zahlungsströme bei schwankendem Arbeitseinsatz diese Problematik tendenziell eher verstärkt.

Variable Vergütung ohne Erfolgsbezug

(a) Darstellung

Neben der pauschalen Vergütung mit Fixcharakter im Rahmen eines Fremdbezuges von Real Estate Asset Management-Dienstleistungen besteht zudem die Möglichkeit einer variablen Vergütung ohne Erfolgsbezug. Hierbei orientiert sich die Vergütung an einem prozentualen Anteil einer vorher festgelegten Basis, bspw. am Portfolio-Verkehrswert, an der Ist-Nettokaltmiete, an der Soll-Nettokaltmiete oder an der Vermietungsquote. Damit liegt die Grundidee dieses Ansatzes in einer steigenden Verantwortung und Arbeitsbelastung, die mit einem wachsenden Vermögen einhergeht.³⁹⁶ Die fixen prozentualen Beträge sind nicht direkt an die Leistung oder den Erfolg des Real Estate Asset Managements gebunden oder gekoppelt. Vielmehr liegt ein indirekter Erfolgsbezug vor, denn im Rahmen der Tätigkeit des Real Estate Asset Managements liegt der

³⁹⁴ Vgl. Kloess (1999), S. 192.

³⁹⁵ Insbesondere die beiden letzten Kriterien liegen stark im Ermessen der Vertragspartner.

³⁹⁶ Vgl. Kloess (1999), S. 192.

Schwerpunkt auf der Wertschöpfung des Immobilienbestandes und den damit verbundenen Tätigkeiten zur Steigerung der Rendite, d. h. der Wertsteigerung des Bestandes. Ist das Einkommen des Real Estate Asset Managements an die Höhe des Vermögens des verwalteten Portfolios des institutionellen Investors gekoppelt, erhöht sich bei steigendem Wert des Vermögens analog auch die Vergütung des Real Estate Asset Managements. Zugleich werden Kennzahlen, bspw. der Portfolio-Verkehrswert u. a. von den jeweilig vorliegenden Marktbedingungen beeinflusst. Daher hat das Real Estate Asset Management auch keinen direkten Einfluss auf den durch Marktzyklen geprägten Portfolio-Verkehrswert.³⁹⁷

(b) Bewertung

Die Vergütung mittels variabler bzw. prozentualer Kriterien ohne Erfolgsbezug bietet die Vorteile der Transparenz, der Nachvollziehbarkeit und der Objektivität eines Vergütungssystems. Zudem werden durch diese Vergütungsform die Interessen des institutionellen Investors gewahrt, da dem Real Estate Asset Management ein Anreiz gegeben wird, einen möglichst hohen Wertzuwachs zu erreichen. Andererseits besteht das Risiko einer sinkenden Einsatzbereitschaft des Real Estate Asset Managements, bspw. in einer Finanzkrise mit sinkenden Verkehrswerten. Die Flexibilität des Vergütungssystems kann indes als neutral eingestuft werden. Gleiches gilt für die Einstufung der Anforderung an die Fairness. Dies liegt insbesondere darin begründet, dass grundsätzliche Marktentwicklungen bei Verkehrswerten als Bemessungsgrundlage einen bedeutenden Stellenwert einnehmen, diese vom Real Estate Asset Management aber teilweise nicht selbst beeinflusst werden können. Die Bewertung der Flexibilität gegenüber Leistungsveränderungen bewegt sich ebenfalls im neutralen Bereich. Dieses Vergütungssystem basiert auf Kennzahlen, damit beruht die Vergütung auf einem relativ einfachen, verständlichen und objektiven System.

³⁹⁷ Vgl. Thommen/ Schellenberg (2002), S. 128.

Erfolgsabhängige Vergütung bei Real Estate Asset Management-Leistungen

(a) Darstellung

Leistungs- bzw. erfolgsorientierte Vergütungsansätze basieren auf der systematischen Erfassung der Leistung bzw. des Erfolgsbeitrags und stellen den für den institutionellen Investor erwirtschafteten „Mehrwert“ in den Vordergrund.³⁹⁸ Die Bemessungsgrundlage bildet dabei die individuell erbrachte Leistung. Somit ist ein erfolgreiches Arbeiten auch an eine hohe Vergütung gekoppelt.³⁹⁹ Eine geeignete Kennzahl als Bemessungsgrundlage und zur Angleichung von Interessen mit dem Real Estate Asset Management stellt die Wertentwicklung bzw. Wertsteigerung der Immobilie bzw. des Immobilienbestandes dar, da hier insbesondere die individuelle Leistung berücksichtigt wird.⁴⁰⁰ Die Wertentwicklung des Objektes bzw. des Bestandes spiegelt sich in dem Portfolio-Verkehrswert wider, der seinerseits wiederum durch mehrere Teilbereiche beeinflusst wird, die mittels eigener Kennzahlen ermittelt werden. Dabei erfolgt – in der einfachsten Form – eine Vergütung pro Jahr in Bezug auf eine vorher definierte Benchmark.⁴⁰¹

Eine variabel festgelegte Entlohnung im Rahmen der erfolgsabhängigen Vergütung kann dabei auf unterschiedlichen Bemessungsgrundlagen basieren, u. a. auf:⁴⁰²

- Einer Steigerung des Portfolio-Verkehrswertes ggü. dem Vorjahr

³⁹⁸ Vgl. Kloess (1999), S. 198; Gahn (1994), S. 110f.; Eckardstein (2001), S. 5. Für eine Analyse der Anreizkompatibilität, vgl. Laux/ Liermann (2005), S. 583-624; für variable Vergütungssysteme, vgl. Robbins, S. 240-253.

³⁹⁹ Der Verlauf der Prämienhöhe kann der Prämienbezugsgröße in einmaliger, stetiger oder gestaffelter Form folgen. Der Prämienanstieg kann linear, progressiv, degressiv oder S-förmig sein, vgl. Drumm (2005), S. 606. Für die Ansatzpunkte zur praktischen Ausgestaltung von Anreizsystemen (Anreize, Bemessungsgrundlagen und Vergütungsfunktion/ Ausschüttungsmodi), vgl. Hungenberg (2006a), S. 357-361.

⁴⁰⁰ Neben den rein materiellen Anreizen sind auch nicht materielle Anreize von Bedeutung, die allerdings in der nachfolgenden Betrachtung nur von untergeordneter Bedeutung sind. Zu positiven materiellen und nicht materiellen Anreizen, vgl. Drumm (2005), S. 555; Thommen/ Achleitner (2009), S. 788; Wöhe (2008), S. 151.

⁴⁰¹ Vgl. zur Vertiefung Gahn (1994), S. 107ff.; Maurer (1996), S. 239ff.

⁴⁰² Drumm empfiehlt hierbei eine auf Output oder Output-/ Input-Quotienten bezogene Größe, eine kurzfristig, linear steigende Funktion der Bezugsgröße als Belohnungshöhe, keine willkürliche Beziehung zwischen Belohnung und Bezugsgröße und keine Übersteigerung der Belohnung über den Nutzen, vgl. Drumm (2005), S. 556.

- Einer Steigerung der Mieten, bspw. Steigerung der Ist-Nettokaltmiete ggü. dem Vorjahr oder einer Steigerung der Soll-Nettokaltmiete ggü. dem Vorjahr
- Einer renditebezogenen Kennzahl, bspw. Steigerung der Cash-Flow Rendite ggü. dem Vorjahr, Wertentwicklung der Immobilie ggü. dem Vorjahr, Änderung des Total Returns ggü. dem Vorjahr, Mindestverzinsung eines Objektes (Hurdle Rate)
- Einer kostenbezogenen Kennzahl, bspw. prozentuale Reduktion der Bewirtschaftungskosten, prozentuale Reduktion der Instandhaltungskosten, prozentuale Reduktion des Leerstandes oder prozentuale Reduktion der Verwaltungskosten
- Einer mieterbezogenen Kennzahl, bspw. Zufriedenheit der Mieter, Reduktion von Kündigungen
- Einer Vorgabe einer Kennzahl des Investors, bspw. Vergütung basierend auf dem Übertreffen einer internen Benchmark oder einer externen Benchmark
- Einer Kombination aus mehreren Bemessungsgrundlagen⁴⁰³

Die hier dargestellten Kennzahlen bzw. Bemessungsgrundlagen manifestieren sich direkt bzw. indirekt in einem (erhöhten) Portfolio-Verkehrswert, können aber – aufgrund der einfacheren Erfassung – als Entlohnungsgrundlage dienen.

Eine zentrale Bemessungsgrundlage für die (erfolgreiche) Arbeit eines Real Estate Asset Managements stellt die Steigerung der Ist-Nettokaltmiete gegenüber dem Vergleichszeitraum dar,⁴⁰⁴ was zunächst in der direkten Auswirkung auf den Portfolio-Verkehrswert begründet liegt⁴⁰⁵ sowie in einer zeitnahen Kontrolle der Fähigkeiten und Leistungen des Real Estate Asset Managements im Rahmen des operativen Managements.

Erfolgsabhängige Vergütungsformen – wie im Fall der hier dargelegten variablen erfolgsabhängigen Vergütung im Real Estate Asset Management – beste-

⁴⁰³ Die hier dargestellten Kennzahlen werden nochmals im Rahmen des empirischen Teils in Kap. 5 auf ihre Eignung für eine variable erfolgsabhängige Vergütung untersucht.

⁴⁰⁴ Vgl. Frensch/ Fischer (2007), S. 25.

⁴⁰⁵ Vgl. §§ 15-20 WertV.

hen aus den Hauptkomponenten Ergebnisziel, Basisgebühr, Bonusformel, Gebührengrenze und Messperiode. Je nach Priorität und Zielsetzung des institutionellen Investors können diese fünf Komponenten unterschiedlich ausgestaltet sein.⁴⁰⁶ Erfolgt eine Gestaltung der Vergütung nach diesen Kriterien, besteht theoretisch im „Worst-Case“ die Gefahr, dass dem institutionellen Investor ein Verlustausgleich durch das Real Estate Asset Management zusteht.⁴⁰⁷ Da dieses theoretische Konstrukt in der Praxis jedoch nicht durchführbar ist, bietet sich einerseits eine Vertragsgestaltung mit einer Minimumvergütung an, die, sofern ein bestimmter Verlust überschritten wird, den Wert „null“ annimmt und damit vergleichbar ist mit einer Gebührenbegrenzung.⁴⁰⁸ Andererseits kann durch die Wahl einer geeigneten Bonusformel ein überproportionaler Mehrge Gewinn erreicht werden. Das heißt, Principal und Agent müssen sich über den Verlauf der Bonusformel einigen, um eine optimale Incentivierung zu erreichen, bspw. in Form eines degressiven, S-förmigen und linearen („proportionalen“) oder progressiven Verlaufes (vgl. Abb. 4-14).

⁴⁰⁶ Vgl. Davanzo/ Nesbitt (1987), S. 15ff.

⁴⁰⁷ Allgemein zu Problemen der Leistungsentlohnung bei hoher Umweltunsicherheit, vgl. Alewell (2001), S. 371ff.; zur Verlustbeteiligung des Personals, vgl. Drumm (2005), S. 633, 637ff.

⁴⁰⁸ Vgl. Kloess (1999), S. 196f.

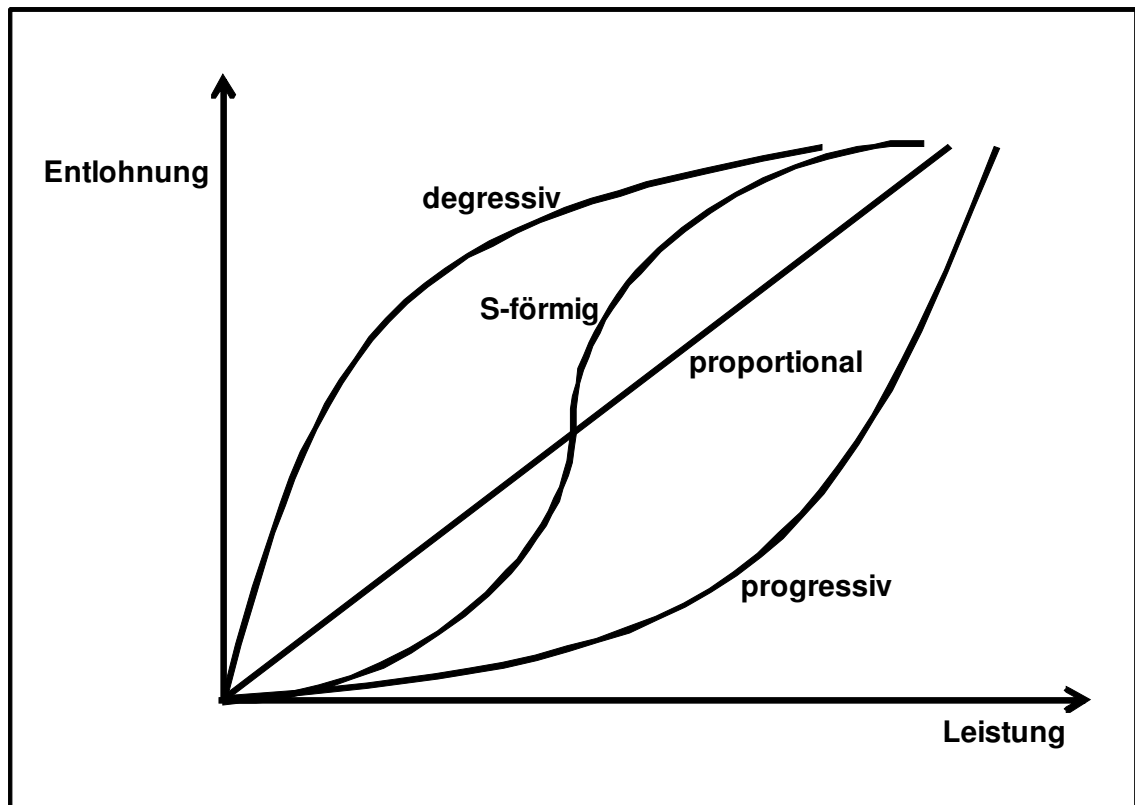


Abbildung 4-14: Verlauf einer erfolgsabhängigen Vergütung im Überblick

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an Thommen/ Achleitner (2009), S. 809; Olfert (2003), S. 398f.

(b) Bewertung

Der Vorteil bei derart gestalteten Vereinbarungen liegt in der zielstrebig und ernsthaft verfolgten Umsetzung der Investorenziele bei gleichzeitiger Honorierung der Leistungen.⁴⁰⁹ Dazu kommt, dass Innovationen des Real Estate Asset Managements aufgrund des gestalterischen Freiraums sowie möglicher Optimierungspotenziale gefördert werden. Zugleich stellen die expliziten Formulierungen im Rahmen des daraus resultierenden komplexen Vertragswerks eine große Herausforderung und einen hohen Aufwand dar.⁴¹⁰

Im Idealfall sollte dem Vertrag ein Leistungskatalog beigelegt werden, in dem alle Aufgaben, Leistungen und Bemessungsgrundlagen aufgelistet und detailliert beschrieben werden. Darüber hinaus sollte festgelegt werden, ab welchem

⁴⁰⁹ Vgl. Eckardstein (2001), S. 8. Dabei handelt es sich um persönliche Vereinbarungen zwischen Führungskraft und Mitarbeiter. Es geht dabei um die zu erbringenden Leistungen, deren Qualität und Menge, die hierzu erforderlichen Ressourcen und Mittel sowie den Zeitraum der Zielrealisierung, vgl. Berwanger (2005), S. 58ff.

⁴¹⁰ Vgl. Rischar (2007), S. 139.

Zeitpunkt bzw. ab welchem Grad die Leistung als erbracht anzusehen ist und ab wann die Vergütung durchgeführt wird. Daraus folgt, dass die Festsetzung der zu bemessenden individuellen Leistung und die Kontrolle der Leistung als zeit- und kostenaufwendig anzusehen sind. Andererseits fördert diese Vertragsgestaltung eine Minimierung der Principal-Agent-Problematik, da das Real Estate Asset Management einen starken Anreiz hat, die vertraglichen Bestandteile und Aufgaben zur Zufriedenheit des institutionellen Investors zu erfüllen.

Die Vergütung anhand ergebnisorientierter, erfolgsabhängiger Kennzahlen kann als transparentes System gewertet werden, das auch in Belangen der Fairness positiv betrachtet werden kann. Der Anreiz für die Erwirtschaftung einer hohen Performance für den institutionellen Investor wird als hoch eingestuft. Da bei dieser Art der Vergütung eine direkt messbare Leistungskomponente vorhanden ist, lässt sich aus den erzielten Ergebnissen die Kompetenz des Real Estate Asset Managements direkt ableiten.

Zudem ist es mit diesem Verfahren möglich, bereits im Vorfeld eine Selbstselektion der Anbieter zu erreichen, da ein Real Estate Asset Management mit mangelnder Qualifikation nur geringe Aussichten auf eine hohe erfolgsabhängige Entlohnung hat. Besteht ein Vergütungssystem zu einem hohen Maß aus erfolgsabhängigen Vergütungsbestandteilen, so tendiert ein qualifizierter Real Estate Asset Manager eher dazu, diesen Vertrag anzunehmen als ein weniger qualifizierter Real Estate Asset Manager. In Relation zu einer ausschließlich pauschalen Vergütung mit Fixcharakter oder einer variablen Vergütung ohne Erfolgsbezug, führt eine erfolgsabhängige Vergütung für einen „erfolgreichen“ Real Estate Asset Manager i. d. R. zu einem höheren Einkommen, für einen „erfolglosen“ Real Estate Asset Manager eher zu einem verminderten Einkommen, weshalb dieser im Zweifelsfall ein solches Vertragswerk ablehnen wird.⁴¹¹ Darüber hinaus ist die erfolgsabhängige Vergütung auch für den Real Estate Asset Manager von Vorteil, da dieser für die eigenen Leistungen und Bemühungen eine höhere Entlohnung erhält und damit ein höheres Nutzenniveau erreicht.⁴¹²

⁴¹¹ Vgl. Lurse/ Stockhausen (2001), S. 93.

⁴¹² Vgl. Femppel/ Böhm (2007), S. 16.

Aus der Schwierigkeit der Definition bzw. der Komplexität der Wertentwicklung als Bemessungsgrundlage resultieren jedoch mögliche Verständnisprobleme, so dass die Anschaulichkeit und die Verständlichkeit dieser Vergütungsform folglich als niedrig bewertet werden. Die erfolgsabhängige Vergütung wird im Bereich Objektivität und Flexibilität indes mit „mittel“ bewertet.

In der Literatur wird weniger die Höhe der variablen Vergütung als Kritikpunkt angesehen, sondern vielmehr die Wahl der Bemessungsgrundlage, an der sich die Zahlungen orientieren.⁴¹³ Die Wahl der Bemessungsgrundlage, aber auch die Wahl des Zeithorizontes⁴¹⁴, auf den sich die Festlegung der Bemessungsgrundlage bezieht, sind von Schwierigkeiten und Unwägbarkeiten geprägt.⁴¹⁵ Überdies geht mit der erfolgsabhängigen Vergütung i. d. R. auch das Risiko von Fehlsteuerungen einher, da das Real Estate Asset Management möglicherweise vor einem kurzfristigen Zeithorizont handelt, um dadurch seine Performance für die Bemessungsgrundlage zu steigern. Dies kann bspw. in unterlassenen Instandhaltungen resultieren, die langfristig suboptimal, d. h. schädlich, für die Investition sein können.

Diese Abwägung und die daraus folgende Anpassung an die Gestaltung und Implementierung erfolgsabhängiger Vergütungssysteme sind mit ständigen Kontrollen, d. h. Kosten, und folglich mit einem großen Aufwand durch den Investor als Auftraggeber verbunden.⁴¹⁶ Dies impliziert, dass institutionelle Investoren abwägen müssen, ob die dadurch verursachten Kosten durch entsprechende positive Resultate auf Basis der Anreizwirkung erwirtschaftet werden und damit die Mehrkosten ausgeglichen werden können.⁴¹⁷

⁴¹³ Vgl. Ferstl (2000), S. 4f.

⁴¹⁴ Wird ein zu kurzer Zeithorizont herangezogen, besteht die Gefahr, dass das erwirtschaftete Ergebnis ausschließlich durch „Glück“ zustande gekommen ist und nicht durch das Können bzw. die Fähigkeiten des Real Estate Asset Managers.

⁴¹⁵ Zur Diskussion der Bemessungsgrundlage allgemein, vgl. Drumm (2005), S. 638ff. Zahlreiche Bemessungsgrundlagen, u. a. aus der Produktion und dem Verkauf, sind nur schwer auf den Immobilienbereich übertragbar oder nicht anwendbar, bspw. im Rahmen von Stock-Options-Plänen bei nicht börsennotierten Pensionskassen und berufsständischen Versorgungswerken.

⁴¹⁶ Vgl. Ferstl (2000), S. 4f.

⁴¹⁷ Vgl. Lurse/ Stockhausen (2001), S. 94. Transaktionskostenminimal ist eine Vergütungsform, die sowohl bei der Planung und Anbahnung als auch bei der Kontrolle und Fehlsteuerung nur geringe Transaktionskosten verursacht, vgl. Drumm (2005), S. 592.

Sonstige Vergütungsformen bei Real Estate Asset Management-Leistungen

Neben den vorgestellten regulären Vergütungsformen besteht die Möglichkeit einer weiteren Incentivierung des Real Estate Asset Managements,⁴¹⁸ u. a. durch auf Stock Options⁴¹⁹, die Auszahlung einer Sondervergütung (sog. Bonus)⁴²⁰, Tantiemen⁴²¹, Prämien bzw. Erfolgsprämien⁴²², Provisionen⁴²³ oder sonstigen weiteren Modellen⁴²⁴. Die vorgestellte Auswahl an sonstigen Vergütungssystemen soll dabei das Real Estate Asset Management – mittels sonstiger Leistungen – dahin gehend beeinflussen und motivieren, im Sinne des institutionellen Investors zu agieren.⁴²⁵

4.3.4 Gestaltungsempfehlung für ein Vergütungssystem

Bei der Übertragung der theoretisch hergeleiteten Vergütungsmethoden und Bemessungsgrundlagen in die Praxis des Real Estate Asset Managements ist feststellbar, dass alle dargestellten Systeme für die Vergütung eines Real Estate Asset Managers anwendbar sind. In der weiteren Betrachtung ist jedoch zu diskutieren, ob und in welchem Grad diese Vergütungssysteme die Anforderungen an ein Anreizsystem erfüllen bzw. inwieweit sie sich zur Reduktion von Principal-Agent-Problemen eignen. Dazu wurden die Vergütungsansätze anhand der diskutierten Anforderungen der Fairness, des Anreizes, der Kompetenz, der Verständlichkeit, der Objektivität und der Flexibilität – wie dargestellt – beurteilt und nach den Kategorien „hoch“, „mittel“ und „niedrig“ bewertet (vgl. Abb. 4-11).

⁴¹⁸ Auf die jeweiligen sonstigen Vergütungsformen wird im Rahmen dieser Ausführungen nicht eingegangen.

⁴¹⁹ Vgl. Vater (2000), S. 25.

⁴²⁰ Vgl. Eckardstein (2001), S. 11; Kübler (2006), S. 21; Pirchegger (2001), S. 61.

⁴²¹ Vgl. Knevels/ Wagner (1992), S. 18f.

⁴²² Vgl. Rischar (2007), S. 141; Knevels/ Wagner (1992), S. 18; Luzern (1951), S. 15f.; Sautter (1980), S. 70f.; Laux/ Liermann (2005), S. 512ff.

⁴²³ Vgl. Sautter (1980), S. 63ff.

⁴²⁴ In der Praxis bestehen noch weitere Formen der Mitarbeiterbeteiligung bzw. -incentivierung, die als variable Vergütung bezahlt werden können. Auf diese weiteren Modelle und Instrumente der variablen Vergütung wird in der vorliegenden Untersuchung jedoch nicht eingegangen. Zur Vertiefung, vgl. Berwanger (2005), S. 41.

⁴²⁵ Vgl. Barnard (1968), S. 139ff.; Berwanger (2005), S. 39.

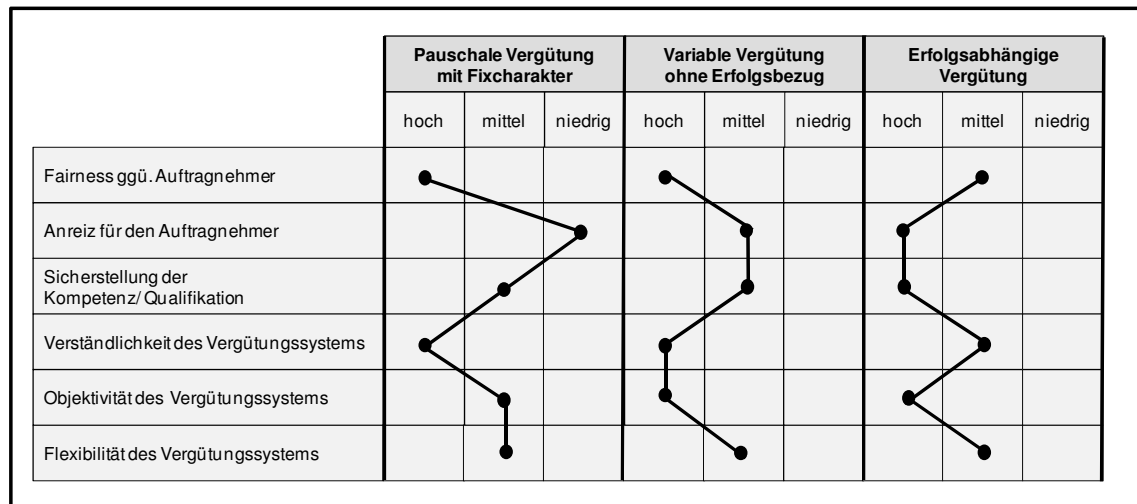


Abbildung 4-15: Erfüllungsgrad der Anforderungen an verschiedene Vergütungssysteme

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an Ferstl (2000), S. 37

Folglich ist festzustellen, dass insbesondere die erfolgsabhängige Vergütung einen wesentlichen Beitrag zur Reduktion der Principal-Agent-Problematik leistet, da hierbei ein sehr hoher Anreiz für den Auftragnehmer zur Erfüllung der Interessen des Investors besteht und gleichzeitig die Kompetenz bzw. Qualifikation des Real Estate Asset Managements sichergestellt wird. Andererseits reduzieren Nachteile bei der Fairness und der Verständlichkeit die Attraktivität dieses Vergütungssystems. Da eine ausschließlich variable Vergütung ferner mit weiteren Nachteilen verbunden ist, u. a. einer erhöhten Risikoprämie sowie erhöhten Kontrollkosten, kann ein bei der Bemessungsgrundlage der Vergütung gewichteter Durchschnitt von zwei oder mehr Faktoren als Basis herangezogen werden. Zudem bietet sich – unter Berücksichtigung der Problematik im Rahmen der Principal-Agent-Theorie und einer gleichzeitigen Minimierung der Nachteile aus der erfolgsabhängigen Vergütung – eine Kombination verschiedener Vergütungssysteme an. Dieser Ansatz ist Gegenstand der nachfolgenden Betrachtung.

Eine explizite Darstellung und Diskussion sowie einer daraus abgeleiteten Empfehlung einer möglichen vertraglichen Gestaltung der Vergütung sind nur bedingt möglich, da jede Auftraggeber-Auftragnehmer-Beziehung von Eigenarten und sich daraus ergebenden Unterschieden geprägt ist. Sowohl die Vergütung als auch die Vertragsgestaltung basieren dabei bspw. auf den allgemeinen Anlagezielen des institutionellen Investors und hängen von der Größe und der Zu-

sammensetzung der Immobilienportfolien ab, jedoch auch von dem Maß der Leistungen, die fremd vergeben werden, sowie von dem eigentlichen Aufgabenbereich des Real Estate Asset Managements, d. h. den zu übernehmenden Funktionen.⁴²⁶ In diesem Zusammenhang gilt es, einzelne Vergütungssysteme individuell so miteinander zu kombinieren, dass die Ziele der erfolgsabhängigen Vergütung als Anreizsystem optimiert werden können⁴²⁷ und der Real Estate Asset Manager gleichzeitig eine angemessene Vergütung für seine Leistungen erhält.⁴²⁸

Den Ausgangspunkt der hier vorgenommenen Betrachtung bildet die Frage, inwieweit die einzelnen Vergütungsstrukturen sinnvoll und zielführend miteinander verbunden und daraufhin implementiert werden können, um für ein *standardisiertes* Immobilienportfolio eine Kernaussage zu treffen.⁴²⁹ Dabei ist insbesondere zu ergründen, welchen Anteil die pauschale Vergütung mit Fixcharakter, die variable Vergütung ohne Erfolgsbezug sowie erfolgsabhängige Vergütungen und sonstige Incentivierungen an der Gesamtvergütung einnehmen sollten, um eine möglichst anreizoptimale, aber auch faire, transparente, objektive, flexible, verständliche und die Kompetenz des Real Estate Asset Managers würdigende Vergütungsstruktur zu ermöglichen.

In der folgenden Abbildung 4-16 wird beispielhaft eine empfohlene Gesamtvergütung veranschaulicht, die aus den der pauschalen/ variablen Vergütung⁴³⁰, der erfolgsabhängigen Vergütung und zusätzlichen Incentivierungen besteht.⁴³¹

⁴²⁶ Vgl. hierzu die Ausführungen zum Verständnis von Real Estate Asset Management in Kap. 3.3.

⁴²⁷ Vgl. Wälchli (1995), S. 164f.

⁴²⁸ Eine Analyse der einzelnen hergeleiteten Funktionen des Real Estate Asset Managements wird in der empirischen Untersuchung vorgenommen.

⁴²⁹ Hierbei wird unter einem „standardisierten“ Portfolio ein für die untersuchte Gruppe der institutionellen Investoren – Lebensversicherungen, Pensionskassen bzw. Versorgungskassen und berufsständische Versorgungswerke – und unter Berücksichtigung der Rendite-/ Risiko-Profile angemessenes Portfolio angenommen. Dieses schließt bspw. einen überhöhten Leerstand, hohe Instandhaltungszustaus oder stark risikobehaftete Mieter aus. Folglich ist die hier abgeleitete Vergütungsstruktur nicht ohne Anpassungen auf andere Investoren übertragbar, wie bspw. Private Equity-Investoren.

⁴³⁰ In der nachfolgenden Empfehlung wurden aus Gründen der Übersichtlichkeit die Vergütungsbestandteile „pauschale Vergütung mit Fixcharakter“ und „variable Vergütung ohne Erfolgsbezug“ nicht separat betrachtet, da es in der Darstellung primär um die Aufteilung zwischen erfolgsunabhängigen und erfolgsabhängigen Bestandteilen geht.

⁴³¹ Dabei handelt es sich um eine gesplante Vergütung mit einer Komponente der festen Grundvergütung für die Bereitstellung des individuellen Leistungspotenzials des Mitarbeiters

Gesamtvergütung			
Art der Vergütung	Pauschale Vergütung/ Variable Vergütung	Erfolgsabhängige Vergütung	Zusätzliche Incentivierungen
Anteil	ca. 60-70 %	ca. 30-40 %	unabhängig
Bezugsperiode	monatlich	vierteljährlich/jährlich	unabhängig
Bemessungsgrundlage (Beispiele)	Strukturierung Portfolio Managementaufwand Anzahl Objekte Portfoliovolumen	Individuelle Leistung Ist-Nettokaltmiete Wertzuwachs Renditesteigerung	Sonstige Leistungen Bonus (Leerstandsabbau) Prämie (Einsparungen) Provision (Vermietungen)

Abbildung 4-16: Übersicht über die empfohlenen (Gesamt-) Vergütungsstruktur

Quelle: eigene Darstellung

In der hier vorgestellten (Gesamt-) Vergütungsstruktur erfolgt eine Mischung aus pauschaler Vergütung mit Fixcharakter/ variabler Vergütung ohne Erfolgsbezug und erfolgsabhängigen Vergütungsbestandteilen kombiniert mit sonstigen Anreizstrukturen.

Im Hinblick auf eine Reduktion der Principal-Agent-Problematik und der damit verbundenen Schwerpunktsetzung auf eine anreizoptimale Ausgestaltung soll dabei der pauschale Anteil möglichst gering ausfallen.⁴³² Gerade der pauschale Anteil wird bei der Gesamtvergütung als relevant erachtet, da ansonsten das Risiko für das Real Estate Asset Management – insbesondere für ein externes Real Estate Asset Management – schwer kalkulierbar ist und möglicherweise keine Einigung zwischen den beiden Vertragsparteien erzielt wird. Folglich wurde hier ein angemessener Anteil an der Vergütung i. H. v. 60 % bis 70 % veranschlagt. Aus dem Blickwinkel des Investors und der damit verbundenen Sichtweise der Ergebnisoptimierung und Interessenangleichung stellen eine Erhöhung der erfolgsabhängigen Vergütung und damit eine Reduktion des fixen Anteils einen zielführenden Weg dar.⁴³³ Mit diesem Betrag sollen primär die Entlohnung von Leistungen des Real Estate Asset Managements, wie Analysen

und einer variablen Vergütungskomponente, die in Anhängigkeit von der erbrachten Leistung gezahlt wird, vgl. (auch zur Höhe der Bemessungsgrundlage) Drumm (2005), S. 607ff.

⁴³² Die Höhe der erfolgsabhängigen Vergütung besteht theoretisch in der Schätzung des zusätzlichen Kapitalwertes der Überschüsse, die allein auf das Handeln von Mitarbeitern zurückgeführt werden kann, vgl. Drumm (2005), S. 608.

⁴³³ Unter dem Gesichtspunkt einer anreizoptimalen Vergütungsgestaltung stellt eine rein erfolgsabhängige Vergütung das Optimum für den institutionellen Investor dar, was jedoch am Markt nur schwer implementierbar sein dürfte.

und Studien, vergütet werden sowie die Aufwendungen für strategische Leistungen und Aufbaukosten des Real Estate Asset Managements.

Zusätzlich wird ein rein leistungsbasierter Ansatz in Form einer variablen erfolgsabhängigen Vergütung i. H. v. 30 % bis 40 % zu der Vergütung hinzugekommen. Dieser Anteil soll sicherstellen, dass es zu einer Interessenangleichung zwischen dem Investor und dem Real Estate Asset Management kommt und der Real Estate Asset Manager die Immobilie nicht nur verwaltet, sondern auch wertsteigernd führt.

Neben den in regelmäßigen Zeitabständen wiederkehrenden Vergütungsbestandteilen wird den Vertragspartnern zudem empfohlen, verstärkt Incentivierungen in Form von Bonuszahlungen, Provisionen und Prämien zu nutzen. Möglich sind hierbei Bonussysteme, die bspw. auf Leerstandsabbau basieren. Dabei ist die Schaffung eines Anreizes für einen hohen Vermietungsstand ebenso denkbar wie ein Bonus, der sich an der Leerstandsquote orientiert. Folglich ist der ursprünglich bei 30 % bis 40 % vorgesehene Vergütungsanteil unter Berücksichtigung der sonstigen Incentivierungen mit einem höheren Wert zu veranschlagen.

Zusammenfassend lässt sich zeigen, dass sich die empfohlene Vergütungsstruktur zu einem großen Teil an leistungs- bzw. erfolgsabhängigen Faktoren orientiert und somit einen Anreiz für eine optimale Erfüllung der Vorgaben des institutionellen Investors darstellt. Darüber hinaus werden weitere ergebnisabhängige Komponenten durch zusätzliche Incentivierungssysteme vergütet, um dem Real Estate Asset Manager damit einen nochmaligen zusätzlichen Anreiz für ein Handeln im Sinne des Auftraggebers zu geben.

Analog zu der Bewertung der unterschiedlichen Vergütungssysteme folgt auch hier – wie in Abbildung 4-17 dargestellt – eine Bewertung des Erfüllungsgrades des abgeleiteten „optimalen“ Vergütungssystems in Bezug auf die verschiedenen Anforderungen von Fairness, Anreiz, Kompetenz, Verständlichkeit, Objektivität und Flexibilität: Bei dem vorgeschlagenen Vergütungssystem handelt es sich überdies um ein relativ transparentes System, in dem die erbrachten Leistungen dem Real Estate Asset Management direkt und eindeutig zugeteilt werden können. Weiterhin können aus den Ergebnissen direkt Rückschlüsse auf die Qualifikation sowie die Kompetenz des Real Estate Asset Managements di-

rekt gezogen werden. Folglich können die Anforderungen an die Fairness und die Kompetenz als hoch eingestuft werden. Mittels des hohen Anteils an variablen Vergütungen und darüber hinausgehend der Implementierung zusätzlicher Incentivierungssysteme, wie bspw. Bonuszahlungen, Provisionen und Prämien, steigt die Wahrscheinlichkeit, dass der Real Estate Asset Manager im Sinne des institutionellen Investors handelt.

Das vorgestellte Vergütungssystem kann durchaus als ein sehr komplexes System gewertet werden, das zahlreiche verschiedene Kennzahlen und Faktoren beinhaltet, die das Ergebnis beeinflussen. Ferner erweist sich die Ermittlung und Einordnung der individuellen Leistungen als Bemessungsgrundlage als schwierig und zeitaufwendig, wodurch hier lediglich ein mittlerer bis niedriger Erfüllungsgrad vorliegt. Den Anforderungen an die Objektivität wird jedoch aufgrund der Bewertung nach Leistung größtenteils entsprochen. Sollte es zu Änderungen bezüglich der Leistungsstruktur kommen, kann das vorgeschlagene Vergütungssystem angepasst werden, da es mehrere verschiedene, voneinander unabhängige Komponenten enthält.

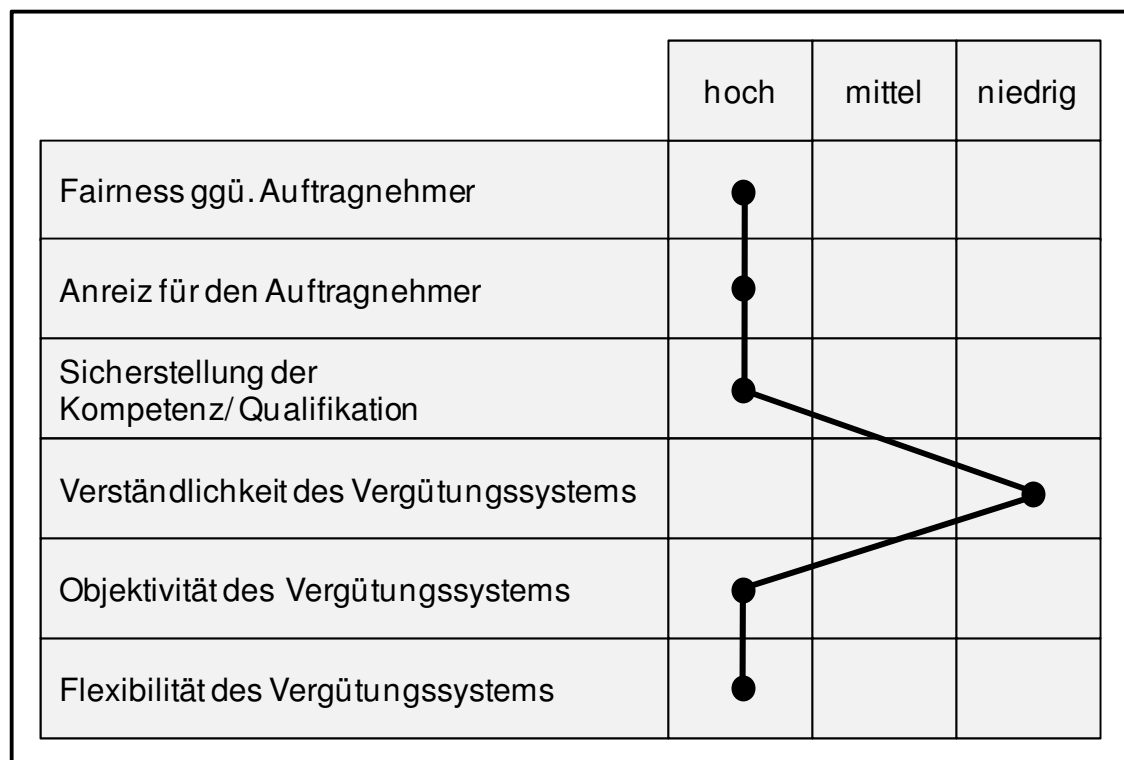


Abbildung 4-17: Erfüllungsgrad der Anforderungen der Vergütungsempfehlung

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an Ferstl (2000), S. 37

4.4 Zusammenfassung

Die Analyse und Konzeption des Real Estate Asset Managements bei institutionellen Investoren erfolgte in der Untersuchung anhand von zwei ausgewählten Gestaltungsbereichen: der Diskussion über die optimale Organisationsstruktur des Real Estate Asset Management und die optimale Anreiz- und Vergütungsstruktur zwischen Investor und Real Estate Asset Management.

Einen zentralen Bestandteil des Real Estate Asset Managements stellen die Organisationsstruktur dieser Managementdisziplin dar und die damit einhergehende Herausforderung einer optimalen Mischung aus Eigenerstellung und Fremdvergabe für die hergeleiteten Funktionen und Aufgabenbereiche des Real Estate Asset Managements mit dem Ziel der Minimierung der Transaktionskosten. In den vorliegenden Ausführungen wurde dazu die Transaktionskostentheorie als Teil der Neuen Institutionenökonomik genutzt, um anhand dieser theoretischen Grundlage die folgenden vier zentralen Kriterien für die Klassifizierung der Leistungen abzuleiten: die Häufigkeit der Inanspruchnahme der Leistung, die strategische Bedeutung der Leistung, die Schwierigkeit/ Unsicherheit bei der Vergabe und die Individualität/ Spezifität der Leistung. Darauf aufbauend wurden die einzelnen hergeleiteten Bereiche des Real Estate Asset Managements im Allgemeinen sowie die ausgewählten Funktionen im Speziellen in die Bereiche interne Leistungserbringung, externe Leistungserbringung durch eine Kooperation mit einem externen Partner bzw. externen Partnern und Fremdvergabe an einen externen Partner bzw. externe Partner eingeordnet, um danach eine Handlungsempfehlung abzugeben. Abschließend wurden Motive und Kriterien für und gegen die Fremdvergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen angeführt sowie Auswahlkriterien für ein (externes) Real Estate Asset Management diskutiert.

Im Anschluss daran wurde in einem zweiten Teil auf Basis der Principal-Agent-Theorie der Konflikt zwischen dem Investor als Auftraggeber und dem Real Estate Asset Manager als Auftragnehmer dargestellt und es wurden Lösungsmöglichkeiten aufgezeigt. Eine zentrale Lösungsmöglichkeit für die Interessenangleichung zwischen beiden Vertragsparteien und zur Minimierung opportunistischer Verhaltensweisen des Agents wird dabei in der Implementie-

rung geeigneter Vergütungssysteme gesehen. Folglich wurden unterschiedliche Vergütungssysteme abgeleitet, u. a. eine pauschale Vergütung mit Fixcharakter, eine variable Vergütung ohne Erfolgsbezug und eine erfolgsabhängige Vergütung, die jeweils anhand der ausgewählten Kriterien Fairness ggü. dem Auftragnehmer, Anreiz für den Auftragnehmer, Sicherstellung der Kompetenz/Qualifikation des Auftragnehmers, Verständlichkeit des Vergütungssystems, Objektivität des Vergütungssystems und Flexibilität des Vergütungssystems bewertet wurden. Im Zuge dessen konnte festgestellt werden, dass die erfolgsabhängige Vergütung einen wertvollen Beitrag zur Angleichung der Interessen zwischen Investor und Real Estate Asset Management leistet und daher als integrativer Bestandteil eines Gesamtvergütungssystems gesehen werden kann. Demgemäß wurde ein aus den unterschiedlichen untersuchten Vergütungsbestandteilen bestehendes „optimales“ Gesamtvergütungssystem für Real Estate Asset Management-Leistungen hergeleitet und diskutiert.

5 Empirische Untersuchung des Real Estate Asset Managements in Deutschland

In diesem Kapitel soll das in den Kapiteln 3 und 4 theoretisch hergeleitete Modell eines Real Estate Asset Managements sowie die vorgeschlagene optimale Organisations- und Vergütungsstruktur mittels einer empirischen Erhebung mit der Ausgestaltung des Real Estate Asset Managements in der Praxis verglichen werden.⁴³⁴ Dazu wurde das Real Estate Asset Management in der in Kapitel 2 beschriebenen Zielgruppe der Lebensversicherungen, Pensionskassen bzw. Versorgungskassen und Berufsständischen Versorgungswerke empirisch untersucht.

Durch die kritische Analyse der Realität und den Abgleich mit den hergeleiteten theoretischen Grundlagen kann die vorliegende Untersuchung die Zusammenhänge im Real Estate Asset Management erklären und Empfehlungen ableiten. Dazu werden die erhobenen Daten der untersuchten Unternehmen anhand ihrer Auffassung bezüglich des Real Estate Asset Managements in einzelne homogene Gruppen, sog. Verhaltenscluster, zusammengefasst, mit dem Ziel, unterschiedliche, empirisch nachweisbare Verhaltensweisen aufzuzeigen.⁴³⁵

In den nachfolgenden Ausführungen werden zunächst die Datenerhebung und die Datenerfassung beschrieben, bevor die erhobenen Daten analysiert und abschließend die Diskussion der Erkenntnisse folgt.⁴³⁶

5.1 Einführung in die empirische Erhebung

In den nachfolgenden Ausführungen werden der Aufbau, die Zielsetzungen und der Bezugsrahmen der empirischen Erhebung dargestellt, um dadurch ein umfassendes Verständnis für das Vorgehen und die Gestaltung der Erhebung zu erhalten. Im Anschluss daran wird – aufgrund der zentralen Bedeutung der

⁴³⁴ Für einen Theorie-/ Praxis-Vergleich, vgl. Backhaus et al. (2006), S. 12, 490ff.; Kaufmann/Pape (1996), S. 437ff.; Schulze (2000), S. 207ff.; Härdle/ Simar (2003), S. 301ff.; Hartung/Elpelt (1995), S. 443ff.

⁴³⁵ Die allgemeinen Ergebnisse im Rahmen der „deskriptiven“ Statistik werden in den nachfolgenden Ausführungen nicht weiter erläutert bzw. nur an ausgesuchten Stellen auf diese verwiesen.

⁴³⁶ Vgl. Schnell/ Hill/ Esser (2005), S. 13f.

Clusteranalyse für die weiteren Betrachtungen und Auswertungen der Ergebnisse – auf einige ausgewählte theoretische Grundlagen zur Clusteranalyse eingegangen.

5.1.1 Grundlagen und Aufbau der empirischen Untersuchung

Die Durchführung der empirischen Erhebung basiert auf mehreren, für das Gesamtverständnis des Real Estate Asset Managements wichtigen Teilaspekten, die in den sich hier anschließenden Ausführungen aufgezeigt werden und dadurch eine spätere Einordnung der Aussagen ermöglichen.

Zielsetzung und Bezugsrahmen der empirischen Untersuchung

Eine empirische Analyse zum Real Estate Asset Management bei institutionellen Investoren wurde in einer derartigen Form bislang noch nicht durchgeführt.⁴³⁷ Aufgrund der mangelnden Forschungserkenntnisse zu diesem Themenkomplex liegt der Untersuchung auch kein explizit ausformuliertes Hypothesensystem zugrunde.⁴³⁸ Vielmehr konzentriert sich die vorliegende Untersuchung auf die systematische Sammlung und Erhebung von Daten zum Real Estate Asset Management. Aus den daraus resultierenden Ergebnissen werden dann induktiv Hypothesen abgeleitet, wobei von der empirischen Untersuchung im Speziellen auf die Grundgesamtheit, die die gleichen Eigenschaften aufweist, bzw. auf die Theorie geschlossen wird.⁴³⁹ Folglich wird primär explorativ nach Beziehungsstrukturen im Real Estate Asset Management gesucht.⁴⁴⁰

⁴³⁷ Empirische Studien zum Real Estate Asset Management existieren u. a. von Eurogroup Consulting/ Pfnür (2006); Frensch/ Fischer (2007); Frensch/ Fischer (2009).

⁴³⁸ Unter dem Begriff „Hypothese“ wird eine Vermutung über einen Zusammenhang zwischen mindestens zwei Sachverhalten verstanden, vgl. Kromrey (2002), S. 48; Schnell/ Hill/ Esser (2005), S. 53-57. Unterschieden werden des Weiteren „explanative Untersuchungen“, die der Prüfung von Theorien und Hypothesen dienen, sowie „deskriptive Untersuchungen“, mit deren Hilfe Populationen beschrieben werden, vgl. Bortz/ Döring (2006), S. 360; vgl. hierzu auch die Forschungsfragen in Kap. 1.

⁴³⁹ Zu struktorentdeckenden Verfahren, vgl. Backhaus et al. (2006), S. 12ff.

⁴⁴⁰ Zum explorativen, hypothesenerkundenden Charakter, vgl. Kromrey (2002), S. 67ff.; Fahrmeier (2010), S. 12f.; zur theoriebasierten Exploration, vgl. Bortz/ Döring (2005), S. 358-365; zur empirisch-quantitativen Exploration, vgl. Bortz/ Döring (2005), S. 369-380, Explorative Untersuchungen dienen der Bildung von Theorien und Hypothesen, explanative Untersuchungen dienen der Prüfung von Theorien und Hypothesen und deskriptive Untersuchungen dienen der Beschreibung von Populationen, Bortz/ Döring (2006), S. 356.

Sofern es möglich und zielführend ist, werden auch Ergebnisse aus anderen Untersuchungen und Studien mit in die Analyse aufgenommen, womit – abhängig vom Stand der Forschung – primär hypothesenerkundend, aber in ausgewählten Fällen auch hypothesentestend vorgegangen wird. Analysen mit hypothesenerkundendem Charakter eignen sich insbesondere für unerforschte Themengebieten⁴⁴¹ und gehen i. d. R. explanativen Untersuchungen voraus.⁴⁴²

Für hypothesenerkundende Analysen ist daher ein theoretisches „Vorverständnis“ des Untersuchungsgegenstandes notwendig, da die Variablen zielführend abgefragt werden müssen und die Zielgruppe definiert werden muss.⁴⁴³ Im Gegensatz zu hypothesentestenden Verfahren⁴⁴⁴ lassen sich explizite Annahmen nicht als präzise Hypothesen formulieren und statistisch überprüfen, weshalb Beziehungsstrukturen auch erst bei der Datenanalyse aufgedeckt werden.

Die empirische Erhebung basiert auf dem in Abbildung 5-1 dargestellten konzeptionellen Bezugsrahmen. Den zentralen Untersuchungsgegenstand bilden die Funktionen des Real Estate Asset Managements, die mithilfe von 36 unterschiedlichen, bereits hergeleiteten Variablen⁴⁴⁵ analysiert werden.⁴⁴⁶ Diese Variablen werden daraufhin geclustert und die aus ihnen abgeleiteten Gruppen werden auf die „Allgemeinen Datenvariablen“ (unternehmensbezogenen und immobilienbezogenen Variablen der Unternehmen) angewendet und in Bezug zu der Ausgestaltung des Real Estate Asset Managements der Unternehmen mit den Teilbereichen der Zuordnung und Nutzung der Funktionen, der Organisation der Funktionen und der Vergütung der Funktionen gesetzt.

Die im Rahmen der empirischen Erhebung ausgewählten und untersuchten Variablen lassen sich in folgende Variablen unterteilen bzw. kategorisieren:

- „*Allgemeine Datenvariablen*“ zur Charakterisierung der Unternehmen
- „*Funktionsbeschreibende Variablen*“, die zur Charakterisierung der Funktionen der Real Estate Asset Management-Leistungen dienen und in die

⁴⁴¹ Vgl. hierzu die Ausführungen in den Kapiteln 3 und 4.

⁴⁴² Vgl. hierzu auch die Anmerkungen und Empfehlungen in Kap. 6.2.

⁴⁴³ Vgl. hierzu die Ausführungen in den Kapiteln 2 und 3.

⁴⁴⁴ Vgl. Kromrey (2002), S. 86-92.

⁴⁴⁵ Variablen bestehen aus Variablenwerte, d. h. verschiedenen Ausprägungen einer Eigenschaft, vgl. Schnell/ Hill/ Esser (2005), S. 130f.

⁴⁴⁶ Vgl. hierzu die Ableitung der Variablen/ Funktionen in Kapitel 3.3.

Bereiche Strategieentwicklung, Transaktionsmanagement (An- und Verkauf), Bestandssteuerung und Controlling zusammengefasst werden

- „Gestaltungsbeschreibende Variablen“, bspw. zur Einschätzung der Organisations- und Vergütungsstruktur

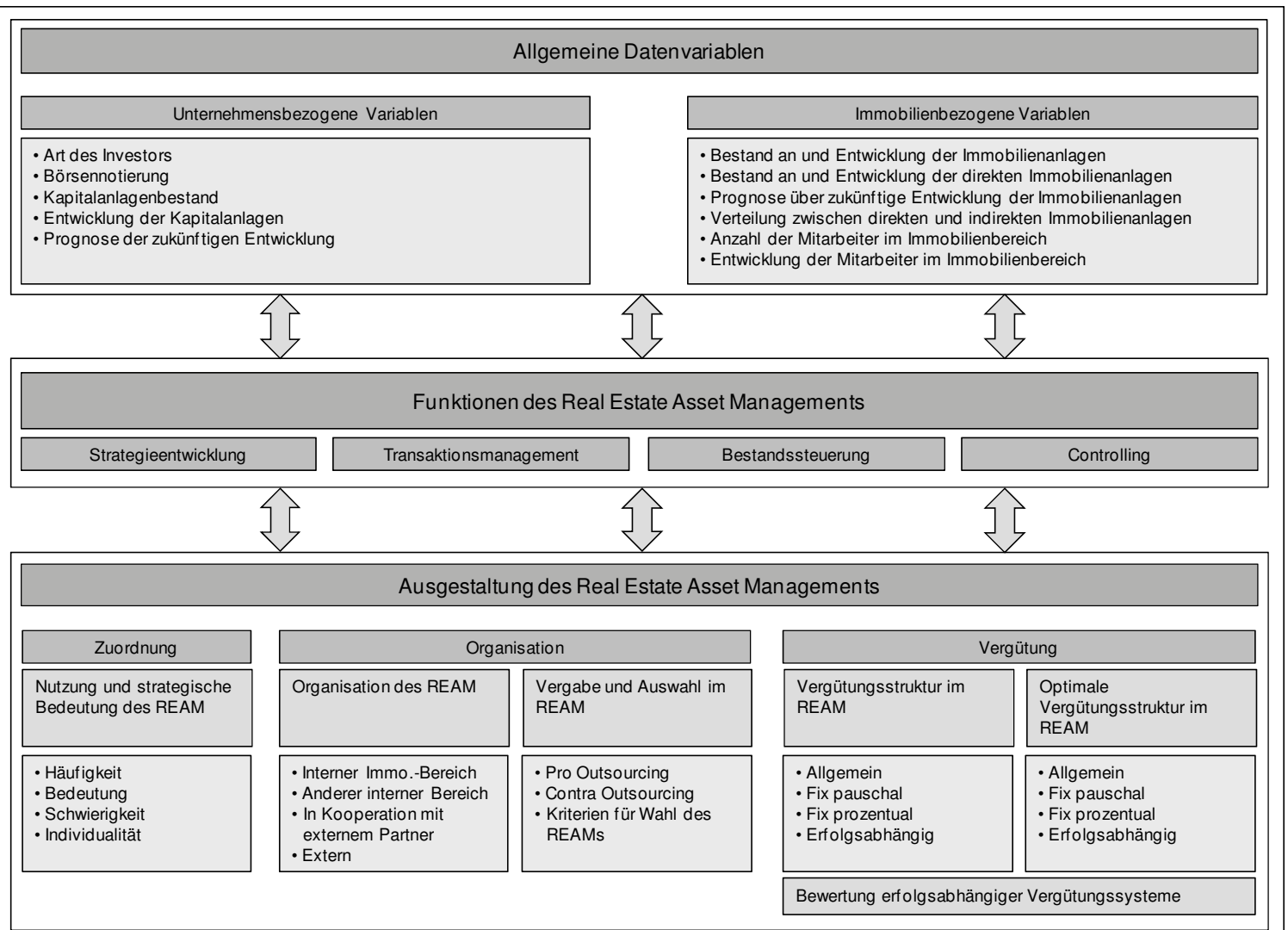


Abbildung 5-1:

Inhaltliche Struktur der untersuchten Variablen

Quelle: eigene Darstellung

Design der Datenerhebung und Datenauswertung

Die Erhebung der zu analysierenden und interpretierenden Daten erfolgte mittels eines schriftlich zu beantwortenden Fragebogens, der an die Zielgruppe versendet wurde.⁴⁴⁷ Die Methode der Datenerhebung erschien für durchgeführte Untersuchung sinnvoll, da die zu erhebenden Sachverhalte nur teilweise beobachtbar sind und eine hohe Anzahl an Unternehmen befragt werden sollte. Ferner bringt dieses Vorgehen der Datenerhebung methodische und inhaltliche Vorteile mit sich, da aufgrund der freien Wahl eines Beantwortungszeitpunkts, einer größeren Glaubwürdigkeit hinsichtlich der Wahrung der Anonymität sowie einer höheren Ehrlichkeit und Überlegtheit der Antworten eine ausgeprägtere Motivation zur Beantwortung angenommen werden kann.

Der Fragebogen wurde unter Berücksichtigung der wissenschaftlichen Erkenntnisse sowie des aktuellen Standes der Forschung konzipiert.⁴⁴⁸ Dazu wurden in der Vorbereitungsphase zahlreiche Experteninterviews⁴⁴⁹ durchgeführt, um einen ersten Eindruck vom Real Estate Asset Management zu erhalten. Zugleich wurden die Vollständigkeit und Verständlichkeit der Fragen getestet,⁴⁵⁰ wobei zwischen notwendigen und gewünschten Informationen abgewogen und Umfang des Fragebogens hinterfragt wurde. Nach mehreren Iterationen und aufbauend auf den Ergebnissen und Verbesserungsvorschlägen der Experten entstand schließlich die endgültige Form des Fragebogens. Dieser „endgültige Fragebogen“ wurde im Rahmen mehrerer weiterer Pre-Tests⁴⁵¹ an Entscheidungsträgern aus dem Real Estate Asset Management getestet und auf seine Verständlichkeit und statistische Auswertbarkeit hin überprüft.⁴⁵² Die nach allen

⁴⁴⁷ Vgl. den Fragebogen in Anhang II. Zu Formen und Möglichkeiten der Befragung, vgl. Atteslander (2003), S. 143-146; May (2001), S. 97-109; Mayer (2006), S. 79-99; Scholl (2003), S. 45-52; zur Gestaltung und zu Besonderheiten bei Fragebögen, vgl. Kromrey (2002), S. 359-384; Kirchhoff et al. (2003), S. 29-36; zu Vor- und Nachteilen schriftlicher Fragebögen, vgl. Atteslander (2003), S. 174-184; zu schriftlichen Befragungen, vgl. Schnell/ Hill/ Esser (2005), S. 358-363.

⁴⁴⁸ Vgl. Mayer (2006), S. 89-97.

⁴⁴⁹ Vgl. zu Experteninterviews u. a. Bogner/ Menz (2002), S. 33-67; Schnell/ Hill/ Esser (2005), S. 321-358.

⁴⁵⁰ Befragung von Experten, insbesondere im Kontaktstudium Real Estate Asset Management (Berlin) sowie auf Messen (u. a. Expo Real) und bei Veranstaltungen sowie in zahlreichen Telefonaten; vgl. hierzu auch die Ausführungen in Kap. 3.

⁴⁵¹ Vgl. Scholl (2003), S. 192-196.

⁴⁵² Stellvertretend für alle Experten seien hier Dr. Victoria Walbröhl (Head of Portfolio Management, Allianz Real Estate GmbH), Barbara Deisenrieder (Generali Deutschland Immobilien GmbH, Geschäftsführerin), Kay Wossidlo (MEAG MUNICH ERGO AssetManagement

Tests abgeleitete und verwendete finale Version des Fragebogens⁴⁵³ basiert auf fünf Teilen mit insgesamt 15 Fragen, die tw. wiederum in mehrere Teilbereiche untergliedert wurden (vgl. Abb. 5-2).⁴⁵⁴

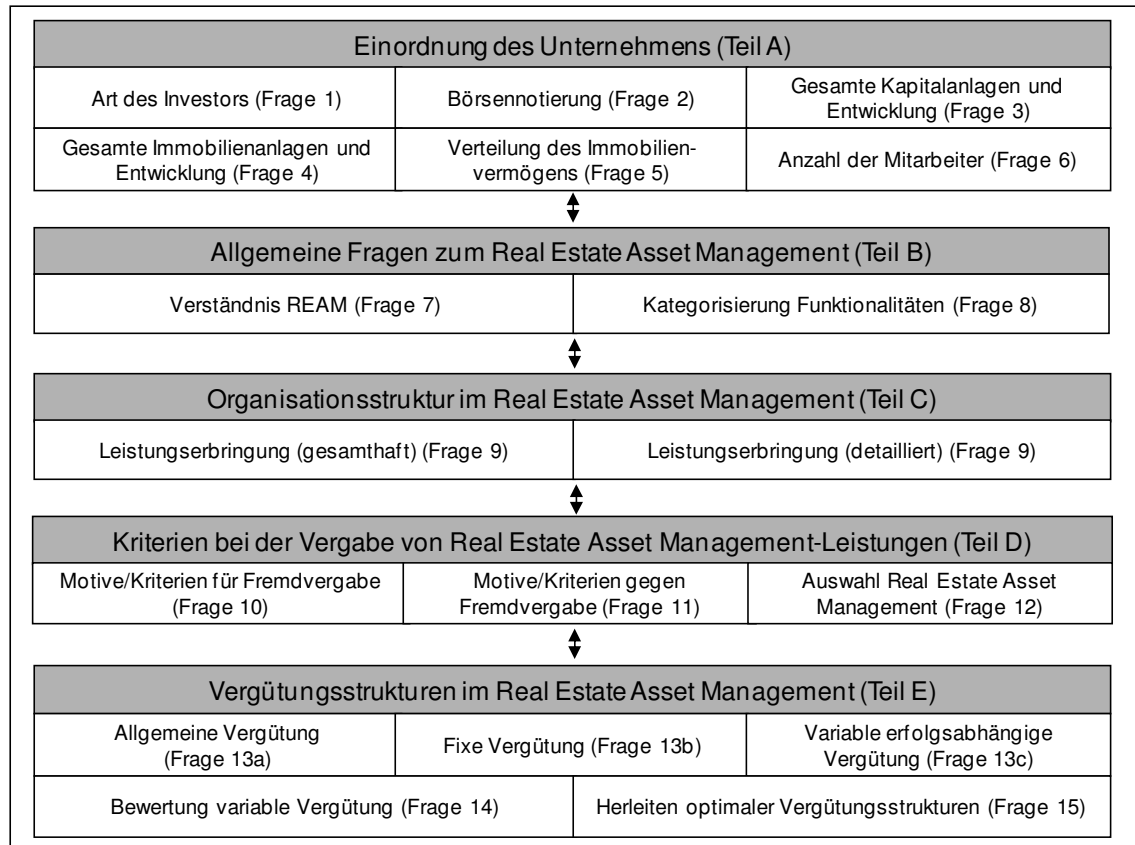


Abbildung 5-2: Inhaltliche Struktur des Fragebogens

Quelle: eigene Darstellung

Zur Erhöhung der Rücklaufquote des Fragebogens wurden – bis auf einige unternehmensindividuelle Angaben zu Beginn des Fragebogens in Teil A (Fragen 3 bis 6) – alle Fragen zum Ankreuzen einer Antwortalternative bzw. mehrerer vorgegebener Antwortalternativen konzipiert (sog. „Multiple-Choice-Verfahren“).⁴⁵⁵ Bei einigen Fragestellungen wurde den Unternehmen Raum für zusätzliche Antwortmöglichkeiten gelassen, um somit unternehmensindividuelle

GmbH, Portfolio-Manager Immobilien), Dr. Sven-Eric Ropeter-Ahlers (Ropeter-Ahlers – real estate consulting & analysis, Geschäftsführer), Holger Ladewig (L/A/M – Ladewig Asset Management GmbH, Geschäftsführer), Dr. Markus Bell und Sebastian Karban (Strehle & Bell Managementberatung, Geschäftsführer) und Carsten Böll (DeTelImmobilien, Leiter Property Management) genannt.

⁴⁵³ Rücksprache mit Erstbetreuer und Freigabe des Fragebogens am 14. Juni 2009.

⁴⁵⁴ Vgl. Anhang II.

⁴⁵⁵ Zur Gestaltung der Fragen, vgl. Scholl (2003), S. 139-173; zu offenen und geschlossenen Fragen, vgl. Atteslander (2003), S. 161ff.

Bedürfnisse und Ansichten im Sinne eines explorativen Charakters⁴⁵⁶ zu ermöglichen. Ferner wurden dem Fragebogen Anmerkungen zur Beantwortung und wichtige Hinweise zum Verständnis der Fragen beigelegt⁴⁵⁷ sowie ein Anschreiben und ein frankierter Rückumschlag⁴⁵⁸.

Vor dem Versand des Fragebogens wurden alle Unternehmen telefonisch kontaktiert, um den geeigneten Ansprechpartner bzw. die passenden Ansprechpartner, i. d. R. der Entscheidungsträger für Immobilienanlagen oder das Immobilienmanagement, herauszufinden und über den Versand des Fragebogens zu informieren.⁴⁵⁹ Ferner wurden die Entscheidungsträger gebeten, die einzelnen Teile des Fragebogens, sofern notwendig, an die verantwortlichen Unternehmenseinheiten weiterzugeben.

Der Fragebogen wurde an insgesamt 99 Lebensversicherungsunternehmen⁴⁶⁰, 152 Pensionskassen mit Geschäftstätigkeit⁴⁶¹ und 86 Versorgungswerke⁴⁶², d. h. an insgesamt 337 Unternehmen, verschickt.⁴⁶³ Die Auswahl der Unternehmen erfolgte anhand der Daten der BaFin für die Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen bzw. Versorgungskassen und der ABV - Arbeitsgemeinschaft Berufsständischer Versorgungswerke e. V. für die Berufsständischen Versorgungswerke. Der Versand der Fragebögen erfolgte Anfang Juni 2009 mit der Bitte der Rücksendung bis zum 10. Juli 2009. Zur Erhöhung des Rücklaufes wurden nach dem 10. Juli 2009 nochmals alle Unternehmen bzw. direkt die Ansprechpartner angerufen sowie die Fragebögen tw. nochmals zugesandt.

⁴⁵⁶ Hybridfrage: Kombination aus offener und geschlossener Fragestellung, vgl. Schnell/ Hill/ Esser (2005), S. 308ff. Dies betrifft insb. die Fragen 10 bis 13.

⁴⁵⁷ Siehe Anhang I und Anhang II.

⁴⁵⁸ Der frankierte Rückumschlag soll die Rücklaufquote erhöhen, da für das Unternehmen dadurch keine zusätzlichen Kosten entstehen.

⁴⁵⁹ Die Gespräche fanden im April und Mai 2009 statt.

⁴⁶⁰ Vgl. BaFin. Nicht berücksichtigt wurden Lebensversicherungsunternehmen ohne Geschäftstätigkeit und unter Landesaufsicht, da diese aufgrund ihres geringen Volumens vernachlässigbar sind; vgl. Kap. 2.2.2.

⁴⁶¹ Vgl. BaFin. Die Höchster Pensionskasse ist zweimal vermerkt. Insgesamt sind 153 Pensionskassen angeführt.

⁴⁶² Inklusive zahlreicher Versorgungswerke, die gemeinsam organisiert sind.

⁴⁶³ Sofern es sinnvoll und gewünscht war, wurden die Fragebögen für ein Unternehmen zusammengefasst und gemeinsam verschickt. Dies betraf insb. Unternehmen mit zahlreichen Tochtergesellschaften, u. a. Generali, Allianz oder Versicherungskammer Bayern.

Von den angeschriebenen Unternehmen gaben 154 schriftlich oder mündlich an, nicht in Immobilien zu investieren oder die Immobilie bzw. die Immobilien für den reinen Eigennutz zu halten (folglich keine Kapitalanlage i. S. d. Fragebogens) und damit nicht zum Untersuchungsgegenstand zu gehören. Von den verbleibenden untersuchten Unternehmen nannten 40 schriftlich oder mündlich sonstige Gründe, wie bspw. strukturelle, informatorische (bspw. generell keine Beteiligung an Umfragen) oder zeitliche Gründe, nicht an der Untersuchung teilnehmen zu wollen, weshalb diese Unternehmen auch nicht erneut kontaktiert wurden. Ferner wurden fünf nur rudimentär beantwortete Fragebögen zurückgeschickt⁴⁶⁴, die folglich nicht mit analysiert werden konnten. Weiterhin konnten vier ausgefüllte Fragebögen nicht in die Analyse mit aufgenommen werden, da die Antwortenden nicht zur untersuchten Zielgruppe gehörten.⁴⁶⁵

	Gesamtgruppe	Anzahl der Unternehmen ohne direkte Immobilienanlagen	Relevante Zielgruppe	In die Auswertung eingegangene Antworten	Rücklaufquote
Lebensversicherungsunternehmen	99	42	57	31 (+1Sonstige)	54%
Pensionskassen	152	75	77	22	29%
Berufsständige Versorgungswerke	86	37	49	14	29%
Gesamt	337	154	183	68	37%

Abbildung 5-3: Rücklaufquoten im Rahmen der empirischen Erhebung

Quelle: eigene Darstellung

Somit konnten 68 Fragebögen ausgewertet werden, was einem Rücklauf von 37 % der relevanten Zielgruppe i. H. v. 183 Unternehmen entspricht bzw. 20 % der ursprünglich versandten Fragebögen (vgl. Abb. 5-3).⁴⁶⁶ Dabei kann nicht ausgeschlossen werden, dass es zu Verzerrungen bei der Untersuchung gekommen ist, da Unternehmen, die eine „klare“ Vorstellung von Real Estate Asset Management und/ oder den dazugehörigen Leistungen besitzen, mögli-

⁴⁶⁴ Hierbei wurden zu wenige Fragen beantwortet bzw. nur die Fragen zu den Unternehmensangaben.

⁴⁶⁵ Dies liegt u. a. darin begründet, dass der Fragebogen bei den entsprechenden Unternehmen intern an andere Unternehmensstellen (bzw. den zentralen Immobilienbereich) weiterdelegiert wurde, der vorhandene Immobilienbestand jedoch nicht dem Bereich Lebensversicherungen, Pensionskassen bzw. Versorgungskassen oder Berufsständische Versorgungswerke zugeordnet werden kann.

⁴⁶⁶ Die Rücklaufquote entspricht damit den gemeinhin geltenden statistischen Anforderungen an Rücklaufquoten i. H. v. mind. 12 % bis 15 %. Für die genaue Berechnung des Stichprobenumfanges, vgl. Bortz/ Döring (2006), S. 419ff.; Bortz (2005), S. 103, 139.

cherweise eher dazu tendieren, den Fragebogen zu beantworten, als andere Unternehmen, die sich bis dato noch nicht bzw. nicht ausreichend mit dieser Thematik auseinandergesetzt haben. Folglich kann es zu einer positiven Überzeichnung der Antworten kommen, weshalb kein Anspruch auf eine Kongruenz zwischen der theoretisch definierten Gesamtheit und der tatsächlich durch die Stichprobe repräsentierten Gesamtheit besteht (Repräsentativität⁴⁶⁷); dieses Ziel wird in der vorliegenden Arbeit auch nicht verfolgt.⁴⁶⁸ Jedoch erlauben die untersuchten Unternehmen aufgrund ihres Anlagevolumens, ihrer Herkunft und ihrer Anzahl eine erste Annahme zum Real Estate Asset Management bei der untersuchten Zielgruppe, wobei die analysierte Stichprobe⁴⁶⁹ 46 % der Immobilienanlagen⁴⁷⁰ der Gesamtgruppe⁴⁷¹ und 37 % der befragten Unternehmen repräsentiert.⁴⁷²

Das Design der Datenauswertung folgte dem allgemeinen statistischen Vorgehen⁴⁷³ und begann mit einer Kodierung des erhobenen Datenmaterials⁴⁷⁴ sowie der Untersuchung und Auswertung⁴⁷⁵ mittels verschiedener statistischer Methoden (vgl. Abb. 5-4). Bei der nachfolgend durchgeführten Analyse wurde für die Auswertung insbesondere auf die Software PASW Statistics⁴⁷⁶ in der Prog-

⁴⁶⁷ Für eine Definition von Repräsentativität, vgl. Schnell/ Hill/ Esser (2005), S. 304ff.; Kromrey (2002), S. 269ff.; zur Definition von Grundgesamtheit/ Stichprobe, vgl. Schnell/ Hill/ Esser (2005), S. 265ff.

⁴⁶⁸ Im Rahmen von explorativen Studien sind die konkreten Ergebnisse nur für den konkret untersuchten Realitätsausschnitt zu nutzen, vgl. Bortz/ Döring (2006), S. 218.

⁴⁶⁹ Anforderungen an die Stichprobenkonstruktion: Abbild der Grundgesamtheit, Einheiten und Elemente, vgl. Friedrichs (1982), S. 125; Kromrey (2002), S. 268ff.

⁴⁷⁰ Buchwerte in 2008.

⁴⁷¹ Ein Marktteilnehmer repräsentiert fast 5 % des Volumens. Die drei größten Teilnehmer repräsentieren über 11 %. Damit kommt es zu einer rechtsschiefen Verzerrung, vgl. hierzu die nachfolgende Auswertung.

⁴⁷² Vgl. für eine genauere Analyse die Ergebnisse der empirischen Erhebung in Kap. 5.3.

⁴⁷³ Bei der Datenauswertung wurden zunächst im Rahmen der beschreibenden/ deskriptiven Statistik die in dem Datensatz enthaltenen Informationen übersichtlich dargestellt. Die mittels dieser univariaten Verfahren der deskriptiven Statistik ermittelten Häufigkeitsverteilungen, Mittel- und Streuungswerte erlauben einen ersten Überblick über das Datenmaterial. Ferner wurden im Rahmen der schließenden/ analytischen Statistik (Inferenzstatistik) die erhobenen Daten/ Datenmengen auf eine größere Grundgesamtheit übertragen und auf induktivem Weg wurden Schlussfolgerungen über die Grundgesamtheit hergeleitet, vgl. Kromrey (2002), S. 408ff.

⁴⁷⁴ Zur Codierung, vgl. Kirchhoff et al. (2003), S. 37-46; Mayer (2006), S. 103f.

⁴⁷⁵ Rundung auf zwei Nachkommastellen.

⁴⁷⁶ Bei der Software PASW (Predictive Analytics Software) handelt es sich um ein Produkt von IBM, das früher unter dem Namen SPSS vertrieben wurde. Darüber hinaus wurde unterstützend auf das Programm Excel von Microsoft zurückgegriffen.

rammversion 18 zurückgegriffen.⁴⁷⁷ Für die empirische Auswertung wurde ein datenstrukturierendes, multivariates Verfahren der Statistik (sog. Clusteranalyse) für ausgewählte Variablen genutzt, um verschiedene Ausprägungen der untersuchten Variablen zu Gruppen zusammenzufassen und somit Einheiten zu bilden, die eine möglichst große interne Homogenität und eine externe Heterogenität zwischen den Gruppen aufweisen.

Auf weiterführende theoretische Grundlagen zur Statistik, insbesondere der Clusteranalyse, wird im Rahmen der nachfolgenden Darstellung sowie bei der Auswertung der empirischen Studie an passender Stelle eingegangen.

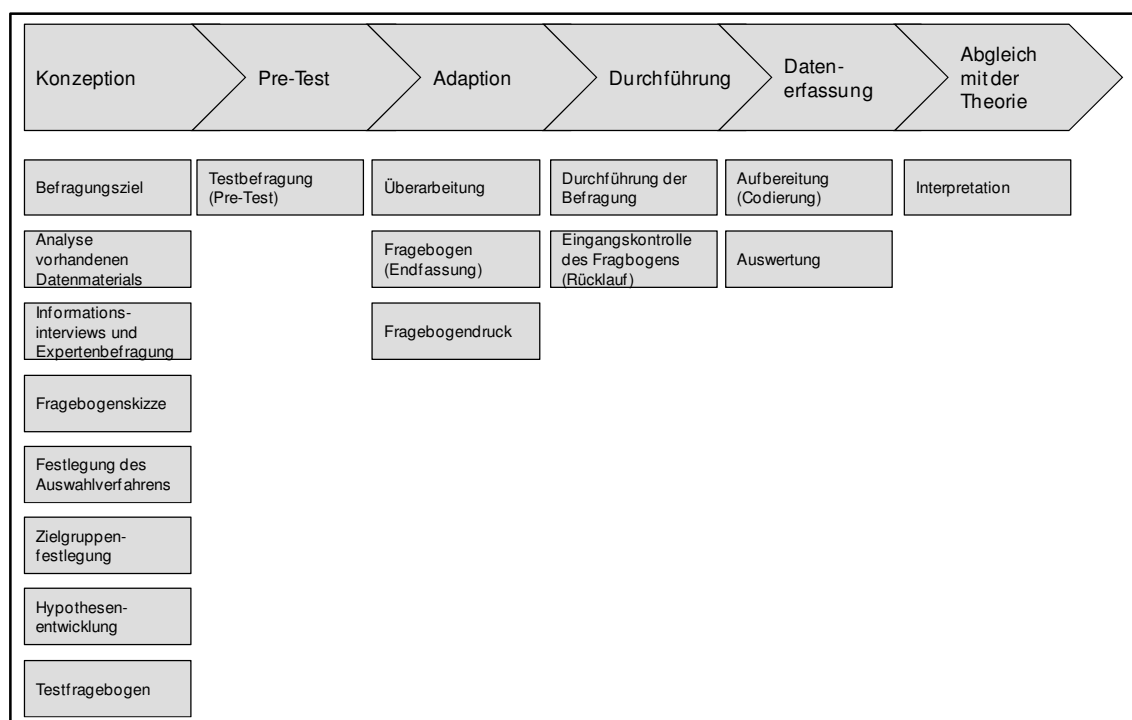


Abbildung 5-4: Vorgehen im Rahmen der empirischen Erhebung

Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an Weiss/ Steinmetz (2002), S. 113; Berekoven/ Eckert/ Ellenrieder (2001), S. 34ff.; Hüttner (1997), S. 16ff.

5.1.2 Grundlagen und Aufbau der Clusteranalyse

Eine Clusteranalyse besteht aus verschiedenen Verfahren und unterschiedlichen Vorgehensweisen zur Gruppenbildung einer Vielzahl von Daten und dient damit der Verdichtung von Informationen. Im Rahmen einer Clusteranalyse werden i. d. R. gleichzeitig alle vorliegenden Eigenschaften einer heterogenen

⁴⁷⁷ Vgl. Schnell/ Hill/ Esser (2005), S. 423ff., 434ff. (für SPSS).

Gesamtheit von Objekten herangezogen, um homogene Teilmengen von Objekten abzuleiten und diese im Rahmen einer Analyse zu untersuchen und dadurch zielgerichteter Aussagen als bei einer Einzeluntersuchung abzuleiten. Dabei kommt es folglich zu einer Zusammenfassung von Daten bzw. Variablen, die eine weitgehend verwandte bzw. ähnliche Eigenschaftsstruktur aufweisen, in Gruppen, die sich gegenüber anderen hergeleiteten Gruppen möglichst stark unterscheiden. Damit verbunden ist zwar ein leichter Informationsverlust, der jedoch aufgrund der Vielzahl an Daten für die Auswertung gerechtfertigt erscheint.

Eine Clusterung kann auf unterschiedlichen Kriterien bzw. Variablen beruhen, bspw. auf allgemeinen Eigenschaften bzw. der Einordnung von Unternehmen oder auch auf verhaltensbezogenen Variablen. Die Variablen werden während der Gruppierung⁴⁷⁸ nach unterschiedlichen Kriterien untersucht und zusammengefasst, u. a. nach ihrer (kleinsten/ größten) Distanz zu einem weiteren Objekt, nach der (kleinsten/ größten) quadrierten Distanz zu einem weiteren Objekt oder nach ihrer Entfernung zu einem Mittelpunkt⁴⁷⁹, sowie nach unterschiedlichen statistischen Methoden bzw. Vorgehensweisen⁴⁸⁰.

Im Rahmen der nachfolgenden Analyse werden die untersuchten Unternehmen – basierend auf den getroffenen Zuordnungen bzw. Aussagen zum Real Estate Asset Management – in einzelne Cluster zusammengefasst, die in sich ein möglichst homogenes Verhalten in Bezug auf ihr *Verständnis von Real Estate Asset Management* vorweisen und gleichzeitig zwischen den Gruppen möglichst heterogene Verhaltensweisen aufweisen. Dadurch ist es möglich, Unternehmen, die sich in *äußeren Kriterien*, wie bspw. ihrer Art oder ihrer Größe unterscheiden, aber nicht in ihren Verhaltensweisen, zusammenzufassen und weiter zu untersuchen.⁴⁸¹

Die Herausforderung bei der durchzuführenden Clusterung⁴⁸² besteht – aufgrund des für die Untersuchung geplanten Ausschlusses der „*Allgemeinen Kri-*

⁴⁷⁸ Vgl. hierzu im Detail die weiteren Ausführungen.

⁴⁷⁹ Sogenanntes Distanzmaß (Proximitätsmaß).

⁴⁸⁰ Sogenannter Fusionsalgorithmus.

⁴⁸¹ Vgl. Kirchhoff et al. (2003), S. 72-93; Mayer (2006), S. 147-155.

⁴⁸² Die Clusteranalyse gehört zu den strukturentdeckenden Verfahren der multivariaten Statistik und ermöglicht die Aufdeckung von Zusammenhängen zwischen Variablen. Dabei wird eine

terien“ als Grundlage für die Clusterung – zunächst in der optimalen Wahl der zu clusternden Variablen für die weitere Auswertung und in einem weiteren Schritt in der Wahl eines geeigneten Verfahrens zur Clusterung der Variablen, da eine Vielzahl möglicher statistischer Verfahren durchgeführt werden kann.⁴⁸³ Hierbei muss zunächst eine Fusionsalgorithmus⁴⁸⁴ (sog. Clusteranalyse-Algorithmus) festgelegt werden u. a. besteht die Auswahl zwischen einem hierarchischen Verfahren⁴⁸⁵, bspw. dem *Ward*-Verfahren, und einem nicht hierarchischen/ partitionierenden Verfahren, bspw. dem *k-means*-Verfahren. Ferner gilt es, ein Ähnlichkeits- bzw. Distanzmaß (sog. Proximitätsmaß) für den Fusionsalgorithmus festzulegen.⁴⁸⁶ Darüber hinaus sollten die untersuchten Variablen in den Clustern statistisch signifikant sein.⁴⁸⁷

Die Einteilung der Cluster auf Basis der Zuordnung der Variablen zum Real Estate Asset Management sowie die rein statistischen Schwerpunkte müssen bei-

heterogene Gesamtheit von Objekten so gruppiert, dass jede einzelne Gruppe in sich möglichst homogen und gegenüber den anderen gebildeten Gruppen möglichst heterogen ist. Dieses Verfahren eignet sich insbesondere, um festzustellen, inwieweit sich die befragten institutionellen Investoren in Bezug auf ihre Real Estate Asset Management-Konzeption in homogene Einheiten zusammenfassen lassen bzw. voneinander unterscheiden, vgl. Bortz/ Döring (2006), S. 295-298; Cropley (2002), S. 58; Lamneck (2005), S. 32f.

⁴⁸³ Der Begriff Clusteranalyse wurde zum ersten Mal von Driver und Kroeber erwähnt, vgl. Driver/ Kroeber (1932). Die heutigen Clusteranalysen wurden zum großen Teil durch Tryon (faktoranalytische Orientierung), Ward (varianzanalytische Orientierung) und Johnson (multidimensionale Skalierung) geprägt, vgl. Tryon (1939); Ward (1963), S. 236-244; Johnson (1967), 241-254; Blashfield (1980). Für einen Überblick über Clusterverfahren, vgl. Mayer (2006), S. 152; Backhaus (2006), S. 489-557; Bortz (2005), S. 565-583.

⁴⁸⁴ Backhaus et al. unterscheiden als wichtigste Verfahren hierarchische Verfahren (darunter agglomerative und divisive Verfahren) und partitionierende (nicht hierarchische) Verfahren (darunter Austauschverfahren und iteriertes Minimaldistanzverfahren). Weiterhin bekannte Verfahren sind u. a. das graphentheoretische Verfahren oder das Optimierungsverfahren, vgl. Backhaus et al. (2006), S. 510f. Ferner für eine Aufteilung in hierarchische und nicht hierarchische Verfahren, vgl. Malhotra (1999), S. 617; Büschken/ Thaden (2000), S. 351-371.

⁴⁸⁵ Zu den hierarchischen Verfahren gehören divisive Verfahren und agglomerative Verfahren (u. a. das Single-Linkage-Verfahren, das Complete-Linkage-Verfahren, das Average-Linkage-Verfahren, das Centroid-Verfahren, das Median-Verfahren, das *Ward*-Verfahren), vgl. Backhaus et al. (2006), S. 511.

⁴⁸⁶ Aus Gründen der Übersichtlichkeit wurden die Funktionsweisen der – hier betrachteten hierarchischen und nicht hierarchischen Clusteranalyse – direkt unter dem *Ward*-Verfahren und dem *k-means*-Verfahren subsumiert. Für das allgemeine Vorgehen bei Clusteranalysen – Fusionsalgorithmus und Distanzmaße – sowie die Ausführungen, vgl. Schulze (2000), S. 208ff.; Hüttner (1997), S. 322ff. sowie die Verweise in den Beschreibungen.

⁴⁸⁷ Als statistisch signifikant wird in dieser Untersuchung ein Niveau von < 10 % angesehen. Für das Signifikanzniveau und die Einschränkung, vgl. Bortz (2005), S. 114ff.; Fahrmeir et al. (2010), S. 416ff. „Stichprobenergebnisse, deren Irrtumswahrscheinlichkeit kleiner als 5% ist, sind auf dem 5%-(Signifikanz-)Niveau signifikant (kurz: signifikant) und Stichprobenergebnisse mit Irrtumswahrscheinlichkeit kleiner als 1% auf dem 1%-(Signifikanz-)Niveau (kurz: sehr signifikant)“, Bortz/ Döring (2006), S. 494. In den nachfolgenden Untersuchungen wird teilweise auf die Überprüfung der Signifikanz verzichtet. Dies liegt in der geringen Stichprobengröße/ Clustergröße begründet.

de in Wechselwirkung zu einer sinnvoll durchführbaren empirischen Auswertung führen und beeinflussen sich daher gegenseitig.

Das Verständnis des Real Estate Asset Managements als Grundlage für die Clusterung

Die hohe Anzahl der unterschiedlichen Fragen und Variablen des Fragebogens ermöglichen eine Clusterung in verschiedene Gruppen, weshalb nachfolgend eine Schwerpunktsetzung für die Untersuchung vorgenommen wird. Eine für die Untersuchung bzw. Einteilung der Cluster sinnvolle Grundlage stellen die in Kapitel 3.3 hergeleiteten strategischen und operativen Funktionen des Real Estate Asset Managements dar, die im Rahmen der empirischen Studie anhand mehrerer Kriterien untersucht werden und folglich mehrere Ansatzpunkte für eine Clusterung anbieten. Mögliche Ansatzpunkte, die auch im Rahmen der Untersuchung analysiert wurden, sind u. a. eine Clusterung basierend auf dem Verständnis von Real Estate Asset Management, der Nutzungshäufigkeit der Funktionen oder der Organisationsstruktur der Leistungserbringung (vgl. Abb. 5-5).

In der hier vorliegenden Untersuchung wurde eine Clusterung anhand des abgefragten Verständnisses von Real Estate Asset Management, wie in Abbildung 5-5 hervorgehoben, vorgenommen⁴⁸⁸, da dieses bei der vorliegenden Untersuchung die Grundlage des theoretischen und praktischen Vergleichs bildet und sich daher in besonderem Maß für die Durchführung der Analyse und insbesondere eines Theorie-Praxis-Abgleiches eignet.⁴⁸⁹

⁴⁸⁸ Vgl. Frage 7.

⁴⁸⁹ Die Clustereigenschaften, wie bspw. die Größe der Cluster der einzelnen Gruppen und Verhaltensweisen, sind bei der gewählten Clusterung, wie noch gezeigt werden wird, ideal einteilbar und kombinierbar. Im Rahmen der Untersuchung wurden – analog zu der hier vorliegenden Vorgehensweise – weitere Clusterungen vorgenommen, u. a. nach der Häufigkeit der Inanspruchnahme der Leistung und Organisationsstruktur der Leistung. Dabei wurden für die Häufigkeit der Inanspruchnahme der Leistung das Cluster „passive“ (17 Unternehmen), das Cluster „selektive“ (zehn Unternehmen) und das Cluster „aktive“ (20 Unternehmen) untersucht sowie für die Organisationsstruktur der Leistung das Cluster „externe Organisation“ (zehn Unternehmen), das Cluster „interne Organisation“ (45 Unternehmen) und das Cluster „selektive Organisation“ (neun Unternehmen) analysiert. Die gewonnenen Cluster wurden jedoch aufgrund statistischer Mängel nicht weiter verfolgt.

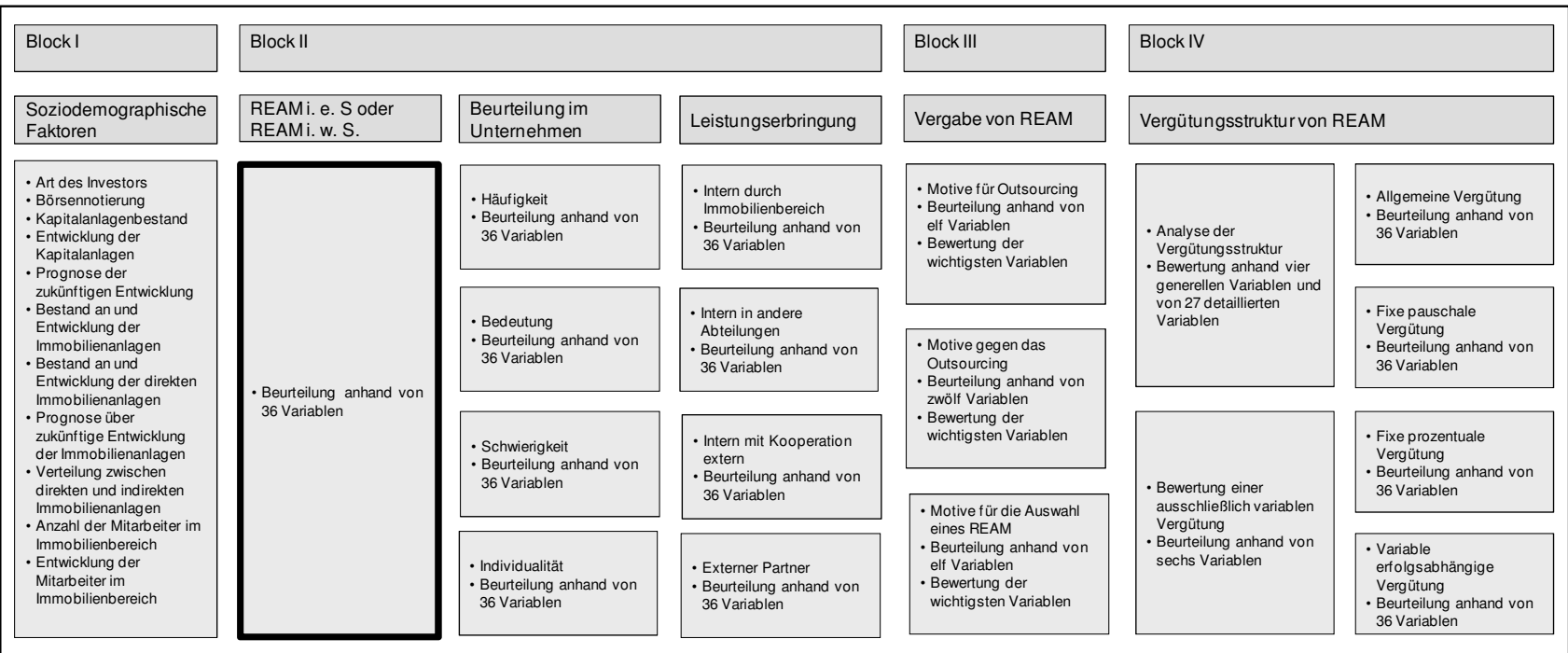


Abbildung 5-5:

Clusteringmöglichkeiten im Überblick

Quelle: eigene Darstellung

Das Ward-Verfahren als Grundlage für die Clusterung

Als Verfahren zur Clusterung wurde nach mehreren Analysen zur Eignung des Verfahrens, wie noch gezeigt werden wird, zunächst das hierarchische *Ward-Verfahren* als *primäre Analysemöglichkeit* gewählt⁴⁹⁰, da diese „Methode [das Ward-Verfahren] [...] meist eine hohe Homogenität innerhalb der Gruppen bei gleichzeitiger Heterogenität zwischen den Gruppen zur Folge [hat]“⁴⁹¹ und damit der grundlegenden Intention der Gruppenbildung entspricht.⁴⁹² Ferner konnte eine Untersuchung von *Bergs* zeigen, dass das *Ward-Verfahren* – im Vergleich zu anderen Algorithmen – „sehr gut Partitionen“⁴⁹³ liefert, die Elemente den Gruppen richtig zuordnet, und folglich als „sehr guter Fusionierungsalgorithmus“⁴⁹⁴ angesehen werden kann und sich daher für die vorgesehene Untersuchung ideal eignet.⁴⁹⁵

Da das *Ward-Verfahren* zu den agglomerativen Verfahren zählt⁴⁹⁶, werden im Rahmen dieses Verfahrens die Objekte (Gruppen) vereinigt, die ein vorgegebenes Heterogenitätsmaß (Varianzkriterium/ Fehlerquadratsumme) am wenigsten vergrößern.⁴⁹⁷ Durch Zuordnung zu einem am nächsten liegenden Clusterzentrum werden homogene Cluster gebildet, sodass diejenigen Objekte/ Gruppen vereinigt werden, die die Streuung (Varianz) in einer Gruppe am wenigsten erhöhen. Als Proximitätsmaß beim *Ward-Verfahren* wird in der folgenden Betrachtung die quadrierte euklidische Distanz genutzt.⁴⁹⁸ Das Vorgehen beinhaltet u. a. folgende Schritte:⁴⁹⁹

- Start mit der feinsten Partition, wobei jedes Objekt einen Cluster darstellt
- Berechnung der Ausgangsmatrix
- Suche nach den beiden Objekten/ Clustern mit der geringsten Distanz

⁴⁹⁰ Vgl. Ward (1963), S. 236-244. Zur Popularität des *Ward-Verfahrens* und zum Vorgehen, vgl. Backhaus et al. (2006), S. 522.

⁴⁹¹ Mayer (2006), S. 152.

⁴⁹² Das *Ward-Verfahren* gehört zu den agglomerativen Verfahren (Teil der hierarchischen Verfahren), vgl. Backhaus et al. (2006), S. 514.

⁴⁹³ Backhaus et al. (2006), S. 528.

⁴⁹⁴ Backhaus et al. (2006), S. 528.

⁴⁹⁵ Vgl. Bergs (1981), S. 96f.

⁴⁹⁶ Als Teil der hierarchischen Verfahren.

⁴⁹⁷ Vgl. Backhaus et al. (2006), S. 522; Mayer (2006), S. 152.

⁴⁹⁸ Vgl. Backhaus et al. (2006), S. 523; Bortz (2005), S. 575. Zur Wirkung von Distanzmaßen und Ähnlichkeitsmaßen, vgl. Backhaus et al. (2006), S. 507.

⁴⁹⁹ In Anlehnung an Backhaus et al. (2006), S. 515; vgl. zum Ablauf Anhang III.

- Zusammenfassung der ähnlichsten Objekte/ Cluster in einer Gruppe
- Berechnung neuer Abstände und Veränderungen der Distanzmatrix mit dem Ziel, ein vorgegebenes Heterogenitätsmaß am wenigsten zu vergrößern
- Sobald alle Objekte in eine Gruppe allokiert wurden, wird die Clusterung beendet

Vor der Nutzung des *Ward*-Verfahrens im Rahmen der Stichprobe wird dieses auf seine Eignung für die vorliegende Untersuchung hin überprüft.⁵⁰⁰ *Backhaus et al.* definieren mehrere zentrale Kriterien, die für die Anwendung des *Ward*-Verfahrens erfüllt sein müssen und nachfolgend für die Stichprobe untersucht werden.⁵⁰¹

- Die Verwendung eines *Distanzmaßes* stellt ein (inhaltlich) sinnvolles Kriterium zur Ähnlichkeitsbestimmung dar. Dieses Kriterium ist aufgrund der Fragestellung sowie der Anzahl und Anordnung der untersuchten 36 Variablen gegeben.
- Alle Variablen werden auf *metrischem Skalenniveau*⁵⁰² gemessen. Aufgrund des hohen Fachwissens und der damit verbundenen geringen Streuung der Variablenwerte bei den drei Kategorien (REAM im eigentlichen Sinn, REAM im weiteren Sinn und kein/ geringer Bezug zum REAM) kann auf eine metrische Einteilung der Variablen geschlossen werden. Ferner definiert *Bortz* in der „skalentheoretischen Annahme“, dass „*diese Instrumente [u. a. Messung mit Fragebögen] [...] das jeweilige Merkmal metrisch messen, sodass der gesamte statistische ‚Apparat‘ für metrische Daten eingesetzt werden kann*“⁵⁰³. Aufgrund der geringen Streuung und der Annahme von *Bortz* kann die Zuordnung der Variablen als metrisch definiert und diese Anforderung als erfüllt angesehen werden.

⁵⁰⁰ Zum Vorgehen bei agglomerativen Verfahren, vgl. *Backhaus et al.* (2006), S. 514f.

⁵⁰¹ Vgl. *Backhaus et al.* (2006), S. 528.

⁵⁰² Zur Herleitung metrischer Skalen, vgl. *Bortz/ Döring* (2006), S. 69.

⁵⁰³ *Bortz* (2005), S. 26. Vgl. *Bortz/ Döring* (2006), S. 70; vgl. weiterführend *Lantermann* (1976), *Davidson/ Sharma* (1988); *Fahrmeir et al.* (2010), S. 18ff.

- In einer Objektmenge sind *keine Ausreißer* enthalten bzw. sind diese vorher eliminiert worden. Ein Unternehmen wurde nicht in die Auswertung aufgenommen, da bei diesem nur vier der 36 Antworten ausgefüllt worden waren.⁵⁰⁴
- Die Variablen sind *unkorreliert*. Alle untersuchten Variablen wurden nach ihrer Korrelation untersucht.⁵⁰⁵ Dabei konnte festgestellt werden, dass von den 630 untersuchten Korrelationen (nach Pearson) der 36 Variablen nur 19 eine „hohe Korrelation“ von über 0,7 aufweisen, davon nur eine von mehr als 0,9⁵⁰⁶. Dies ergibt eine Quote von 3 % an *hoher* Korrelation, sodass dieses Kriterium als erfüllt angesehen werden kann.⁵⁰⁷
- Die *Elementzahl* in jeder Gruppe ist ungefähr *gleich groß* und die Gruppen besitzen in etwa die gleiche Ausdehnung. Diese Anforderung weicht naturgemäß von der Anzahl der gewählten Cluster ab,⁵⁰⁸ so dass diese Forderung erst ex post als erfüllt angesehen werden kann.⁵⁰⁹

Folglich sind alle von *Backhaus et al.* hergeleiteten Kriterien für die Anwendung des *Ward*-Verfahrens als Verfahren zur Clusterung erfüllt und eine *erste Clusterung*⁵¹⁰ kann mittels dieses Verfahrens vorgenommen werden. Dabei erscheint eine Clusterung in drei Gruppen als zielführend für eine Untersuchung, was jedoch einer weiteren, zweiten Untersuchung bedarf.

⁵⁰⁴ Zwölf Unternehmen haben diese Frage nicht beantwortet (jedoch die folgenden Fragen) und ein Unternehmen wurde gestrichen. Weiterhin haben zehn Unternehmen diese Frage nicht vollständig ausgefüllt und damit nicht alle Variablen klassifiziert.

⁵⁰⁵ Vgl. Bortz (2005), S. 203-220; Fahrmeir et al. (2010), S. 469ff.; Schulze (2000), S. 115-134; vgl. die Aufstellung der Korrelationen in Anhang IV(a) und Anhang IV(b).

⁵⁰⁶ Mietvertragsmanagement und Flächenmanagement korrelieren mit 0,937.

⁵⁰⁷ Backhaus et al. sprechen bei Korrelationen > 0,9 von einer hohen Korrelation, vgl. Backhaus et al. (2006), S. 550.

⁵⁰⁸ Wie im Dendrogramm im Anhang V dargestellt empfiehlt sich auf Basis des *Ward*-Verfahrens eine Clusterung in drei Cluster mit Clusterstärken i. H. v. 12, 15 und 18 bei 23 fehlenden Institutionen. Diese Clustergrößen variieren – aufgrund der Nutzung der *k-means*-Methode im Nachgang zu dem *Ward*-Verfahren – in ihrer Größe und Aufteilung geringfügig von den tatsächlich für die Auswertung genutzten Clustern.

⁵⁰⁹ Zur Ableitung der „optimalen“ Clusterzahlen („Elbow-Kriterium“ bei der Fehlerquadratsumme und Anzahl der Cluster, sog. Struktogramm), vgl. die Ausführungen bei Backhaus et al. (2006), S. 534ff.; Bortz (2005), S. 577; Büschken/ Thaden (2000), S. 362f. Für weitere analytische Abbruchkriterien (u. a. Je(2)-/ Je(1)-Quotient, C-Index, Gamma-Statistik), vgl. die Ausführungen und Verweise in Bortz (2005), S. 577.

⁵¹⁰ Wird die Clusteranalyse mittels des *Ward*-Verfahrens durchgeführt, kann festgestellt werden (vgl. Dendrogramm in Anhang V), dass eine Clusterung erst zu einem sehr späten Zeitpunkt eintritt. Daher weisen die Clusterungen möglicherweise tw. inhomogene Gruppen auf, vgl. hierzu auch die Ausführungen bei Backhaus et al. (2006), S. 530ff. Folglich wird basierend auf dem *Ward*-Verfahren ein weiteres iteratives Verfahren angewendet.

Das k-means-Verfahren als Grundlage für die Clusterung

Die *k-means*-Methode ist als sog. „Austauschverfahren“ Teil der partitionierenden Verfahren und wird häufig zur Verbesserung einer Gruppierung eingesetzt, die mittels eines *Ward*-Verfahrens als hierarchisches Verfahren gefunden wurde.⁵¹¹

Bei diesem Verfahren (*k-means*) werden *k* Cluster durch ihre Schwerpunkte bzw. Mittelpunkte (*means*) repräsentiert, wobei der Vorteil darin besteht darin, dass während des Fusionierungsprozesses Elemente zwischen einer vorher vorgegebenen Gruppeneinteilung ausgetauscht bzw. verlagert werden können, um eine *optimierte, bessere Lösung* zu erhalten. Somit ist eine einmal vorgenommene Zuordnung eines Objektes zu einem Cluster nicht endgültig und kann „*theoretisch beliebig häufig revidiert werden*“⁵¹². Damit unterscheidet sich die *k-means*-Methode von hierarchischen Verfahren, bei denen im Analyseprozess ein einmal gebildeter Cluster nicht mehr aufgelöst werden kann.

Im Rahmen des *k-means*-Verfahrens muss vor der Berechnung die Anzahl der Cluster festgelegt werden, wobei hier eine Abwägung zwischen der Homogenität der Cluster, der ausreichenden Größe der Cluster sowie weiterer statistischer Kriterien, wie bspw. dem Heterogenitätsmaß⁵¹³, getroffen werden muss.⁵¹⁴ Bei der Durchführung des Verfahrens wird die Verbesserung der Gruppenbildung durch ein Varianzkriterium (euklidische Distanz) gemessen. Das Vorgehen beinhaltet u. a.:⁵¹⁵

- Vorgabe einer Anfangspartition mit *k* Clustern
- Ermittlung der Fehlerquadratsumme (euklidische Distanz) für alle Objekte zu allen Clusterschwerpunkten, beginnend mit dem ersten Objekt im ersten Cluster

⁵¹¹ Vgl. Bortz (2005), S. 578.

⁵¹² Bortz (2005), S. 578. Vgl. Backhaus et al. (2006), S. 511. Daher ist eine Darstellung eines Dendrogramms nicht möglich.

⁵¹³ Vgl. Backhaus et al. (2006), S. 534.

⁵¹⁴ Vgl. Backhaus et al. (2006), S. 534ff.

⁵¹⁵ Vgl. Bortz (2005), S. 578; Backhaus et al. (2006), S. 512f.; Büschken/ Thaden (2000), S. 363f.

- Gibt es ein Objekt, das zu dem Schwerpunkt des eigenen Clusters eine größere Distanz aufweist als zum Schwerpunkt eines anderen Clusters, erfolgt eine Verschiebung dieses Objektes in diesen Cluster
- Untersuchung der Auswirkung einer Objektverlagerung mittels Berechnung der neuen Schwerpunkte der beiden, durch diese Verschiebung veränderten Cluster. Sofern die Fehlerquadratsumme vermindert wurde, erfolgt eine Verlagerung dieses Objektes
- Berechnung neuer Mittelwerte bei der empfangenden und abgebenden Gruppe
- Wiederholung dieses Vorgehens, bis sich jedes Objekt in einem Cluster befindet, zu dessen Schwerpunkt es im Vergleich zu den übrigen Clustern die geringste Distanz aufweist

Die Herausforderung bei der *k-means*-Methode liegt in der Entscheidung über die Startpartition – insbesondere über die vorher zu definierende Anzahl an Clustern – und den Modus der Verteilung.⁵¹⁶ Bei der Anzahl der zu definierenden Cluster können die Erkenntnisse aus einem hierarchischen Verfahren (u. a. *Ward*-Verfahren) herangezogen werden⁵¹⁷, während der zu wählende Modus mittels verschiedener Startpartitionen beeinflusst wird, die die Reihenfolge der Cluster und der Objekte innerhalb der Cluster variieren.⁵¹⁸

Für gewählte Anfangsgruppierung ist festzustellen, dass sich das iterative Verfahren bei der vorliegenden Datenlage zur Verfeinerung und damit zur Verbesserung der Ergebnisse anbietet. Dies liegt u. a. auch darin begründet, dass hierbei nur zwölf Unternehmen ohne Antworten nicht mit in die Clusterung integriert werden können⁵¹⁹ und ein weiteres Unternehmen mit zu wenigen Antworten⁵²⁰, im Gegensatz zu der ausschließlichen Anwendung eines hierarchischen Verfahrens, bei dem 23 Unternehmen aufgrund nur tw. fehlender

⁵¹⁶ Das Clusterergebnis wird u. U. von der Reihenfolge der Objekte beeinflusst.

⁵¹⁷ Hier werden aufgrund der Homogenität der Cluster und der durchgeführten Untersuchungen drei Cluster vorgeschlagen.

⁵¹⁸ Dabei kann man die Startpartition nutzen, die am häufigsten bestätigt wird, vgl. Bortz (2005), S. 580.

⁵¹⁹ Diese zwölf Unternehmen beantworteten die Frage 7 nicht.

⁵²⁰ Manuell bei dieser Frage aussortiert, da hier nur vier Variablen klassifiziert wurden.

Angaben nicht mit berücksichtigt werden können.⁵²¹ Folglich ist das *k-means*-Verfahren – mit den Erkenntnissen aus dem *Ward*-Verfahren – als finales Clusterverfahren für die hier vorliegende Untersuchung geeignet. Auf Basis der Ergebnisse des *k-means*-Verfahrens erscheint eine Gruppierung in drei Cluster als zielführend für eine Analyse.⁵²²

5.2 Ergebnisse der empirischen Untersuchung

Der Begriff „Real Estate Asset Management“ unterliegt, wie dargestellt wurde, sowohl in der wissenschaftlichen Literatur als auch in der Praxis unterschiedlicher Definitionen und Funktionen. In der nachfolgenden Analyse werden die verschiedenen aus der Theorie abgeleiteten Funktionen sowie Tätigkeits- und Aufgabenbereiche rund um die Immobilie als Kapitalanlage analysiert und in einem weiteren Schritt nach den Bereichen Häufigkeit, Bedeutung, Schwierigkeit und Individualität kategorisiert. Die Grundlage der Empirie bilden zunächst die Analyse des Verständnisses von Real Estate Asset Managements und darauf aufbauend die damit verbundene Organisationsstruktur sowie die Vergütung der jeweiligen abgeleiteten Funktionen eines Real Estate Asset Managements.

5.2.1 Allgemeine Charakteristika und Einordnung der Stichprobe

Im Sinne des beschriebenen Aufbaus des Fragebogens, werden in der nachfolgenden Betrachtung die aggregierten Ergebnisse der Stichprobe dargestellt, analysiert und diskutiert. Zunächst werden dabei die in der Stichprobe analysierten Unternehmen anhand einiger ausgewählter „allgemeiner“ Datenvariab-

⁵²¹ Diese Unternehmen werden bei diesem Verfahren mangels ausreichender vollständiger Werte als „Missing Value“ definiert. Bei der Integration in ein iteratives Verfahren werden diese mittels des sog. „Pairwise“-Fallausschlusses in die Clusterung integriert. Bei der fehlenden Beantwortung wurden u. a. Anmerkungen im Fragebogen vorgenommen, bspw. bei der Datenqualitätspflege/ Pflege der Datenfelder mit dem Verweis auf die Abhängigkeit von den Daten.

⁵²² Vgl. hierzu Anhang VI und Anhang VII mit der Aufstellung der Ergebnisse für verschiedene Cluster. Eine Einteilung in vier Cluster erhöht zwar die Signifikanz, jedoch sind die Gruppenstärken hierbei nicht ausreichend groß. Ferner zeigt eine Einteilung in drei Cluster ex post eine sinnvolle statistische Auswertbarkeit.

len charakterisiert und analysiert und somit wird eine generelle Einordnung der Unternehmen in der Stichprobe vorgenommen (sog. deskriptive Statistik).⁵²³

Anschließend erfolgen die Herleitung mehrerer Cluster basierend auf den hergeleiteten Grundlagen und die weitere Auswertung des Fragebogens anhand der gewonnenen Cluster.⁵²⁴

Zusammensetzung der Stichprobe nach Anzahl der Teilnehmer und Kapital- und Immobilienanlagevolumen

In einer ersten Analyse wird die Zusammensetzung der Stichprobe anhand der Kriterien „Anzahl der jeweiligen Unternehmen“ und „Höhe des Anlagevolumens in Immobilien“ in Bezug zur Grundgesamtheit analysiert, um hierbei eine generelle Aussage über die Einordnung der Stichprobe treffen und Rückschlüsse auf die Ergebnisse ziehen zu können. In Bezug auf die untersuchte Grundgesamtheit werden die ausgewählten Unternehmen der Stichprobe, wie in Abbildung 5-6 und Abbildung 5-7 dargestellt, von Lebensversicherungsunternehmen dominiert – sowohl bezüglich der Anzahl der beantworteten Fragebögen als auch hinsichtlich ihres Anlagevolumens in Immobilien⁵²⁵. Währenddessen sind Pensionskassen⁵²⁶ anteilmäßig in der Stichprobe stark unterrepräsentiert und Berufsständische Versorgungswerke leicht unterrepräsentiert. Im Hinblick auf das Anlagevolumen in Immobilien kann, wie in Abbildung 5-7 ersichtlich, von einer vergleichbaren Zusammensetzung der Stichprobe in Bezug auf die Grundgesamtheit ausgegangen werden.

⁵²³ Diese Einordnung basiert auf den Auswertungen von Teil A des Fragebogens, Fragen 1 bis 6.

⁵²⁴ Auf eine Darstellung der Ergebnisse der deskriptiven Statistik für die Fragen 7 bis 15 wurde zugunsten der Ergebnisse aus der Clusteranalyse verzichtet.

⁵²⁵ Das Anlagevolumen in Immobilien wird anhand der Immobilien-Buchwerte 2008 dargestellt.

⁵²⁶ In der Auswertung wurden Pensionskassen und Versorgungskassen zusammengefasst, da sie in ihrem Wesen gleich sind, vgl. BaFin (2009).

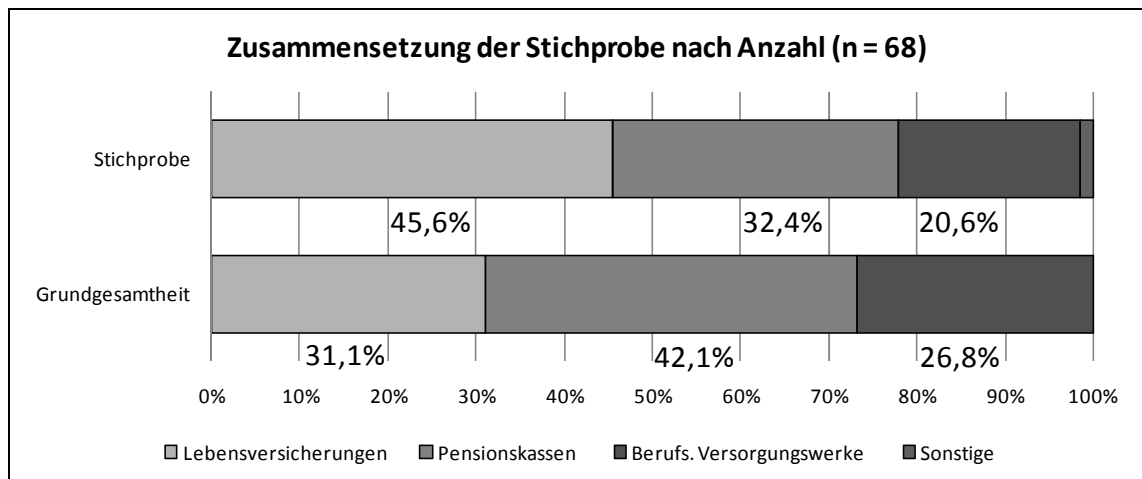


Abbildung 5-6: Zusammensetzung der Stichprobe und der Grundgesamtheit nach Anzahl der Unternehmen

Quelle: eigene Darstellung (n = 68), Gesamtanzahl i. H. v. 183/ 37 % der Grundgesamtheit

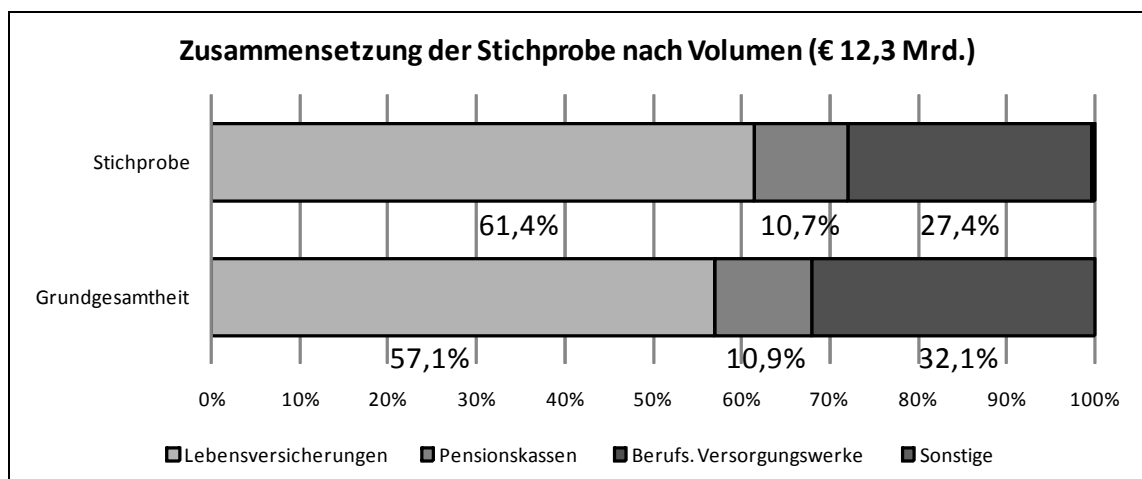


Abbildung 5-7: Zusammensetzung der Stichprobe und der Grundgesamtheit nach Immobilienanlagen (Immobilien-Buchwerte in 2008) der Unternehmen

Quelle: eigene Darstellung, Gesamtvolumen i. H. v. € 12,3 Mrd./ 46 % der Grundgesamtheit

Zusammensetzung der Stichprobe nach Börsennotierung

Für die Untersuchung ist ferner die Frage von besonderem Interesse, inwieweit die untersuchten Unternehmen bzw. deren Muttergesellschaften an der Börse gelistet sind⁵²⁷, da bei einer Börsennotierung von erhöhten Publikationspflichten sowie möglicherweise von einem höheren Anlagevolumen und damit von einer effizienteren Steuerung, d. h. von einem weiter gehenden Verständnis des Real

⁵²⁷ Vgl. Frage 2 des Fragebogens.

Estate Asset Managements ausgegangen werden kann. Mehr als 75 % der in der Stichprobe repräsentierten Unternehmen (bzw. deren Muttergesellschaften) sind *nicht* an der Börse notiert (vgl. Abb. 5-8),⁵²⁸ was insbesondere auf die hohe Anzahl von nicht börsennotierten Pensionskassen⁵²⁹ und Berufsständischen Versorgungswerken zurückzuführen ist.

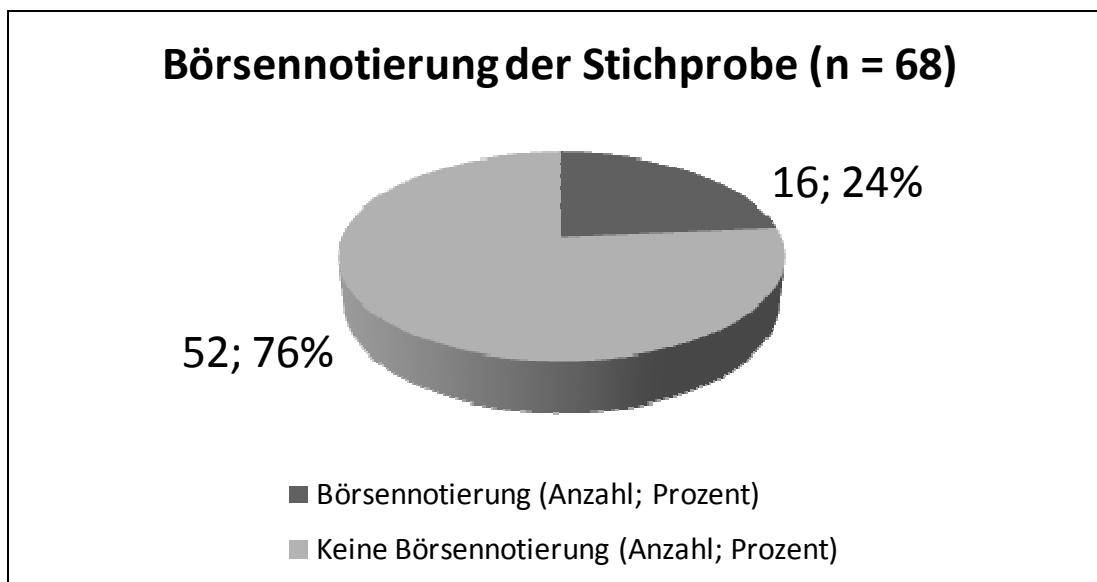


Abbildung 5-8: Zusammensetzung der Stichprobe nach Börsennotierung
Quelle: eigene Darstellung (n = 68)

Zusammensetzung der Stichprobe nach Kapitalanlagen

Im Rahmen der Analyse der Kapitalanlagen erfolgt zunächst eine detaillierte Darstellung der Buchwerte und der Zeitwerte der Kapitalanlagen (in 2005 und in 2008) nach zentralen statistischen Kriterien (vgl. Abb. 5-9).⁵³⁰

Die Höhe der durchschnittlichen Kapitalanlagen (Buchwerte und Zeitwerte) als auch der Maximalwert der Kapitalanlagen (Buchwerte und Zeitwerte) stiegen zwischen 2005 und 2008 an. Die Mittelwerte der Kapitalanlagen im Jahr 2008 erreichten € 8,4 Mrd. (Buchwerte) und € 9,2 Mrd. (Zeitwerte) und differierten damit i. H. v. 10 %. Bei der Untersuchung der Kapitalanlagen der Unternehmen

⁵²⁸ Bei mehreren in der Erhebung repräsentierten Pensionskassen wurde angegeben, dass das Trägerunternehmen an der Börse gelistet ist. Da diese Zustimmung nicht der eigentlichen Intention der Frage entspricht, wurde auch hier *keine* Börsennotierung angenommen.

⁵²⁹ Unter börsennotierte Pensionskassen fallen in dieser Untersuchung Pensionskassen von börsennotierten Lebensversicherungsunternehmen.

⁵³⁰ Vgl. Frage 3 des Fragebogens.

fällt indessen die sehr hohe Streuung der Kapitalanlagen auf⁵³¹, bspw. bei dem Wert der gesamten Kapitalanlagen (Buchwerte 2008) von € 7 Mio. bis € 125 Mrd. bei einem Mittelwert i. H. v. € 8,5 Mrd. Damit sind die Unternehmen in der Stichprobe sehr heterogen.⁵³²

	n	Minimum	Maximum	Mittelwert	Standard-abweichung
Wert gesamte Kapitalanlagen (Buchwerte 2005)	60	7	115.962	7.967	16.279
Wert gesamte Kapitalanlagen (Buchwerte 2008)	64	7	124.961	8.404	17.156
Wert gesamte Kapitalanlagen (Zeitwerte 2005)	45	7	35.704	5.801	7.723
Wert gesamte Kapitalanlagen (Zeitwerte 2008)	61	8	129.862	9.232	18.196

Abbildung 5-9: Gesamte Kapitalanlagen (Buchwerte/ Zeitwerte) in der Stichprobe in den Jahren 2005 und 2008 in € Mio.

Quelle: eigene Darstellung (n = 45 - 64)

Das Gesamtvolumen der Kapitalanlagen der in der Stichprobe untersuchten Unternehmen betrug in 2005 insgesamt € 478 Mrd. (Buchwerte, n = 60)⁵³³ und stieg in 2008 auf insgesamt € 537 Mrd. (Buchwerte, n = 64) bzw. auf insgesamt € 563 Mrd. (Zeitwerte, n = 61).

Zusammensetzung der Stichprobe nach Immobilienanlagen

Neben der Zusammensetzung der Kapitalanlagen sind die Zusammensetzung und das Volumen der direkten und indirekten Immobilienanlagen für die Analyse des Real Estate Asset Managements von zentraler Bedeutung. Daher war es ein Ziel der Untersuchung, auch die Höhe und Aufteilung des Immobilienanlagebestands zu analysieren.⁵³⁴

Wie in Abbildung 5-10 erkennbar ist, sind Unternehmen mit einem Bestand an direkten Immobilienanlagen bis zu € 100 Mio. mit über 50 % in der Stichprobe repräsentiert. Somit bestehen ein sehr hoher Anteil an Unternehmen mit gerin-

⁵³¹ VC-Wert i. d. R. größer 2, wobei der VC-Wert (Vector Coefficient) auf der Standardabweichung/ dem Mittelwert basiert. Der VC ist ein Indikator für die Heterogenität der Stichprobe.

⁵³² Ferner ist die Verteilungskurve rechtssteil (Mittelwert liegt beim 3. Quantil).

⁵³³ Auf die Nennung der Zeitwerte i. H. v. € 261 Mrd. in 2005 wurde hier aufgrund der niedrigen Antwortanzahl i. H. v. n = 45 verzichtet.

⁵³⁴ Vgl. Frage 4 des Fragebogens.

gen Volumina sowie ein geringer Anteil mit Unternehmen mit sehr hohen Anlagevolumina über € 500 Mio. Dieses spiegelt sich auch in der Verteilung der Perzentile wider (vgl. Abb. 5-11) und geht mit der geringen Anzahl an börsennotierten Unternehmen einher.

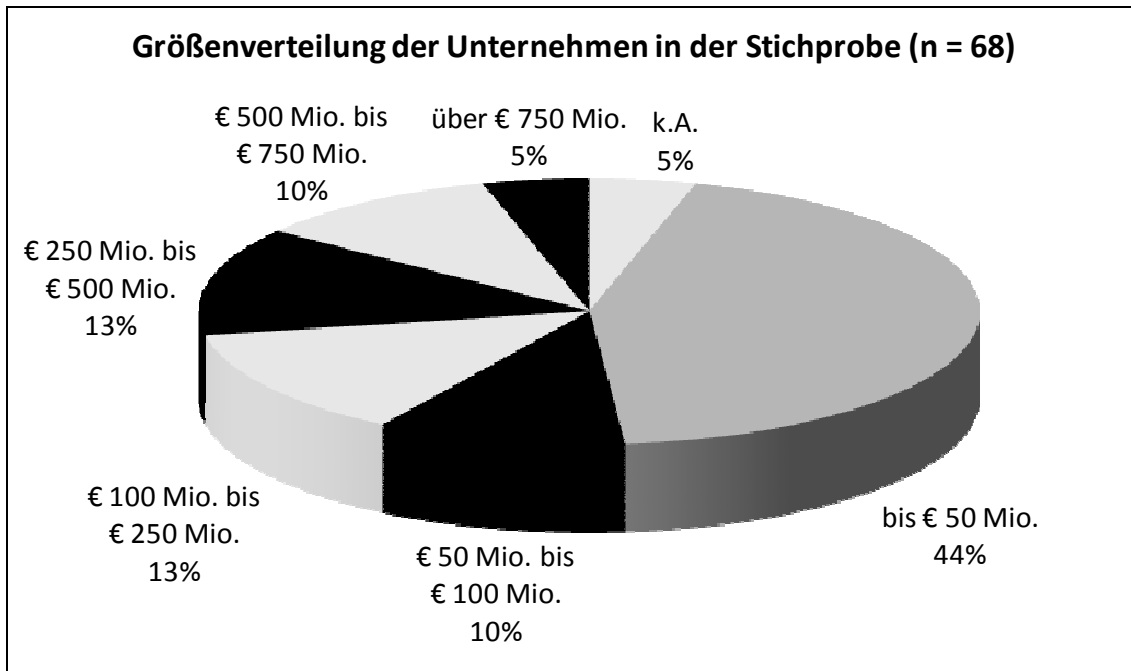


Abbildung 5-10: Größenverteilung der Unternehmen in der Stichprobe nach dem Volumen der Immobilienanlagen (Buchwerte; Ende 2008)

Quelle: eigene Darstellung (n = 68)

Abbildung 5-11 kann entnommen werden, dass der Mittelwert der Stichprobe immer zwischen dem 50 %- und dem 75 %-Perzentil⁵³⁵ liegt. Das heißt, es besteht eine rechtschiefe Verteilung innerhalb der Stichprobe.⁵³⁶

Die durchschnittlichen Buchwerte der direkten Immobilienanlagen im Jahr 2008 belaufen sich auf 2,3 % der durchschnittlichen Buchwerte der Kapitalanlagen in 2008 und die durchschnittlichen Zeitwerte der direkten Immobilienanlagen im selben Jahr auf 2,7% der durchschnittlichen Zeitwerte der Kapitalanlagen in 2008. Diese Werte gehen – wie gezeigt wurde – einher mit den durchschnittlichen Anlagevolumina in Immobilien bei den untersuchten institutionellen Investoren.⁵³⁷

⁵³⁵ Vgl. Bortz (2005), S. 40; Schulze (2000), S. 45ff.

⁵³⁶ Ferner weist die Stichprobe einen VC-Wert von über 1 auf. Das heißt, es handelt sich um eine heterogene Stichprobe mit einer hohen Streuung.

⁵³⁷ Vgl. hierzu die Ausführungen in Kap. 2.2.

	n	Mittelwert (in € Mio.)	Standardabw. (in € Mio.)	Perzentile		
				25	50	75
Gesamtes Immobilienanlagevermögen, Buchwerte 2005	33	385	495	15	78	762
Gesamtes Immobilienanlagevermögen, Zeitwerte 2005	38	523	820	21	132	887
Gesamtes Immobilienanlagevermögen, Buchwerte 2008	35	369	501	13	97	770
Gesamtes Immobilienanlagevermögen, Zeitwerte 2008	42	443	635	19	144	719
Direkte Immobilienanlagen, Buchwerte 2005	53	213	371	13	62	290
Direkte Immobilienanlagen, Zeitwerte 2005	43	325	601	22	113	443
Direkte Immobilienanlagen, Buchwerte 2008	64	192	271	9	60	284
Direkte Immobilienanlagen, Zeitwerte 2008	63	245	371	14	69	337

Abbildung 5-11: Entwicklung des Immobilienanlagevermögens der Unternehmen in der Stichprobe

Quelle: eigene Darstellung (n = 33 - 64)

Verteilung der direkten und indirekten Immobilienanlagen

Ein weiteres Kriterium für die Einordnung und Bedeutung des Real Estate Asset Managements stellt die Verteilung der direkten und indirekten Immobilienanlagen bei den untersuchten Unternehmen dar (vgl. Abb. 5-12).⁵³⁸ Daher wurden die Unternehmen gebeten, ihr gesamtes Immobilienanlagevermögen – direkte und indirekte Immobilienanlagen – zu nennen und eine prozentuale vergangenheitsbezogenen (in 2005), aktuelle (in 2008) und zukünftige (in 2011)⁵³⁹ Aufteilung dieser vorzunehmen.

⁵³⁸ In der nachfolgenden Abbildung wurden ausschließlich Unternehmen berücksichtigt, die sowohl Frage 4 (gesamtes Immobilienanlagevermögen in Buchwerten und Zeitwerten in den Jahren 2005 und 2008) sowie Frage 5 (Aufteilung der Immobilienanlagen) beantwortet haben (jeweils für Buchwerte und Zeitwerte), da nur so eine Vergleichbarkeit hergestellt werden kann. Wenn von der gesamten Stichprobe ausgegangen wird, ergeben sich nachfolgende Werte: für das gesamte Immobilienanlagevermögen für 2005 € 12.695 Mio. (n = 33, Buchwerte) und € 19.871 (n = 38, Zeitwerte) sowie für 2008 € 12.907 Mio. (n = 35, Buchwerte) und € 18.600 Mio. (n = 42, Zeitwerte). Für den reinen direkten Immobilienanlagebestand ergeben sich für 2005 € 11.297 Mio. (n = 53, Buchwerte) und € 13.989 Mio. (n = 43, Zeitwerte) sowie für 2008 € 12.308 (n = 64, Buchwerte) und € 15.411 Mio. (n = 63, Zeitwerte).

⁵³⁹ Vgl. hierzu die darauffolgenden Auswertungen.

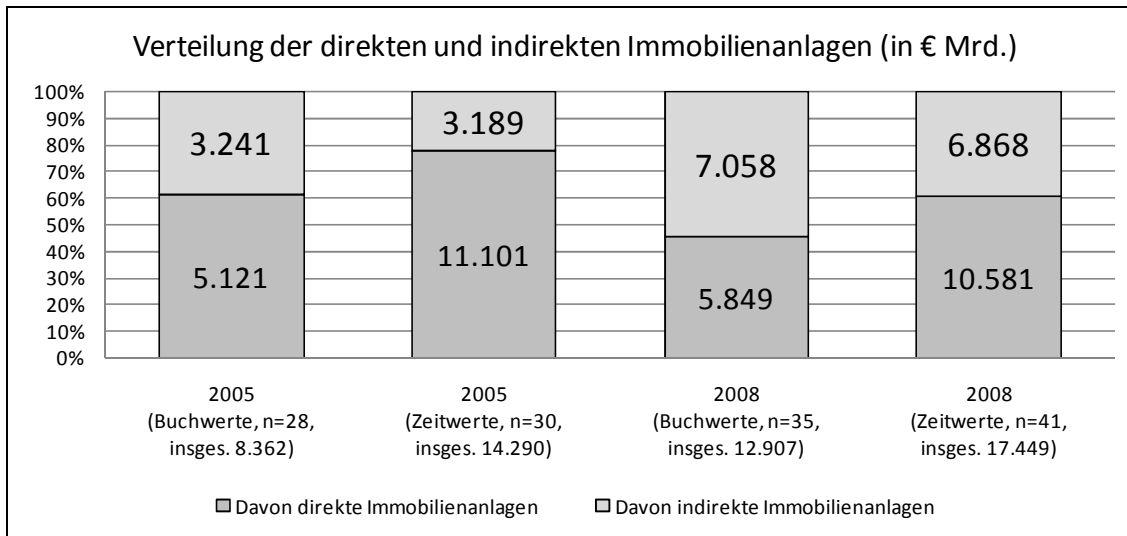


Abbildung 5-12: Verteilung der direkten und indirekten Immobilienanlagen

Quelle: eigene Darstellung (n = 28 - 41)

Basierend auf den Erkenntnissen der vergangenen und aktuellen Verteilung zwischen direkten und indirekten Immobilienanlagen ist festzustellen, dass der Schwerpunkt der Anlagetätigkeit im Jahr 2008 mit einem Anteil von 60 %, basierend auf den Zeitwerten⁵⁴⁰, bei direkten Immobilienanlagen lag. Ferner kann darüber hinaus abgeleitet werden, dass das Anlagevolumen in direkten Immobilienanlagen zwischen 2005 und 2008 gesunken ist, während es bei den indirekten Immobilienanlagen zu einem starken Kapitalzufluss gekommen ist.⁵⁴¹ Dies ist bereits eine erste Indikation für eine in der nachfolgenden Betrachtung nochmals analysierten zukünftig höheren Bedeutung der indirekten Immobilienanlagen. Jedoch besteht auch weiterhin – aufgrund des vorhandenen beträchtlichen Anlagevermögens – ein klarer Bedarf an Managementleistungen für den direkten Immobilienbestand.

Bei einem Vergleich zwischen Buchwerten und Verkehrswerten ist feststellbar, dass ein monetärer Unterschied zwischen beiden Werten besteht und damit Bewertungsreserven, sog. „stille Reserven“, bei den Unternehmen zu verzeichnen sind.

⁵⁴⁰ Die Zeitwerte wurden für diese Betrachtung als realitätsnäher bewertet, da sie steuerliche Gesichtspunkte (u. a. Abschreibungen) nicht berücksichtigen und daher die eigentliche Anlageintensität realitätsnäher wiedergeben.

⁵⁴¹ Aufgrund der unterschiedlichen Anzahl der betrachteten Unternehmen sind nur allgemeine Aussagen über den Verlauf ableitbar.

Entwicklung der direkten und indirekten Immobilienanlagen innerhalb der Stichprobe

Neben dem Anlagevolumen in Immobilien sind auch die prozentuale Entwicklung der Immobilienanlagen und das zukünftig erwartete Volumen in Immobilienanlagen für das Real Estate Asset Management von zentraler Bedeutung.⁵⁴² Das Ziel der Auswertung war es daher, die Analyse der Entwicklung der direkten und indirekten Immobilienanlagen zu analysieren, weshalb nach der vergangenen (Jahr 2005), aktuellen (Jahr 2008) und zukünftigen (Jahr 2011) Verteilung der direkten und indirekten Immobilienanlagen gefragt wurde.⁵⁴³ Aus den realen und geschätzten Veränderungen kann wiederum das Wachstum bzw. die Reduktion der direkten Immobilienanlagen sowie der indirekten Immobilienanlagen abgeleitet werden (vgl. Abb. 5-13).

	Veränderung direkte Immobilienanlagen 2005 - 2008	Veränderung indirekte Immobilienanlagen 2005 - 2008	Veränderung direkte Immobilienanlagen 2008 - 2011	Veränderung indirekte Immobilienanlagen 2008 - 2011	Veränderung direkte Immobilienanlagen 2005 - 2011	Veränderung indirekte Immobilienanlagen 2005 - 2011
Veränderung des Mittelwertes	0,87	1,17	0,79	1,51	0,76	1,68
Standardabweichung	0,46	0,63	0,31	0,88	0,58	1,02
n	43	29	41	32	38	27

Abbildung 5-13: Veränderung der direkten und indirekten Immobilienanlagen von 2005 bis 2011

Quelle: eigene Darstellung (n = 27 - 43)

Bei den in der Stichprobe untersuchten Unternehmen zeichnet sich ab, dass es insgesamt gesehen über den betrachteten Zeitraum von 2005 bis 2011 zu einer Reduktion des direkten Immobilienanlagebestandes (Rückgang um 24 %) und zu einer Zunahme der Investitionen in indirekte Immobilienanlagen (Zunahme von 68 %) kommen wird.⁵⁴⁴ Dies gilt auch für die Übertragung und Aufschlüsselung über die zwei Zeitintervalle von 2005 bis 2008⁵⁴⁵ und von 2008 bis 2011⁵⁴⁶.

Neben Informationen zu den direkten und indirekten Immobilienanlagevolumina wurden die Unternehmen zu ihren Erwartungen für die Verteilung der direkten

⁵⁴² In einem Fragebogen wurde angemerkt, dass eine starke Konzentration auf Liegenschaften vorherrscht, bspw. durch sozialen Wohnungsbau (für die Mitglieder).

⁵⁴³ Vgl. Frage 5.

⁵⁴⁴ Bei der Auswertung wurden wiederum nur Institutionen berücksichtigt, die die jeweiligen Einschätzungen vornahmen. Zu beachten sind ferner die hohen Schwankungen innerhalb der Gruppen (vgl. Standardabweichungen).

⁵⁴⁵ Veränderung der direkten Immobilienanlagen: -13 %/ Veränderung der indirekten Immobilienanlagen: +17 %.

⁵⁴⁶ Veränderung der direkten Immobilienanlagen: -11 %/ Veränderung der indirekten Immobilienanlagen: +51 %.

und indirekten Immobilienanlagen im Jahr 2011 befragt.⁵⁴⁷ Die Angaben variieren, wie in Abbildung 5-13 in der Standardabweichung dargestellt, naturgemäß sehr stark⁵⁴⁸ und sind folglich im Gesamtzusammenhang zu sehen.

Über alle Teilnehmer der Stichprobe hinweg kann konstatiert werden, dass für 2011 eine Verteilung⁵⁴⁹ i. H. v. 58,325 % in direkte und i. H. v. 41,675 % in indirekte Immobilienanlagen erwartet wird, was sich mit den erwarteten abgeleiteten prozentualen Veränderungen deckt. Unterteilt man die geplante Allokation der direkten und indirekten Immobilienanlagen für 2011 in einzelne Gruppen⁵⁵⁰ nach dem aktuellen direkten Immobilienanlagebestand 2008⁵⁵¹, kann abgeleitet werden, dass insbesondere Unternehmen mit einem sehr großen Anlagebestand in direkten Immobilien sowie Unternehmen mit einem sehr kleinen Anlagebestand in direkten Immobilien auch zukünftig in dieser Anlageform investiert sein werden. Unternehmen mit einem aktuell mittleren Immobilienanlagevolumen im Jahre 2008 i. H. v. € 25 Mio. bis € 100 Mio. planen demnach zukünftig einen – im Vergleich zu den anderen Gruppen – bedeutend geringeren Anteil an direkten Immobilienanlagen (vgl. Abb. 5-14). Dies liegt zum einen möglicherweise in der erhöhten Professionalität und eigenen Immobilienabteilungen der großen, kapitalstarken Unternehmen begründet, zum anderen wahrscheinlich in der „Mitverwaltung“ des Immobilienbestandes durch einen „regulären“ (Wertpapier-) Asset Manager bei den Unternehmen mit einem geringen direkten Immobilienanlagebestand bzw. einer „Buy-and-Hold“-Strategie.

Bezogen auf die geplanten Investitionen in Immobilien bei der untersuchten Gruppe der Lebensversicherungsunternehmen, der Pensionskassen bzw. Versorgungskassen und Berufsständischen Versorgungswerken scheinen für das Real Estate Asset Management zukünftig vor allem die stark oder schwach in direkte Immobilien investierten Unternehmen interessant zu sein, da diese auch in Zukunft über einen hohen Anteil an direkten Immobilienanlagen im Bestand verfügen werden.

⁵⁴⁷ Vgl. Frage 4 und Frage 5.

⁵⁴⁸ Hier wurden Werte von jeweils 0 % bis 100 % für direkte und indirekte Immobilienanlagen angegeben sowie einmal eine vollständige Trennung aus Immobilienanlagen für 2011.

⁵⁴⁹ Anzahl: n = 40.

⁵⁵⁰ Für die Betrachtung wurden aus Gründen der Vertraulichkeit die einzelnen Unternehmen in Gruppen mit jeweils ähnlicher Anzahl an Unternehmen aufgeteilt.

⁵⁵¹ Zeitwerte, vereinzelt Buchwerte.

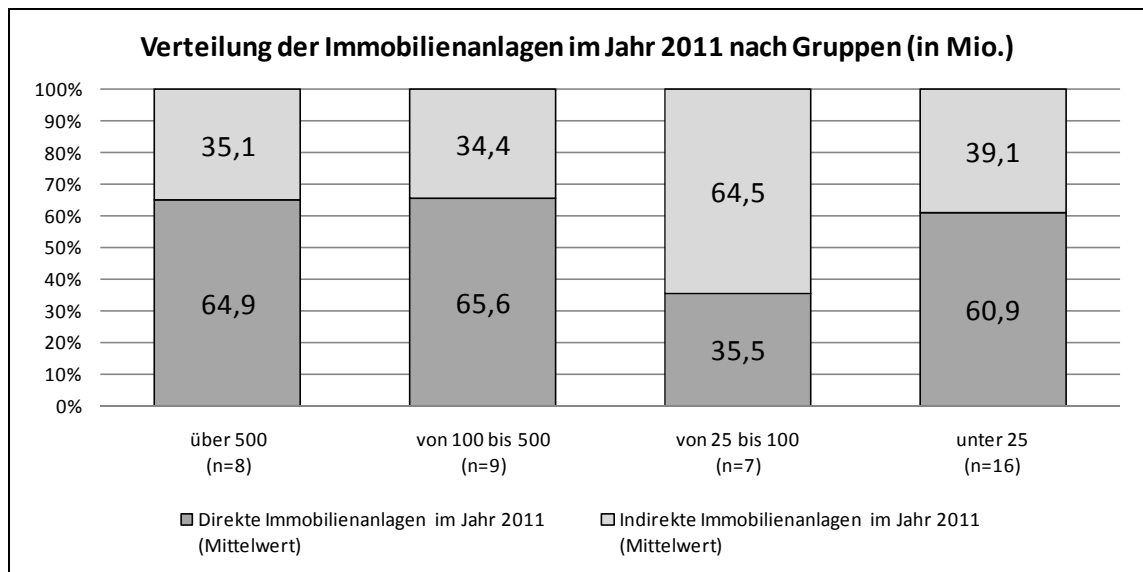


Abbildung 5-14: Verteilung der direkten und indirekten Immobilienanlagen im Jahr 2011 nach Gruppen

Quelle: eigene Darstellung (n = 40), Zeitwerte, vereinzelt Buchwerte

Entwicklung des Mitarbeiterbestandes innerhalb der Stichprobe

Mit der Aufgabengestaltung im Real Estate Asset Management und der zukünftigen Bedeutung des Real Estate Asset Managements in den untersuchten Unternehmen und dem damit verbundenen Potenzial zur Fremdvergabe von Immobilienleistungen geht die Entwicklung des Mitarbeiterbestandes einher.⁵⁵² Daher wurde im Rahmen der Analyse ebenso nach der Anzahl der Mitarbeiter im Immobilienbereich und nach der positiven und/ oder negativen Veränderung des Mitarbeiterbestandes gefragt.⁵⁵³ Dazu wurden die Unternehmen aufgefordert, ihren Mitarbeiterbestand in den primär mit Immobilien befassten Organisationseinheiten (bspw. Immobilienverwaltung, Immobilieninvestment, Bauabteilung) zu nennen und eine positive und/ oder negative Prognose für das Jahr 2011 abzugeben (vgl. Abb. 5-15).

Bei der Analyse zeigt sich, dass das Wachstum des Mitarbeiterbestandes und die Reduktion des Mitarbeiterbestandes im Mittelwert (fast) gleich verteilt sind, wobei jedoch deutlich mehr Unternehmen (24 Unternehmen) von einer Reduktion des Mitarbeiterbestandes ausgehen als von einem Wachstum der Mitarbei-

⁵⁵² Vgl. Frage 6.

⁵⁵³ Bei der Angabe einer Spannweite wurde ein Mittelwert gebildet.

terzahlen (14 Unternehmen), was für eine verstärkte Externalisierung von Real Estate Asset Management-Leistungen sprechen könnte. Ferner ist bei der detaillierten Auswertung erkennbar, dass es viele Unternehmen mit geringer Mitarbeiteranzahl⁵⁵⁴ und wenige Unternehmen mit sehr hoher Mitarbeiteranzahl gibt.⁵⁵⁵

	Anzahl Mitarbeiter	Wachstum (in %)	Reduktion (in %)
Mittelwert	12,38	8,53	7,52
Median	6	10	0
Standardabweichung	15,64	4,63	16,21
n	48	14	24

Abbildung 5-15: Anzahl der Mitarbeiter im Immobilienbereich und Veränderungen bis 2011

Quelle: eigene Darstellung (n = 14 - 48)

5.2.2 Zuordnung der Funktionen und Cluster zum Real Estate Asset Management

Die befragten Unternehmen wurden aufgefordert, eine Einschätzung bezüglich verschiedener Funktionen⁵⁵⁶ des Real Estate Asset Managements vorzunehmen und diese den drei Kategorien „Real Estate Asset Management im *eigentlichen* Sinn“⁵⁵⁷, „Real Estate Asset Management im *weiteren* Sinn“ und „*kein/geringer* Bezug zum Real Estate Asset Management“ zuzuordnen. Dabei sollte insbesondere festgestellt werden, welche der abgeleiteten Funktionen in Zusammenhang mit den originären Funktionen des Real Estate Asset Managements stehen und folglich als „*eigentliches*“ bzw. „*originäres*“ Real Estate Asset Management zu kategorisieren sind. Darüber hinaus sollte erhoben werden, welche Funktionen im Zusammenhang mit dem Real Estate Asset Management stehen und „im weiteren Sinn“ in diesen Bereich fallen.

⁵⁵⁴ Im Fragebogen selbst u. a. mit der Anmerkung, dass für den Bereich „Immobilien“ keine separaten Mitarbeiter beschäftigt werden.

⁵⁵⁵ Diese ist anhand einer Konzentrationskurve (Lorenzkurve) ersichtlich. Ferner Mittelwert 12 und Median 6, vgl. hierzu auch die Aussagen über die Verteilung der Investitionsvolumina. Angaben von unter 0,5 Stellen bis 62 Stellen.

⁵⁵⁶ Vgl. hierzu die Ableitung der Funktionen in Kap. 3.3.

⁵⁵⁷ Die Frage in der empirischen Studie zielte auf das *eigentliche* Verständnis von Real Estate Asset Management ab und unterscheidet sich von dem in der Theorie hergeleiteten Verständnis eines Real Estate Asset Managements im *engeren* Sinn.

Die sich durch die gesamte Untersuchung ziehenden theoretisch, hergeleiteten 36 Funktionalitäten⁵⁵⁸ wurden in folgende Managementbereiche eingeordnet und für die spätere Klassifizierung der Cluster genutzt:⁵⁵⁹

- Allgemeine Strategieentwicklung (Variable 1 - 4)
- Objektbezogene Strategieentwicklung (Variable 4 - 8)⁵⁶⁰
- Transaktionsmanagement/ An- und Verkauf (Variable 9 - 13)
- Bestandssteuerung (Variable 14 - 30)
- Controlling (Variable 31 - 36)

In Abbildung 5-16 werden die gewählten, aus dem *k-means*-Verfahren als Austauschverfahren stammenden Clusterzusammensetzungen auf die Managementbereiche bzw. Funktionen des Real Estate Asset Managements abgetragen.⁵⁶¹ Die Grundlage für die durchgeführte Clusterung bilden dabei das in Kapitel 5.1 hergeleitete Theorieverständnis von hierarchischen und partitionierenden Verfahren sowie die in Anhang VI und Anhang VII dargestellten Ergebnisse.

Für die folgende Untersuchung wurde eine Drei-Cluster-Lösung gewählt⁵⁶², da mittels dieser eine ausreichend hohe Homogenität der Cluster besteht und eine ausreichende Größe und Verteilung der einzelnen Cluster sowie eine zielführende Untersuchung möglich ist.⁵⁶³ Bei der Analyse kann festgestellt werden, dass die jeweiligen Cluster den einzelnen Funktionen – insbesondere dem Real Estate Asset Management im *eigentlichen* Sinn – unterschiedliche Bedeutun-

⁵⁵⁸ Im Folgenden auch Variable.

⁵⁵⁹ Vgl. Abbildung 3-9 und Abbildung 5-5.

⁵⁶⁰ Im Rahmen des Fragebogens wurden die allgemeine und die objektbezogene Strategieentwicklung zusammengefasst, vgl. Anhang II.

⁵⁶¹ In Anhang VIII sind ferner die Abweichungen zum Mittelwert dargestellt. Dabei wurden Mittelwerte aus der Zuordnung des „Real Estate Asset Management im eigentlichen Sinn“, des „Real Estate Asset Management im weiteren Sinn“ und „geringer/ kein Bezug zum Real Estate Asset Management“ gebildet.

⁵⁶² Vgl. hierzu die dargestellten Ergebnisse und Signifikanzen in Anhang VI und Anhang VII sowie die Herleitung über das *Ward*-Verfahren und die Eignung einer Drei-Cluster-Lösung für die Analyse.

⁵⁶³ Im Rahmen der Clusterung wurden noch weitere Clusteranalysen durchgeführt, u. a. eine detaillierte Betrachtung mit vier Clustern, die jedoch aufgrund der gebildeten Mittelwerte, der Größe und der Anzahl der Unternehmen als weniger geeignet bewertet wurden. Bei einer im Rahmen der Analyse durchgeführten detaillierten Analyse mit vier Clustern ergaben sich die Clustergrößen i. H. v. 10, 11, 14 und 20 (fehlend: 13), vgl. hierzu auch die detaillierten Ausführungen im vorherigen Kapitel.

gen beimesen, die als Ausgangspunkte für die im Folgenden gewählten Namensgebungen für die Cluster dienen.⁵⁶⁴

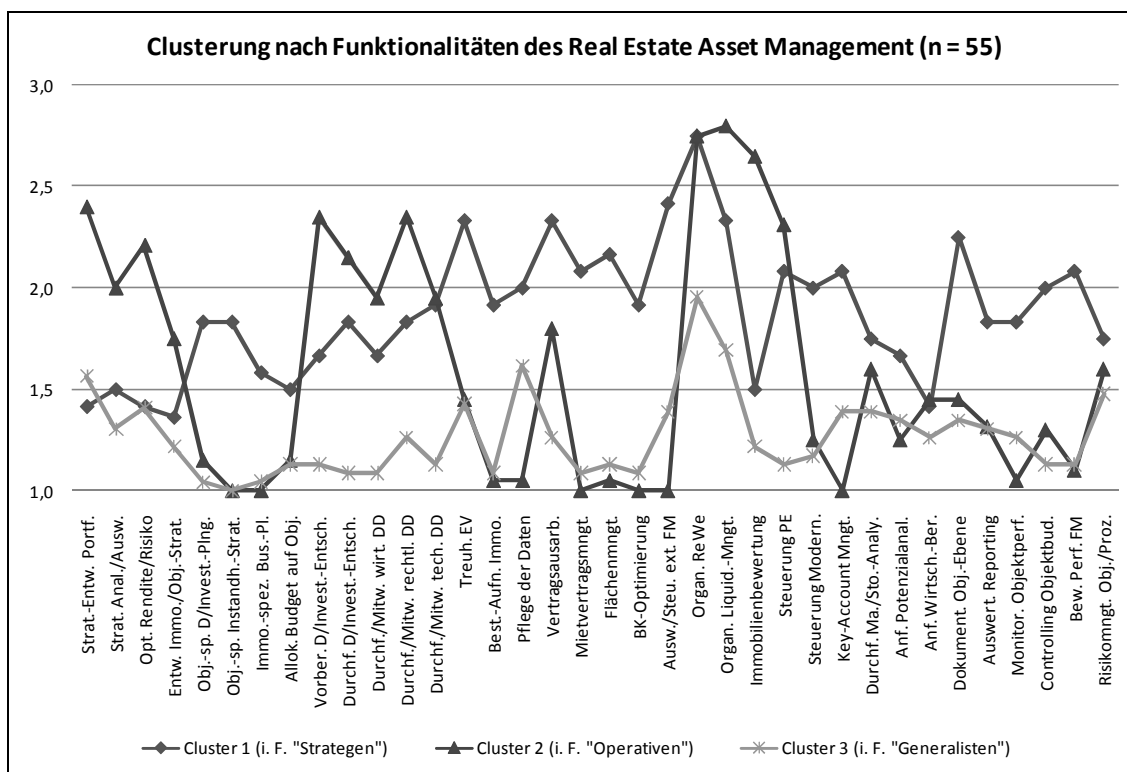


Abbildung 5-16: Definition der Funktionalitäten im Real Estate Asset Management bei den Clustern

Quelle: eigene Darstellung (1 entspricht „Real Estate Asset Management im eigentlichen Sinn“, 2 entspricht „Real Estate Asset Management im weiteren Sinn“, 3 entspricht „kein/ geringer Bezug zum Real Estate Asset Management“; n = 55)

Bei der Bestimmung der Signifikanz der Variablen innerhalb der Clusterung kann erkannt werden, dass bis auf die Variablen Durchführung von Markt- und Standortanalysen⁵⁶⁵, Anfertigung von Wirtschaftlichkeitsberechnungen⁵⁶⁶ und Risikomanagement auf Objekt- und Prozessebene⁵⁶⁷ alle Variablen hochsignifi-

⁵⁶⁴ Die analysierten Unternehmen weichen in der Zuordnung der jeweiligen Funktionalitäten nur gering vom Real Estate Asset Management im eigentlichen Sinn und vom Real Estate Asset Management im weiteren Sinn ab. Die sehr geringen Abstufungen durch die befragten Unternehmen sowie die generelle Zuordnung zum Real Estate Asset Management im eigentlichen Sinn oder zum Real Estate Asset Management im weiteren Sinn lassen auf eine sehr hohe Fachkenntnis der Probanden schließen sowie darauf, dass diese sich sehr detailliert mit der Zuordnung auseinandersetzen.

⁵⁶⁵ Signifikanz i. H. v. 0,287.

⁵⁶⁶ Signifikanz i. H. v. 0,466.

⁵⁶⁷ Signifikanz i. H. v. 0,406.

kant oder signifikant sind und folglich die getroffene Einteilung als zielführend bewertet werden kann.⁵⁶⁸

Basierend auf der unterschiedlichen Bewertung der Schlüsselvariablen, d. h. der Zuordnung der Funktionalitäten zum Real Estate Asset Management im *eigentlichen* Sinn, kristallisieren sich die folgenden Clustertypen heraus (vgl. Abb. 5-16):

- **Cluster 1** (12 Unternehmen): Real Estate Asset Management wird in dieser Gruppe stark dem Portfolio Management zugeordnet bzw. dem theoretisch hergeleiteten *Real Estate Asset Management im strategischen Sinn*. Folglich liegt die Schwerpunktsetzung primär auf dem Bereich der Strategiefindung/ -entwicklung sowie deren Umsetzung im Transaktionsmanagement (An- und Verkauf). Die zentralen Aufgaben liegen, wie in Abbildung 5-16 dargestellt, auf dem Strategiebereich, repräsentiert durch die Variablen Strategieentwicklung des Portfolios, strategische Immobilienanalyse und -auswahl, Optimierung der Rendite-/ Risiko-Struktur, Entwicklung/ Formulierung der Immobilien- und Objektstrategie (unter Berücksichtigung der Zielvorgaben des Investors) und Immobilienbewertung, sowie auf dem wirtschaftlichen Bereich des Transaktionsmanagements mit den Variablen Durchführung/ Mitwirkung bei der wirtschaftlichen Due Diligence und Anfertigung von Wirtschaftlichkeitsberechnungen. Das eigentliche Objektmanagement der Immobilien sowie mit den Immobilien verbundene Aufgaben im Sinne von treuhänderischer Eigentümervertretung, Vertragsausarbeitung/ -controlling, Auswahl/ Steuerung externer Facility Management-Leistungen, Organisation des Rechnungswesens, Sicherstellung der Dokumentation auf Objektebene oder Analyse/ Bewertung der Performance des Facility Managements zählen nicht zu diesen Aufgaben und werden folglich nicht dem Real Estate Asset Management im *eigentlichen* Sinn zugeordnet.

Somit handelt es sich bei den Unternehmen in dem vorliegenden Cluster um Institutionen, die entweder eine weitere Abteilung für das Objekta-

⁵⁶⁸ Hierbei fand eine Abwägung zwischen einer Eignung der Clusteranzahl und drei nicht signifikanten Variablen zugunsten der Anzahl der Cluster statt.

nagement besitzen oder diese Aufgaben bereits an ein (externes) Real Estate Asset Management/ Property Management vergeben haben. Ferner besteht die Möglichkeit, dass das Immobilienmanagement im reinen Tagesgeschäft aller Kapitalanlagen abgewickelt wird und keine separaten Real Estate Asset Management-Abteilungen bestehen.⁵⁶⁹ Aufgrund des hohen strategischen Bezuges werden die in diesem Cluster vertretenen Unternehmen im Folgenden als „**strategisches Cluster**“ oder kurz Cluster der „**Strategen**“ bezeichnet.

- **Cluster 2** (20 Unternehmen) repräsentiert das operative Management bzw. das theoretisch hergeleitete *Real Estate Asset Management im engeren Sinn*, wobei der Fokus auf objektspezifischen Tätigkeiten bzw. der Steuerung des Bestandes liegt. Auffällig ist bei dieser Clusterung, dass der Bereich der Strategieentwicklung auf Gesamtebene, dargestellt mit den Variablen Strategieentwicklung des Portfolios, strategische Immobilienanalyse und -auswahl, Optimierung der Rendite-/ Risiko-Struktur, Entwicklung/ Formulierung der Immobilien- und Objektstrategie (unter Berücksichtigung der Zielvorgaben des Investors), Organisation des Liquiditätsmanagements, Immobilienbewertung, Initiieren/ Steuerung von Projektentwicklungen, sowie das Transaktionsmanagements (An- und Verkauf) und die Organisation des Rechnungswesens nicht als Kernbereiche des Real Estate Asset Managements angesehen werden und folglich keine direkte Zuordnung zum Real Estate Asset Management im *eigentlichen* Sinn erfolgt. Vielmehr besteht eine Schwerpunktsetzung auf dem Bereich des strategischen Objektmanagements, repräsentiert durch die Variablen objektspezifische (Des-) Investitionsplanung, objektspezifische Instandhaltungsstrategie, Erstellung von immobilienpezifischen Business-Plänen und Allokation des Budgets auf die jeweiligen Objekte, sowie auf das operative Management und die Optimierung der eigentlichen Immobilie. Hierzu zählen insb. auch die Bereiche Bestandsaufnahme und Analyse der betreuten Immobilien, Datenqualitätspflege/ Pflege

⁵⁶⁹ Für eine genauere Analyse möglicher Gründe sind die Ergebnisse der Auswertungen des Bereiches „Teil A - Einordnung des Unternehmens“ zielführend. Hier wird an passender Stelle darauf verwiesen.

der Datenfelder, Mietvertragsmanagement, Flächenmanagement, Betriebskostenoptimierung, Auswahl/ Steuerung externer Facility Management-Leistungen oder Analyse/ Bewertung der Performance des Facility Managements. Ferner zählt das Key-Account (Mieter-) Management in diesem Cluster zum Real Estate Asset Management im *eigentlichen* Sinn. Damit hat das Real Estate Asset Management in diesem Cluster für das Objekt selbst Bedeutung und es handelt sich um eine rein immobilienorientierte Sichtweise.

Zudem kann davon ausgegangen werden, dass diese Unternehmen die rein strategische Ausrichtung durch einen übergeordneten Unternehmensbereich (evtl. „Mutterunternehmen“) erhalten oder ein eigenes übergeordnetes Portfolio Management mit der Strategiefindung und der Immobilienallokation beauftragen.⁵⁷⁰ Da dieses Cluster sehr nahe an dem in der Theorie hergeleiteten Verständnis des *operativen* Real Estate Asset Managements bzw. des Real Estate Asset Managements im *engeren* Sinn liegt, wird dieser Cluster dementsprechenden als „**operativer Cluster**“ bzw. Cluster der „**Operativen**“ benannt.

- Cluster 3 (23 Unternehmen) vertritt den in der Theorie dargestellten Ansatz des *strategischen* und *operativen* Managements bzw. das in der Theorie beschriebene *Real Estate Asset Management im weiteren Sinn*. Für diesen Cluster ist die Verknüpfung von Strategie und Objektmanagement von besonderer Bedeutung für die Funktion des Real Estate Asset Managements. Daher ordnet diese Gruppe sowohl strategische als auch operative Aufgaben dem Real Estate Asset Management im *eigentlichen* Sinn zu, wobei die Organisation des Rechnungswesens und die Organisation des Liquiditätsmanagements⁵⁷¹ oder der Datenqualitätspflege/ Pflege der Datenfelder Ausnahmen hiervon darstellen.

Es kann davon ausgegangen werden, dass sich die hier gruppierten Unternehmen entweder schwerpunktmäßig mit Immobilieninvestitionen be-

⁵⁷⁰ Eine tiefer gehende Analyse der Motive erfolgt auch hier unter Hinzunahme der Ergebnisse aus den Bewertungen von „Teil A - Einordnung des Unternehmens“.

⁵⁷¹ Die Bereiche Organisation des Rechnungswesens und des Liquiditätsmanagements haben auch bei den beiden bisher betrachteten Clustern eine geringe Zuordnung zum Real Estate Asset Management erfahren.

schäftigen oder nicht die ausreichende Größe für ein eigenes Immobilien Portfoliomanagement besitzen und gleichermaßen einen ausreichend großen Immobilienanlagebestand besitzen, der nicht ohne tiefgreifende strukturelle Änderungen innerhalb der Institution fremd vergeben werden kann.⁵⁷² Folglich wird die vollständige Wertschöpfungskette des Real Estate Asset Managements selbständig abgedeckt, was sehr nahe an dem theoretischen Verständnis des Real Estate Asset Managements im *weiteren* Sinn liegt. Daher werden die in diesem Cluster zusammengefassten Unternehmen mit der vorherrschenden Sichtweise des Real Estate Asset Managements mit einer **strategischen und operativen** Ausrichtung als Cluster der „**Generalisten**“ bezeichnet.

In der nachfolgenden Untersuchung werden die hier abgeleiteten Bezeichnungen synonym für die Cluster benutzt, da dadurch ein klareres Verständnis der Cluster erreicht wird. Deren unterschiedliches Verständnis von Real Estate Asset Management wird in Abbildung 5-17 anhand der einzelnen untersuchten Bereiche der Strategieentwicklung, des Transaktionsmanagements (An- und Verkauf), der Steuerung des Bestandes und des Controllings deutlich markiert.

Cluster 1 „Strategen“	✓	✗	✗	✗	✗
Cluster 2 „Operativen“	✗	✓	✗	✓	✓
Cluster 3 „Generalisten“	✓	✓	✓	✓	✓
	Strategie- entwicklung (allgemein)	Strategie- entwicklung (objektsp.)	Transaktionsmanagement (An- und Verkauf)	Steuerung des Bestandes	Controlling
Funktionalitäten des Real Estate Asset Management im eigentlichen Sinn					

Abbildung 5-17: Einordnung der Cluster in das Real Estate Asset Management im eigentlichen Sinn

Quelle: eigene Darstellung (n = 55)

Die hier gebildeten drei Cluster mit ihren individuellen Charakteristika werden nachfolgend auf alle Bereiche des Fragebogens angewendet und stellen damit die zentrale Ausgangsbasis für die Untersuchung dar.

⁵⁷² Für eine genaue Analyse der Motive erfolgt auch hier der Verweis auf die Ergebnisse der Auswertung von „Teil A - Einordnung des Unternehmens“.

ERGEBNIS Aus den empirischen Ergebnissen können drei Cluster mit den Schwerpunkten strategisches Real Estate Asset Management („Strategen“), operatives Real Estate Asset Management („Operativen“) sowie strategisches und zugleich operatives Real Estate Asset Management („Generalisten“) hergeleitet werden.

5.2.3 Allgemeine Charakteristika und Einordnung der Cluster

In den nachfolgenden Ausführungen werden die hergeleiteten Clusterzusammensetzungen mit den in Teil A ermittelten Stichprobenmerkmalen analysiert, sodass ein erster Einblick in die Clusterzusammensetzungen gegeben werden kann.

Abgleich der Cluster mit der Art der Investoren

In den Abbildungen 5-18 bis 5-20 werden die drei gebildeten Cluster zunächst nach ihrer Unternehmensherkunft untersucht und im Anschluss (vgl. Abb. 5-21) nochmals detailliert nach der Art der dort kategorisierten institutionellen Investoren charakterisiert und einander gegenübergestellt.

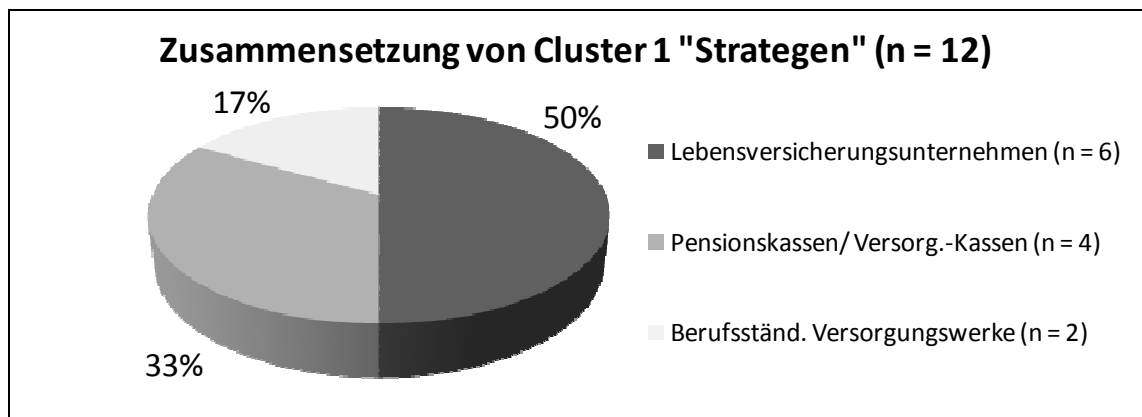


Abbildung 5-18: Zusammensetzung von Cluster 1 „Strategen“

Quelle: eigene Darstellung (n = 12)

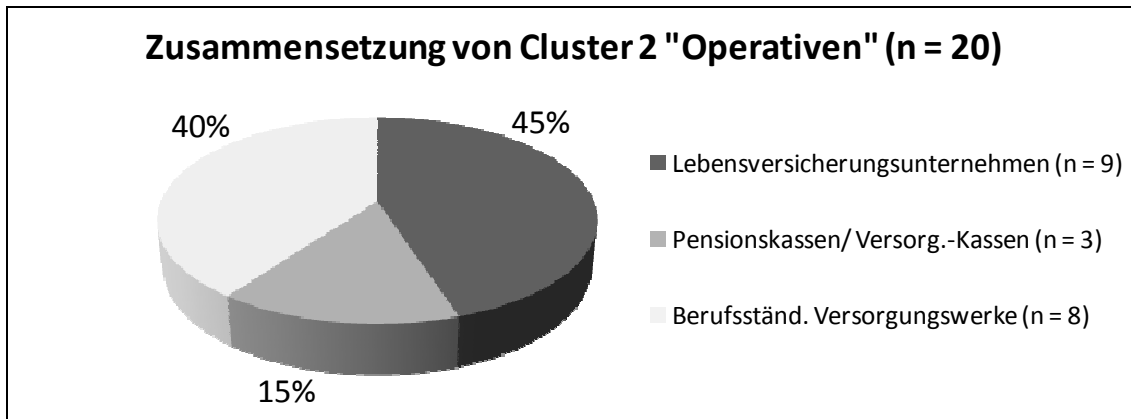


Abbildung 5-19: Zusammensetzung von Cluster 2 „Operativen“

Quelle: eigene Darstellung (n = 20)

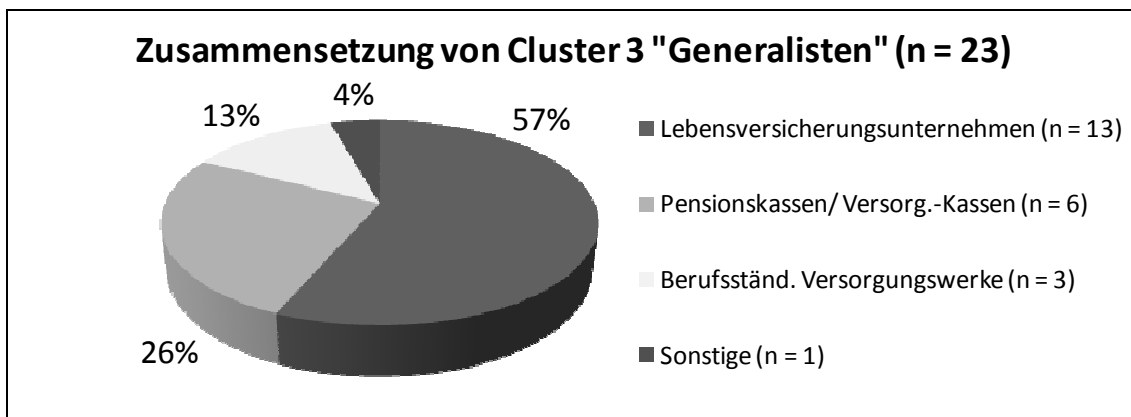


Abbildung 5-20: Zusammensetzung von Cluster 3 „Generalisten“

Quelle: eigene Darstellung (n = 23)

Bei der Gegenüberstellung der einzelnen Cluster ist zu erkennen, dass im Cluster der „Strategen“ – gegenüber dem allgemeinen Durchschnitt der Cluster – die Pensionskassen deutlich überrepräsentiert (+9 %) sind, während die Berufsständischen Versorgungswerke unterrepräsentiert (-7 %) sind. Im Cluster der „Operativen“ dominieren indessen die Berufsständischen Versorgungswerke (+16 %), während die Lebensversicherungsunternehmen (-7 %) und die Pensionskassen (-9 %) unterrepräsentiert sind. Das Cluster der „Generalisten“ weist wiederum im Schnitt eine niedrigere Anzahl von Berufsständischen Versorgungswerken auf (-3 %), dafür eine höhere Anzahl von Lebensversicherungsunternehmen (+7 %) und Pensionskassen (+3 %) als der Mittelwert aller Cluster.

Bei einem Vergleich des Anlegertypes, d. h. der Art des Investors, ist feststellbar, dass Lebensversicherungen insbesondere dem Bereich der „Generalisten“

zuzuordnen sind, vergleichbar mit den Pensionskassen bzw. Versorgungskassen, während die Berufsständischen Versorgungswerke speziell in den Bereich der „Operativen“ fallen. Bei Lebensversicherungen und Pensionskassen überwiegt daher ein eher globales Verständnis von Real Estate Asset Management, während Berufsständische Versorgungswerke vor allem die operativen Bereiche mit dem Real Estate Asset Management verbinden. Diese Unterschiede im Verständnis liegen möglicherweise in der Organisationsstruktur der Institutionen begründet und werden nachfolgend weiter untersucht.

			Art des Investors			Gesamt
			Lebensvers.	Pen.-Kassen/ Versorg.- Kassen	Berufsständ. Vers.-Werke	
Aufteilung Cluster	Strategen	Anzahl	6	4	2	12
		% innerhalb der Strategen	50%	33%	17%	100%
		% innerhalb von Anlegertyp	21%	31%	15%	22%
	Operativen	Anzahl	9	3	8	20
		% innerhalb der Operativen	45%	15%	40%	100%
		% innerhalb von Anlegertyp	32%	23%	62%	37%
	Generalisten	Anzahl	13	6	3	22
		% innerhalb der Generalisten	59%	27%	14%	100%
		% innerhalb von Anlegertyp	46%	46%	23%	41%
	Gesamt	Anzahl	28	13	13	54
		% innerhalb von allen Clustern	52%	24%	24%	100%
		% innerhalb von Anlegertyp	100%	100%	100%	100%

Abbildung 5-21: Aufteilung der Cluster nach Art des Investors im Vergleich zur Zusammensetzung der Stichprobe

Quelle: eigene Darstellung ($n = 54$), Abweichungen hervorgehoben

Eine Überprüfung auf Signifikanz der Institutionen mit den einzelnen Clustern konnte aufgrund der geringen Größe der Stichprobe nicht sinnvoll durchgeführt werden.⁵⁷³ Analog hierzu konnte aufgrund der homogenen Verteilung auch bei der Börsennotierung kein signifikanter Zusammenhang zwischen den Clustern festgestellt werden.

⁵⁷³ Bei allen folgenden Betrachtungen wurden mehrere Tests durchgeführt (u. a. Chi-Quadrat nach Pearson, Likelihood-Quotient, exakter Test nach Fisher, Zusammenhang linear-mit-linear sowie die symmetrischen Maße Phi und Cramer-V). Der exakte Test nach Fisher – als zentraler statistischer Test – liefert ein nicht signifikantes Ergebnis, was darin begründet, dass der Test nicht mit kleiner fünf Einheiten (wie dies im Fall der Pensionskassen und der Berufsständischen Versorgungswerke der Fall ist) arbeitet (Signifikanz: 0,32). Auch die anderen Tests liefern keine Signifikanz. Folglich besteht kein signifikanter Zusammenhang zwischen Art und Cluster, was jedoch u. U. an der geringen Größe der einzelnen Cluster liegt.

ERGEBNIS Im Vergleich zur allgemeinen Zusammensetzung der Stichprobe weist der Cluster der „Strategen“ einen höheren Anteil an Pensionskassen bzw. Versorgungskassen auf, im Cluster der „Operativen“ herrschen die Berufsständischen Versorgungswerken vor und bei den „Generalisten“ dominieren Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen bzw. Versorgungskassen.

Abgleich der Cluster mit dem Kapitalanlagevolumen

Im Rahmen der Analyse des Zusammenhangs zwischen der Höhe der Kapitalanlagen⁵⁷⁴ und der Verteilung dieser innerhalb der Cluster wurde – aus Rücksichtnahme auf die Anonymität der Befragten – eine Einteilung in Größenklassen vorgenommen.⁵⁷⁵ Dazu wurden die Unternehmen in die Kapitalanlagevolumina bis € 1 Mrd., den Bereich € 1 Mrd. bis € 10 Mrd. und über € 10 Mrd. eingeteilt und zusammengefasst (vgl. Abb. 5-22 und Abb. 5-23).

			Kapitalanlagevolumen (Buchwerte)			Gesamt
			bis €1 Mrd.	€ 1 Mrd. bis € 10 Mrd.	über € 10 Mrd.	
Aufteilung Cluster	Strategen	Anzahl	6	5	1	12
		% innerhalb der Strategen	50%	42%	8%	100%
	Operativen	Anzahl	3	11	6	20
		% innerhalb der Operativen	15%	55%	30%	100%
	Generalisten	Anzahl	3	12	6	21
		% innerhalb der Generalisten	14%	57%	29%	100%
Gesamt	Anzahl	12	28	13	53	
	% innerhalb von allen Clustern	23%	53%	25%	100%	

Abbildung 5-22: Aufteilung der Cluster nach Kapitalanlagevolumen (Buchwerte) im Vergleich zur Zusammensetzung der Stichprobe

Quelle: eigene Darstellung (n = 53), Abweichungen hervorgehoben

⁵⁷⁴ Der Zusammenhang zwischen Buchwerten und Zeitwerten ist hochsignifikant.

⁵⁷⁵ Bei der Überprüfung der Signifikanz konnte eine tendenzielle Signifikanz i. H. v. 15 % (Zeitwerte 2008) und i. H. v. 12 % (Buchwerte 2008) festgestellt werden.

			Kapitalanlagevolumen (Zeitwerte)			Gesamt
			bis €1 Mrd.	€ 1 Mrd. bis € 10 Mrd.	über € 10 Mrd.	
Aufteilung Cluster	Strategen	Anzahl	5	5	1	11
		% innerhalb der Strategen	45%	45%	9%	100%
	Operativen	Anzahl	2	11	6	19
		% innerhalb der Operativen	11%	58%	32%	100%
	Generalisten	Anzahl	3	10	7	20
		% innerhalb der Generalisten	15%	50%	35%	100%
	Gesamt	Anzahl	10	26	14	50
		% innerhalb von allen Clustern	20%	52%	28%	100%

Abbildung 5-23: Aufteilung der Cluster nach Kapitalanlagevolumen (Zeitwerte) im Vergleich zur Zusammensetzung der Stichprobe

Quelle: eigene Darstellung (n = 50), Abweichungen hervorgehoben

Die Unternehmen im Cluster der „Strategen“ sind durch geringere Kapitalanlagevolumina (jeweils Buchwerte/ Zeitwerte), d. h. geringer als € 1 Mrd., als der Durchschnitt der Stichprobe (+27 %/ +25 %) und von wenigen sehr hohen Kapitalanlagevolumina über € 10 Mrd. (-17 %/ -19 %) gekennzeichnet, während die „mittlere“ Klasse der Anlagevolumina i. H. v. € 1 Mrd. bis € 10 Mrd. leicht unterrepräsentiert ist (-9 %/ -7 %). Im Gegensatz dazu neigen die Cluster der „Operativen“ und der „Generalisten“ eher zu hohen Anlagevolumina (Anlagevolumen über € 10 Mrd.). Im Cluster der „Operativen“ sind mittlere Anlagevolumina (+2 %/ +6 %) und große Anlagevolumina (+5 %/ +4 %) überrepräsentiert, während Unternehmen mit geringen Anlagevolumina (-8 %/ -9 %) unterrepräsentiert sind. Vergleichbar mit dem Cluster der „Operativen“ dominieren auch im Cluster der „Generalisten“ Unternehmen mit hohen Anlagevolumina (+4 %/ +7 %). Mittlere Anlagevolumina (+4 %/ -2 %) sind indes durchschnittlich repräsentiert und geringe Anlagevolumina unterrepräsentiert (-9 %/ -5 %).

Unter Berücksichtigung dieser Ergebnisse und unter Hinzunahme der Resultate aus der Verteilung der Institutionen lassen sich Rückschlüsse auf die einzelnen Cluster ziehen. Demnach verfügen die „Strategen“ nur über geringe Kapitalanlagen und besitzen demzufolge möglicherweise nicht die Kapazitäten, um eigene operative (immobilienbezogene) Asset Management-Abteilungen aufzubauen und haben bereits operative Tätigkeiten an ein Property Management bzw. Facility Management fremd vergeben. Alternativ dazu besteht auch die Möglichkeit, dass operative Funktionen bei einem sehr geringen Kapitalanlagevolumen von einer strategischen, primär mit anderen Aufgaben betrauten Instanz mit durchgeführt werden.

Bei den kapitalkräftigeren Unternehmen der Lebensversicherungen, Pensionskassen bzw. Versorgungskassen und Berufsständischen Versorgungswerken dominiert hingegen die Sichtweise der „Operativen“ bzw. der „Generalisten“, zumal u. U. im Fall der „Operativen“ ein vorgelagertes Portfolio Management strategische Entscheidungen übernimmt und ausschließlich rein operative Tätigkeiten im Sinne einer Arbeitsteilung in den Bereich des Real Estate Asset Managements fallen. Folglich scheint ab einem gewissen Anlagevolumen eine spezialisierte, operativ handelnde Immobilienabteilung mit einem hohen Fachwissen zielführend. Bei den „Generalisten“ liegt indessen möglicherweise eine hohe Autonomie des Immobilienbereiches vor, der zwar generelle strategische Vorgaben seitens des Investors bzw. Portfolio Managements erhält, diese aber dann strategisch anpassen und selbständig mit seinem hohen Fachwissen im Immobilienbereich umsetzen muss. In diesem Fall obliegt es direkt der Real Estate Asset Management-Abteilung, weitere operative Dienstleister mit einzubinden.

Abschließend ist anzumerken, dass Unternehmen mit einem großen Kapitalanlagebestand möglicherweise – aufgrund der Größe – das Ziel einer klareren Zuordnung von Aufgabenbereichen verfolgen.

ERGEBNIS Im Vergleich zur allgemeinen Zusammensetzung der Stichprobe weist der Cluster der „Strategen“ einen hohen Anteil an Unternehmen mit geringen Kapitalanlagevolumina auf, während im Cluster der „Generalisten“ mittlere/ hohe Kapitalanlagevolumina zu finden sind und hohe bei den „Operativen“.

Abgleich der Cluster mit dem Immobilienanlagenvolumen

Analog zur Analyse des gesamten Kapitalanlagevolumens der untersuchten Stichprobe wurde bei der Analyse des Direktanlagebestandes in Immobilien eine Clusterung in vier Teilgrößen vorgenommen. Das bedeutet, das Anlagevolumen in direkte Immobilienanlagen wurde in Volumina bis € 50 Mio., von € 50

Mio. bis € 200 Mio., von € 200 Mio. bis € 500 Mio. und über € 500 Mio. unterteilt (vgl. Abb. 5-24 und Abb. 5-25).⁵⁷⁶

			Immobilienanlagevolumina (Buchwerte)				Gesamt
			bis € 50 Mio.	€ 50 Mio. bis € 200 Mio.	€ 200 Mio. bis € 500 Mio.	über € 500 Mio.	
Aufteilung der Cluster	Strategen	Anzahl	8	0	1	2	11
		% innerhalb der Strategen	73%	0%	9%	18%	100%
	Operativen	Anzahl	7	6	3	4	20
		% innerhalb der Operativen	35%	30%	15%	20%	100%
	Generalisten	Anzahl	7	7	4	4	22
		% innerhalb der Generalisten	32%	32%	18%	18%	100%
	Gesamt	Anzahl	22	13	8	10	53
		% innerhalb von allen Clustern	42%	25%	15%	19%	100%

Abbildung 5-24: Aufteilung der Cluster nach direkten Immobilienanlagen (Buchwerte) im Vergleich zur Zusammensetzung der Stichprobe

Quelle: eigene Darstellung (n = 53), Abweichungen hervorgehoben

			Immobilienanlagevolumina (Zeitwerte)				Gesamt
			bis € 50 Mio.	€ 50 Mio. bis € 200 Mio.	€ 200 Mio. bis € 500 Mio.	über € 500 Mio.	
Aufteilung der Cluster	Strategen	Anzahl	7	0	1	1	9
		% innerhalb der Strategen	78%	0%	11%	11%	100%
	Operativen	Anzahl	6	5	3	6	20
		% innerhalb der Operativen	30%	25%	15%	30%	100%
	Generalisten	Anzahl	6	8	4	5	23
		% innerhalb der Generalisten	26%	35%	17%	22%	100%
	Gesamt	Anzahl	19	13	8	12	52
		% innerhalb von allen Clustern	37%	25%	15%	23%	100%

Abbildung 5-25: Aufteilung der Cluster nach direkten Immobilienanlagen (Zeitwerte) im Vergleich zur Zusammensetzung der Stichprobe

Quelle: eigene Darstellung (n = 52), Abweichungen hervorgehoben

Vergleichbar mit der Verteilung der gesamten Kapitalanlagen (Buchwerte und Zeitwerte) weist auch die Verteilung bei den direkten Immobilienanlagen ein ähnliches Bild der Verteilung innerhalb der Cluster auf. Der Cluster der „Strategen“ weist dabei jedoch tendenziell geringere Anlagevolumina in Immobilien und Durchschnittswerte auf als die Cluster der „Operativen“ und der „Generalisten“.⁵⁷⁷

⁵⁷⁶ Signifikanz i. H. v. 15 %.

⁵⁷⁷ Für eine Interpretation dieses Sachverhaltes, vgl. die Ausführungen bei den Kapitalanlagevolumina.

in € Mio.		Dir. Immo. BW 2005	Dir. Immo. ZW 2005	Dir. Immo. BW 2008	Dir. Immo. ZW 2008
Strategen	Mittelwert	155	141	145	122
	Standard- abweichung	260	263	249	243
	n	11	8	11	9
Operativen	Mittelwert	248	474	233	342
	Standard- abweichung	496	886	314	498
	n	19	17	20	20
Generalisten	Mittelwert	262	329	232	276
	Standard- abweichung	350	307	284	336
	n	15	12	22	23
Gesamt	Mittelwert	230	355	214	275
	Standard- abweichung	396	639	286	395
	n	45	37	53	52

Abbildung 5-26: Anlagevolumina in Immobilien in den jeweiligen Clustern

Quelle: eigene Darstellung (n = 37 - 53)

In Abbildung 5-26 sind die Mittelwerte und die Standardabweichungen der einzelnen Cluster dargestellt. Bei den Mittelwerten spiegelt sich, wie bereits bei den einzelnen Größenklassen hergeleitet wurde, die Größenverteilung wider: Die Cluster der „Operativen“ und der „Generalisten“ sind von hohen Mittelwerten geprägt, während sich der Cluster der „Strategen“ durch niedrige Werte auszeichnet. Die hohen Standardabweichungen im Vergleich zum Mittelwert weisen indes auf die hohe Streuung der Teilnehmer der Stichprobe hin.

ERGEBNIS Im Vergleich zur allgemeinen Zusammensetzung der Stichprobe weist der Cluster der „Strategen“ einen hohen Anteil an Institutionen mit geringen Immobilienanlagevolumina auf, während die „Generalisten“ über mittlere/ hohe Immobilienanlagevolumina verfügen und die „Operativen“ über hohe.

Fazit

Die untersuchten Unternehmen wurden anhand der Zuordnung von 36 Funktionen zum Real Estate Asset Management in drei Cluster eingeteilt, die die in der Theorie hergeleiteten Ansätze des Real Estate Asset Managements im *strategischen* Sinn (Cluster „Strategen“), des Real Estate Asset Managements im *engeren* Sinn (Cluster „Operativen“) und des Real Estate Asset Managements im *weiteren* Sinn (Cluster „Generalisten“) widerspiegeln. Dabei verfügt der Cluster der „Strategen“ über einen hohen Anteil an Pensionskassen und ein geringes Kapitalanlage- und Immobilienanlagevolumen, der Cluster der „Operativen“ weist einen hohen Anteil an Berufsständischen Versorgungswerken sowie ein hohes Kapitalanlage- und Immobilienanlagevolumen auf und der Cluster der „Generalisten“ einen hohen Anteil an Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen sowie ein hohes Kapitalanlage- und Immobilienanlagevolumen.

Die Höhe der Kapitalanlagen spiegelt sich dabei u. a. in der Organisationsstruktur wider. Das heißt, Institutionen mit einem hohen Kapitalanlagebestand bzw. Immobilienanlagebestand weisen einem spezialisierten Real Estate Asset Management Aufgaben aus den operativen Bereichen zu bzw. führen diesen Real Estate Asset Management-Bereich als strategischen *und* operativen Bereich.

Abschließend kann für die Untersuchung festgestellt werden, dass die gewählten Clusterzusammensetzungen, wie gezeigt wurde, in der Zusammensetzung der Institutionen und der Höhe der Kapital- und Immobilienanlagen variieren.

5.2.4 Klassifizierung der Funktionen des Real Estate Asset Managements

Für die nachfolgende Analyse wurden die Unternehmen aufgefordert, die hergeleiteten strategischen und operativen Funktionalitäten bzw. Tätigkeiten rund um die Immobilie als Kapitalanlage nach ihrer Häufigkeit der Inanspruchnahme der Leistung durch das Unternehmen, der strategischen Bedeutung der Leistung für das Unternehmen (Risiko bei der Auslagerung), den Schwierigkeiten/ Unsicherheiten bei der Vergabe an einen externen Dienstleister und der Individualität/ Spezifität der Leistung (Besonderheit der Leistung) zu kategorisie-

ren.⁵⁷⁸ Dazu wurden im Fragebogen fünf mögliche Klassifizierungen für Wertungen (++, +, o, - und --) für jede Kategorie und jede Variable vorgegeben.

5.2.4.1 Zuordnung der Funktionen nach Häufigkeit, Bedeutung, Schwierigkeit und Individualität

In der nachfolgenden Betrachtung werden jeweils die drei gebildeten Cluster nach ihrer Kategorisierung der 36 Variablen entsprechend den vier Bereichen Häufigkeit (vgl. Abb. 5-27), Bedeutung (vgl. Abb. 5-28), Schwierigkeit (vgl. Abb. 5-29) und Individualität/ Spezifität (vgl. Abb. 5-30) dargestellt und kritisch diskutiert sowie graphisch veranschaulicht.⁵⁷⁹

Ergebnis und Rückschlüsse für das Merkmal Häufigkeit

Die im Cluster der „Strategen“ gruppierten Unternehmen wurden zunächst nach der Häufigkeit der Inanspruchnahme der Funktionen analysiert (vgl. Abb. 5-27), wobei im Vergleich mit den anderen Clustern (fast) überall eine seltenere Inanspruchnahme der einzelnen Funktionen erkennbar ist, insbesondere in dem Bereich des Transaktionsmanagements (An- und Verkauf). Im Hinblick auf die strategische Grundausrichtung kann festgestellt werden, dass die reine Strategieentwicklung (Strategieentwicklung des Portfolios, strategische Immobilienanalyse und -auswahl, Optimierung der Rendite-/ Risiko-Struktur und Entwicklung/ Formulierung der Immobilien- und Objektstrategie sowie Risikomanagement auf Objekt- und Prozessebene) häufig durch die Unternehmen in Anspruch genommen wird. Dagegen werden die Bereiche des Transaktionsmanagements mit „neutral“ bewertet, ebenso die Bereiche der Betriebskostenoptimierung, der Auswahl und Steuerung externer Facility Management-Leistungen sowie die Organisation des Rechnungswesens und des Liquiditätsmanagements. Im Gegensatz dazu werden die Bereiche des Controllings (so-

⁵⁷⁸ Vgl. hierzu die Ausführungen und Herleitungen im Rahmen der Transaktionskostentheorie.

⁵⁷⁹ Im Rahmen der Analyse wurden die Mittelwerte der gesamten Stichprobe und im Anschluss daran der einzelnen Variablen untersucht, um somit über alle Variablen hinweg zunächst eine erste Gewichtung vorzunehmen zu können. Die strategische Bedeutung der Leistung wird dabei mit einem Durchschnittswert von 2,14 über alle Variablen als wichtigstes Merkmal angesehen. Die Schwierigkeit/ Unsicherheit bei der Vergabe wurde im Mittelwert mit 2,40 bewertet. Die Häufigkeit der Vergabe der Leistung folgt mit einem Mittelwert von 2,48 und die Individualität der Leistung wurde über alle Variablen hinweg mit 2,65 bewertet.

wie die Bestandsaufnahme und Analyse der betreuten Immobilien) häufig in Anspruch genommen.

In den Ergebnissen der Zuordnung der jeweiligen Funktionalitäten zu den einzelnen Real Estate Asset Management-Bereichen spiegelt sich auch hier die Grundhaltung der Unternehmen wider, insbesondere die Durchführung der Strategieentwicklung sowie die mit der Implementierung verbundenen Controllingbereiche als Kernbereiche häufig in Anspruch zu nehmen. Die rein operativen Bereiche werden indessen nicht den Aufgabenbereichen des Real Estate Asset Managements zugeordnet und folglich auch nicht so häufig in Anspruch genommen. Die reduzierte Bedeutung des Transaktionsmanagements kann möglicherweise mit dem geringen Bestand an Kapital- bzw. Immobilienanlagen begründet werden und dem damit verbundenen seltenen An- bzw. Verkauf von Objekten.

Die im Cluster der „Operativen“ zusammengefassten Unternehmen bewerten die Häufigkeit der Inanspruchnahme der Funktionen im Schnitt höher (das heißt, es kommt zu einer häufigeren Inanspruchnahme) als die Cluster der „Strategen“ und der „Generalisten“, wobei (fast) alle zugeordneten Häufigkeiten zwischen den Kriterien „häufig“ und „neutral“ liegen. Dies gilt insbesondere für die Bereiche des Transaktionsmanagements und der Steuerung des Bestandes. Ausnahmen hiervon bilden hingegen die Variablen der treuhänderischen Eigentümerversammlung sowie des Mietvertragsmanagements, die sehr viel häufiger in Anspruch genommen werden und damit den häufigsten Wert unter allen Clustern und Funktionen bilden, während die Variablen des Flächenmanagements und der Initiierung/ Steuerung von Projektentwicklungen/ Baumaßnahmen von allen Clustern am seltensten in Anspruch genommen werden.

Ableitbar aus den Daten ist zudem der starke Schwerpunkt dieses Clusters der „Operativen“ auf dem operative Management von Immobilien, dessen Funktionen häufig genutzt werden (insb. die treuhänderische Eigentümerversammlung) und damit die Einordnung dieses Clusters in das Real Estate Asset Management im *engeren* Sinn unterstützen. Die hohe Bedeutung des Transaktionsmanagements liegt indessen u. U. in den hohen Kapitalanlagen bzw. Immobilienanlagen begründet, die zu einem häufigen An- bzw. Verkauf führen.

Vergleichbar mit dem Cluster der „Operativen“ nimmt jener der „Generalisten“ (fast) alle Funktionen häufig bis neutral in Anspruch, wobei die Bewertungen i. d. R. zwischen den Werten der anderen beiden Clustern liegen. Im Vergleich zu den anderen Funktionen wird auch in diesem Cluster das Mietvertragsmanagement häufiger genutzt und die Organisation des Rechnungswesens, die Organisation des Liquiditätsmanagements und das Anfertigen von Potenzialanalysen seltener. Das Flächenmanagement, die Betriebskostenoptimierung, die Immobilienbewertung und die Initiierung/ Steuerung von Projektentwicklungen/ Baumaßnahmen nehmen den höchsten, d. h. häufigsten, Wert innerhalb aller betrachteten Cluster ein.

Das hohe Immobilienanlagevolumen spiegelt sich möglicherweise in der häufigen Bewertung des Bestandes und dem Schwerpunkt auf der Optimierung desselben wider, was auch für die häufige Inanspruchnahme der operativen Tätigkeiten gilt. Weiterhin bestätigt auch die häufige Inanspruchnahme der Aufgaben aus dem Transaktionsmanagement ein hohes Immobilienanlagevolumen mit zahlreichen An- bzw. Verkäufen von Objekten. Die Bewertung im Mittelfeld der anderen beiden Cluster stellt wiederum ein Indiz für die zahlreichen Aufgaben aus strategischen und operativen Bereichen und die Zuordnung zum Real Estate Asset Management dar.

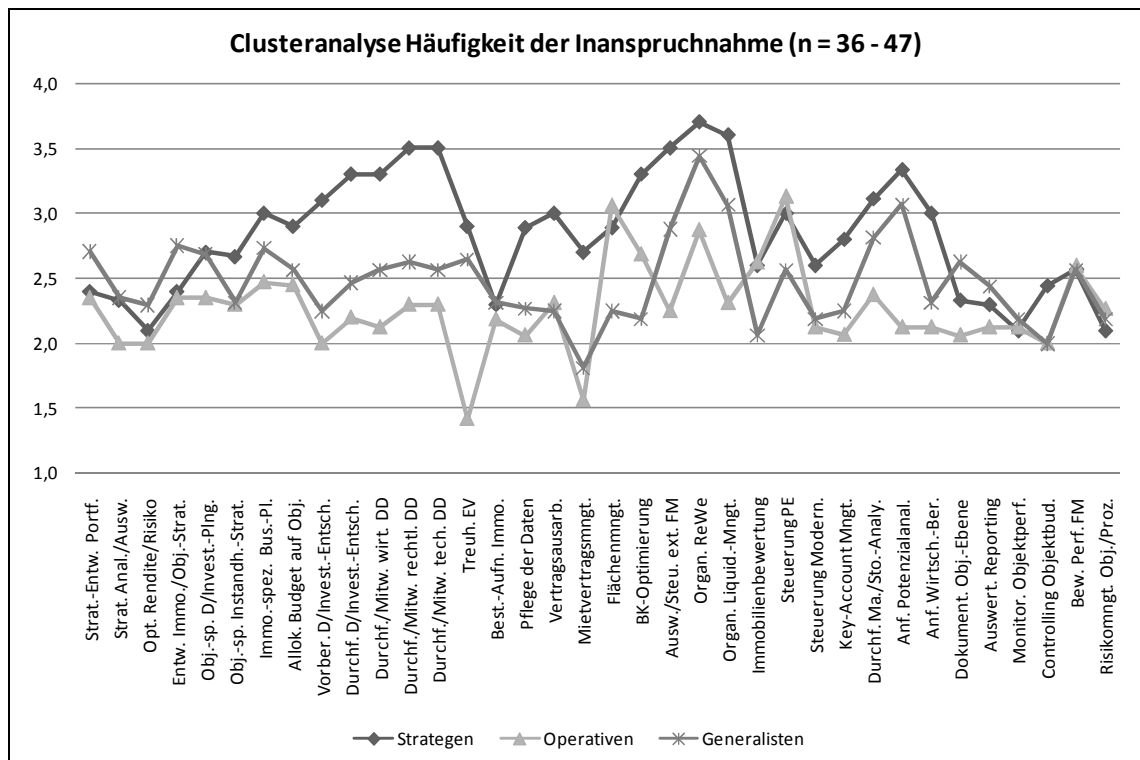


Abbildung 5-27: Darstellung der Häufigkeit der Inanspruchnahme bei den definierten Clustern

Quelle: eigene Darstellung (1 = sehr häufig ... 5 = sehr selten, genormt auf 1 - 4; n = 36 - 47)

ERGEBNIS Der Cluster der „Strategen“ beansprucht die untersuchten Leistungen im Real Estate Asset Management i. d. R. seltener und jener der „Operativen“ i. d. R. häufiger als der Cluster der „Generalisten“.

Ergebnis und Rückschlüsse für das Merkmal Bedeutung

Mit der Bewertung der Häufigkeit geht auch die (strategische) Bedeutung der Leistung (Risiko bei der Auslagerung) für die Unternehmen einher (vgl. Abb. 5-28), wobei von den „Strategen“ (fast) alle Funktionalitäten als weniger bedeutend als in den anderen beiden Clustern bewertet werden. Von den Unternehmen des Clusters der „Strategen“ werden die strategischen Bereiche sowie die Bereiche des Controllings als bedeutend bewertet sowie der Bereich der Immobilienbewertung als Grundlage für die Strategieentwicklung und des Control-

lings.⁵⁸⁰ Die Bereiche der rechtlichen und technischen Sorgfältigkeitsprüfung sowie die originären Objektmanagementbereiche werden in ihrer Bedeutung indes überwiegend als „neutral“ und folglich weniger bedeutend eingestuft.

Die vorgenommene Bewertung spiegelt sich in der Zuordnung der Funktionalitäten der untersuchten Zielgruppe, wie in Kapitel 5.2.2⁵⁸¹ dargestellt, wider, bei der diese Bereiche nicht als originäre Real Estate Asset Management-Leistungen definiert werden. Damit gibt das Ergebnis der Bewertung des Merkmals „Bedeutung“ die Ergebnisse der Bewertung des Merkmals „Häufigkeit“ wieder, wobei auch hier möglicherweise ein mangelndes Immobilienanlagevolumen ein Indiz für die geringere Bedeutung des Bestandsmanagements sowie des Transaktionsmanagements ist.

Die Vertreter des Clusters der „Operativen“ messen über alle Variablen gesehen den einzelnen Funktionen im Vergleich zu den anderen beiden Clustern eine höhere Bedeutung bei, insbesondere den Funktionen der strategischen Immobilienanalyse und -auswahl, der treuhänderischen Eigentümervertretung, des Mietvertragsmanagements⁵⁸² und des Risikomanagements auf Objekt- und Prozessebene. Von „neutraler“ Bedeutung sind hingegen vor allem die Funktionen Flächenmanagement und Initiierung/ Steuerung von Projektentwicklungen/ Baumaßnahmen, die den niedrigsten Wert bei allen Clustern haben und folglich als wenig wichtig angesehen werden.

Die vordergründige Bedeutung der Funktionen liegt somit auch hier auf den durch diesen Cluster durchgeführten Leistungen bzw. der Zuordnung zum operativen Real Estate Asset Management. Vergleichbar mit dem Cluster der „Strategen“ scheinen auch hier bei der Bewertung der Kategorie „Bedeutung“ ähnliche Einschätzungen wie bei den Bewertungen der Kategorie „Häufigkeit“ vorzuliegen, die u. U. auch durch das Kapital- bzw. Immobilienanlagevolumen hervorgerufen werden.

Bei den Unternehmen des Clusters der „Generalisten“ sind sowohl strategische als auch operative Funktionen von Bedeutung, wobei speziell die reine Strategieentwicklung des Portfolios von Belang ist. Die Betriebskostenoptimierung

⁵⁸⁰ Vgl. hierzu die Ergebnisse der „Häufigkeit“ der Inanspruchnahme.

⁵⁸¹ Analyse der Frage 7.

⁵⁸² Vgl. hierzu auch jeweils die hohe Bewertung der „Häufigkeit“.

stellt hier im Vergleich zu den anderen Clustern die „wichtigste“ Funktion dar, da diese operative Tätigkeit direkten Einfluss auf eine höhere Bewertung hat. Bei diesem Cluster kommt der treuhänderischen Eigentümerversammlung indes eine sehr viel geringere Bedeutung als beim Cluster der „Operativen“ zu. Ferner wird die Pflege der Datenfelder als unbedeutende Funktion genannt und könnte – nach Meinung der Unternehmen – folglich ohne Risiko ausgelagert werden.

Die „Generalisten“ nehmen eine Mittelstellung zwischen dem Cluster der „Strategen“ und jenem der „Operativen“ ein, was bereits durch die Zuordnung der Leistungen des Real Estate Asset Managements verdeutlicht wurde. Aufgrund der Vielfalt an Aufgaben werden hier viele Bereiche als bedeutend angesehen.

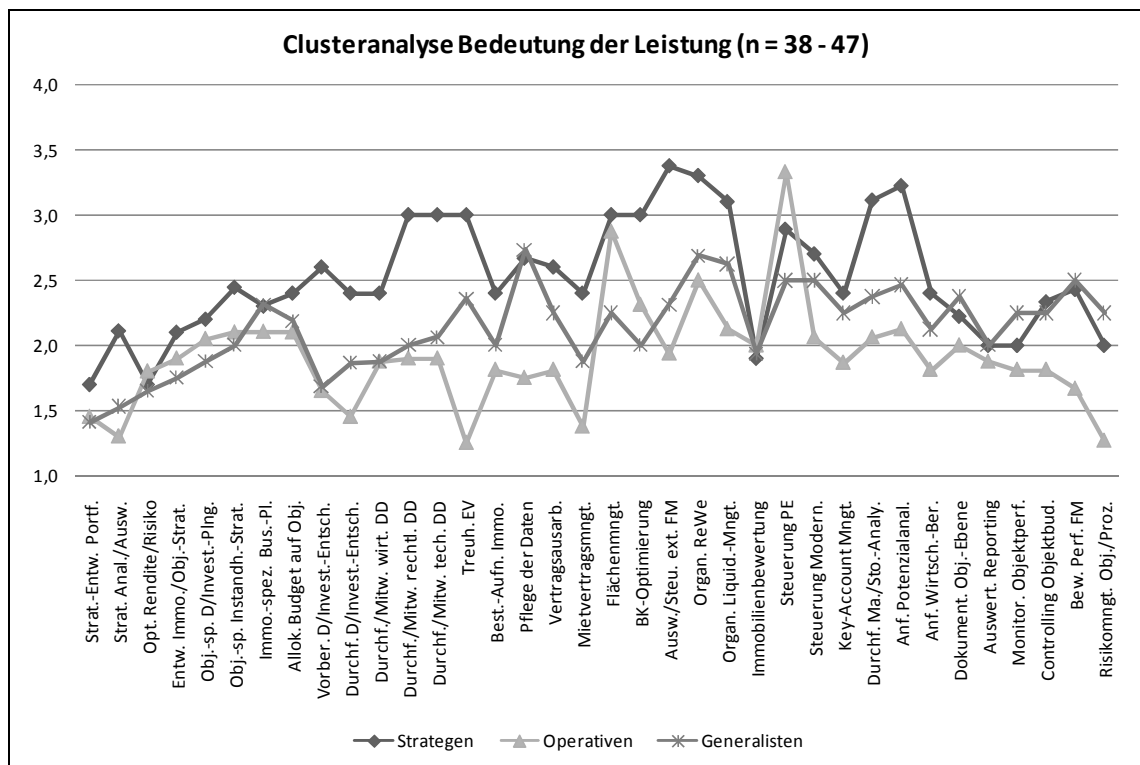


Abbildung 5-28: Darstellung der Bedeutung der Leistung bei den definierten Clustern

Quelle: eigene Darstellung (1 = sehr bedeutend ... 5 = unbedeutend, genormt auf 1 - 4; n = 38 - 47)

ERGEBNIS Der Cluster der „Strategen“ schätzt die untersuchten Leistungen im Real Estate Asset Management i. d. R. als weniger bedeutend ein, während sie die „Operativen“ i. d. R. als wichtiger betrachten als die „Generalisten“.

Ergebnis und Rückschlüsse für das Merkmal Schwierigkeit bei der Vergabe

Die Vertreter des Clusters der „Strategen“ bewerten (fast) alle Funktionen im Hinblick auf die Schwierigkeit/ Unsicherheit bei der Vergabe als „leichter“ als die beiden anderen Cluster (vgl. Abb. 5-29). Beinahe analog zu den bereits beschriebenen Kategorien wird auch hier die Strategieentwicklung als schwieriger als alle anderen untersuchten Funktionen bewertet und damit möglicherweise auch als „schwierig“ bei der Auslagerung empfunden. Als „neutral“ und folglich „leichter“ bei der Auslagerung werden allgemein die operativen Bereiche betrachtet, insbesondere die Funktionen der treuhänderischen Eigentümervertretung, der Organisation des Liquiditätsmanagements und der Durchführung von Markt- und Standortanalysen.

Somit tendieren diese Unternehmen dazu, den Bereich der Strategieentwicklung vergleichbar der Zuordnung zum Real Estate Asset Management als Kernbereich zu betrachten und die operativen Bereiche u. U. fremd zu vergeben. Diese Tendenz wird durch das geringe Kapital- bzw. Immobilienanlagevolumen verstärkt, da das geringe Portfoliovolumen dem Aufbau von eigenen operativen Kapazitäten widerspricht.

Die Vertreter des Clusters der „Operativen“ beurteilen – über alle Funktionen gemessen – die Fremdvergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen mit einer höheren Schwierigkeit/ Unsicherheit als die anderen beiden betrachteten Cluster. Dies trifft insbesondere auf die Bereiche Strategieentwicklung des Portfolios („sehr schwierig“) sowie die strategische Immobilienanalyse und -auswahl und die damit verbundene Vorbereitung von (Des-) Investitionsentscheidungen zu. Der Schwerpunkt der Schwierigkeit bei der Vergabe liegt dabei auf den Bereichen Strategieentwicklung und Transaktionsmanagement, wenngleich bei der Externalisierung der operativen Bereiche kein einheitliches Bild über die Schwierigkeit der Leistung vorherrscht. Deutliche Ausnahmen im operativen Bereich mit den höchsten Werten unter den vergleichbaren Clustern bilden indessen die Bereiche Pflege der Daten, Flächenmanagement und Immobilienbewertung, die nach Meinung der Vertreter der „Operativen“ tendenziell leicht fremd vergeben werden können.

Die hohen Schwankungen bei der Bewertung innerhalb der Funktionen, insbesondere im operativen Bereich, zeugen bei diesem Cluster von einer hohen

Sachkenntnis und einer klaren Bewertung und Einordnung der einzelnen Funktionalitäten eines Real Estate Asset Managements. Dies ermöglicht den Unternehmen, einzelne Leistungen nach einer zielführenden Auslagerung zu klassifizieren. Da diese Unternehmen nicht primär im strategischen Bereich tätig sind und u. U. dadurch auch die Arbeitsbelastung und Schwierigkeit dieser Tätigkeiten nur eingeschränkt beurteilen können, bewerten diese die Schwierigkeit bei der Vergabe konsequent als hoch.

Die Vertreter des Clusters der „Generalisten“ nehmen auch bei dieser Betrachtung – im Vergleich zu den bisherigen Ergebnissen der anderen Cluster – mit einer fast waagerechten, nicht schwankenden Kategorisierung der Funktionen eine Stellung zwischen den beiden anderen Clustern ein. Die Fremdvergabe des Real Estate Asset Managements ist mit Schwierigkeiten zu bewerten, jedoch gleichzeitig auch nicht unmöglich, was die Tendenz widerspiegelt, sowohl im strategischen als auch im operativen Bereich Aufgaben intern abzuwickeln und daher alle Funktionen ähnlich zu bewerten (vgl. Kapitel 5.2.2).

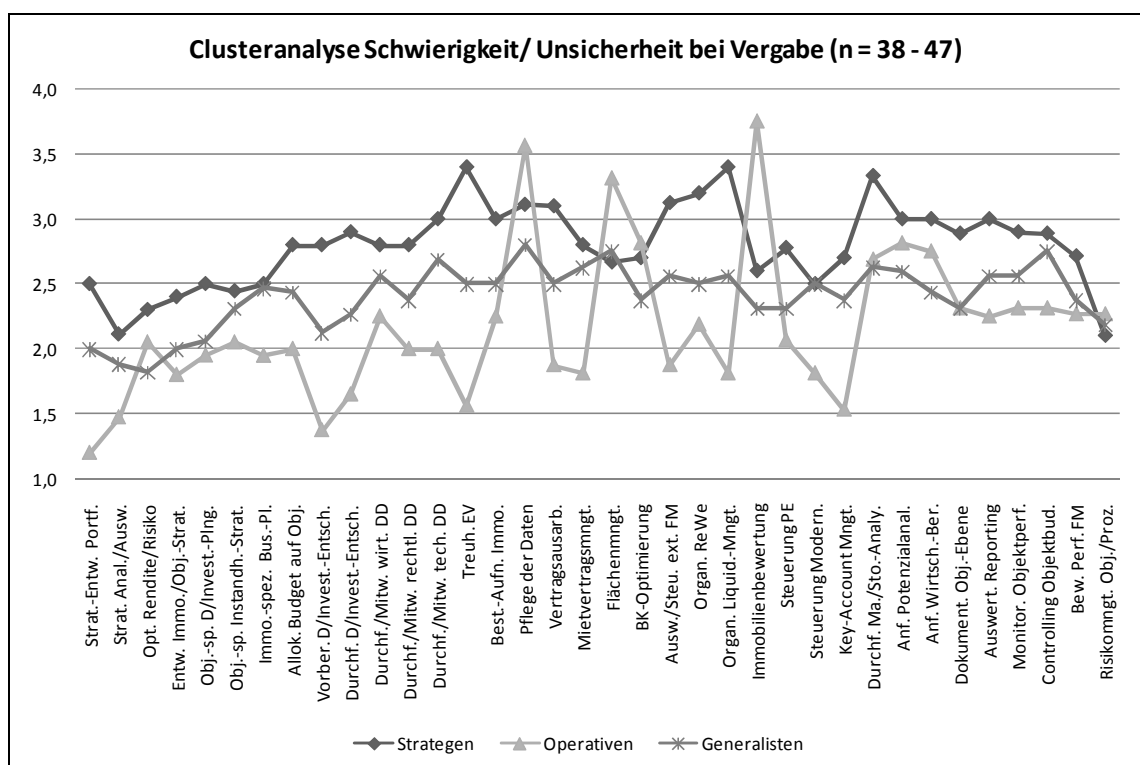


Abbildung 5-29: Darstellung der Schwierigkeit/ Unsicherheit bei der Vergabe der Leistung bei den definierten Clustern

Quelle: eigene Darstellung (1 = sehr schwierig ... 5 = sehr leicht, genormt auf 1 - 4; n = 38 - 47)

ERGEBNIS Der Cluster der „Strategen“ bewertet die untersuchten Leistungen im Real Estate Asset Management in Bezug auf eine Vergabe i. d. R. als weniger schwierig, während die „Operativen“ diese i. d. R. als schwieriger bzw. unsicherer im Vergleich zu den „Generalisten“ einschätzen.

Ergebnis und Rückschlüsse für das Merkmal Individualität/ Spezifität bei der Vergabe

Im Rahmen der Bewertung der Individualität (Spezifität bzw. Besonderheit) der Leistung variieren die Antworten des Clusters der „Strategen“ (vgl. Abb. 5-30). Die Strategieentwicklung und das Risikomanagement auf Objekt- und Prozessebene werden als individuell bewertet und nehmen die höchsten Werte innerhalb des Clusters ein, gefolgt von den Bereichen des Transaktionsmanagements (mit Ausnahme der Durchführung/ Mitwirkung bei der technischen Due Diligence sowie der Immobilienbewertung, der Initiierung/ Steuerung von Projektentwicklung/ Baumaßnahmen und der Modernisierungen/ Instandhaltungsmaßnahmen). Als teilweise standardisiert werden die treuhänderische Eigentümervertretung, die Pflege der Daten sowie die Auswahl/ Steuerung externer Facility Management-Leistungen und die Organisation des Rechnungswesens gewertet, weshalb diese Funktionen auch die schlechtesten Werte innerhalb des Clusters einnehmen. Weitere Funktionen schwanken zwischen diesen beiden Einordnungen.

Damit liefert diese Bewertung ein Abbild der bisherigen Betrachtung mit einer Schwerpunktsetzung dieses Clusters auf den strategischen Bereich – hier dargestellt mit den Bereichen Strategieentwicklung und Risikomanagement –, während andere Bereiche tendenziell als standardisiert gewertet werden.

Die Institutionen der „Operativen“ bewerten (fast) alle Leistungen als individueller als die beiden anderen Cluster, wobei eine sehr hohe Schwankungsbreite bzw. Volatilität erkennbar ist.⁵⁸³ Während die Strategieentwicklung im Vergleich zu den anderen Clustern als tendenziell standardisiert angesehen wird, wird

⁵⁸³ Bewertungen von 1,5 („sehr individuell/ individuell“) bis 4 („tw. standardisiert“).

das Transaktionsmanagement als Grundlage für das operative Management als bedeutend spezifischer als bei den anderen Clustern gewertet. Sehr spezifisch – insbesondere auch im Vergleich zu den anderen Clustern – sind die operativen Bereiche der treuhänderischen Eigentümervertretung, der Bestandsaufnahme und Analyse der betreuten Immobilien, der Vertragsausarbeitung, des Mietvertragsmanagements, der Auswahl/ Steuerung von externen Facility Management-Leistungen, der Organisation des Rechnungswesens, der Initiierung/ Steuerung von Projektentwicklungen/ Baumaßnahmen und der Modernisierungen/ Instandhaltungsmaßnahmen, des Key-Account Managements bzw. Mietermanagements und des Risikomanagements auf Objekt- und Prozessebene. Als teilweise standardisiert werden die operativen Leistungen im Bestandsmanagement der Datenqualitätspflege/ Pflege der Datenfelder, des Flächenmanagements, der Immobilienbewertung, der Anfertigung von Analysen (Markt- und Standortanalysen, Potenzialanalysen) sowie im Controlling die Auswertung des Reportings betrachtet, weshalb diese Funktionen in der Bewertung die höchsten Werte unter allen Clustern einnehmen.

Bei der Analyse der Werte ist klar zu erkennen, dass der Schwerpunkt dieses Clusters im operativen Geschäft und in der Betreuung der Mieter bzw. deren Bindung an das Real Estate Asset Management liegt. Somit ist es dieser Gruppe möglich, zwischen standardisierten und individuellen Leistungserbringungen in dem Segment des operativen Bestandsmanagements zu unterscheiden. Damit weisen diese Unternehmen auch eine hohe Sachkenntnis in ihrem Kerngeschäft, dem operativen Management des Immobilienbestandes, auf. Die tendenziell höhere Bewertung der Individualität im „Kerngeschäft“ des operativen Managements dürfte in Teilen jedoch auch mit den persönlichen Erfahrungen in diesem Bereich im Gegensatz zur reinen, klassischen Strategieentwicklung zusammenhängen.

Auch bei der Individualität der Leistungen nehmen die Vertreter des Clusters der „Generalisten“ eine sehr gleichbleibende Bewertung vor, wobei die Strategieentwicklung als individueller und der operative Bereich als standardisierter angesehen werden. Als besonders individuell hervorgehoben wird die Entwicklung/ Formulierung einer Immobilien- und Objektstrategie, zumal diese Leistung direkte Auswirkungen auf die Steuerung des Bestandes hat und in ihrer Ent-

scheidung sowohl die strategischen als auch die operativen Ansatzpunkte der „Generalisten“ beeinflusst.

Folglich spiegeln sich in den Aussagen dieses Clusters auch die generell betrachteten Ansatzpunkte und Verhaltensweisen dieses Clusters wider, wobei aufgrund der großen Bandbreite an Leistungen im strategischen und auch im operativen Bereich eine angemessene Bewertung der Individualität beider Leistungsbereiche erkennbar ist.

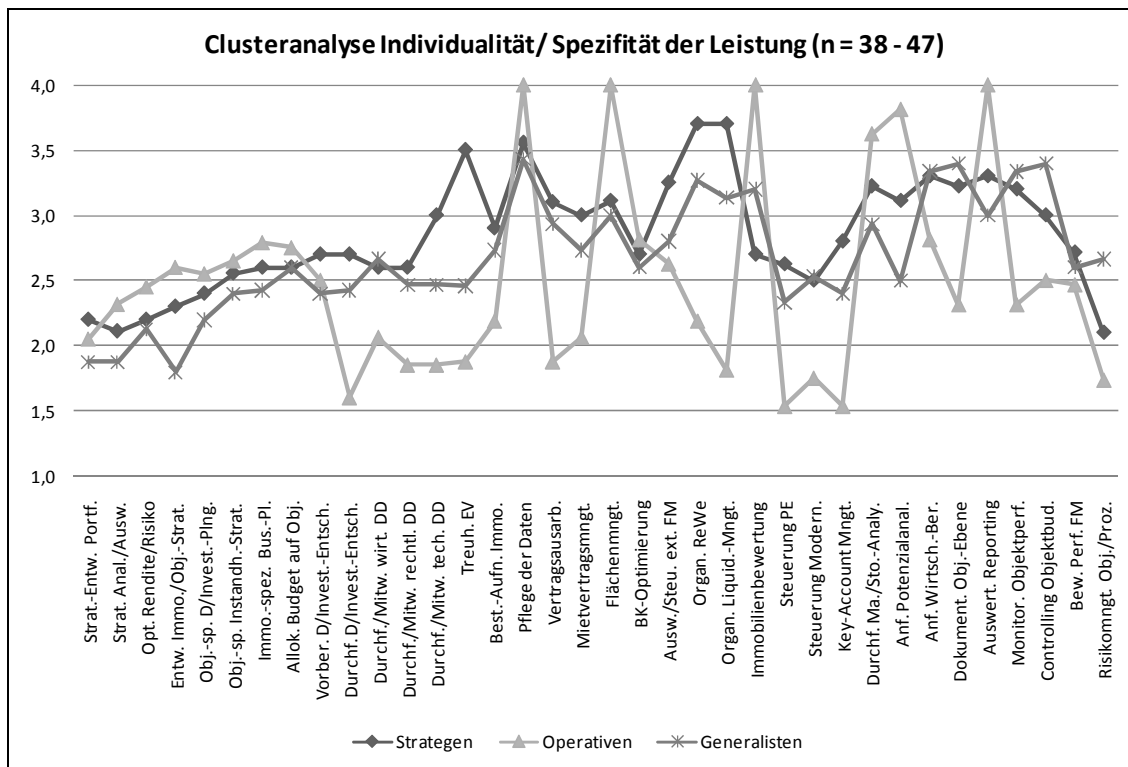


Abbildung 5-30: Darstellung der Individualität/ Spezifität bei der Vergabe der Leistung bei den definierten Clustern

Quelle: eigene Darstellung (1 = sehr individuell ... 5 = standardisiert, genormt auf 1 - 4; n = 38 - 47)

ERGEBNIS Der Cluster der „Operativen“ weist in der Bewertung der Individualität/ Schwierigkeit der Leistungen im Real Estate Asset Management eine sehr hohe Volatilität mit zahlreichen Extremwerten im Vergleich zu den „Strategen“ und „Generalisten“ auf.

5.2.4.2 Korrelationen innerhalb der Zuordnungen

Neben der dargestellten Bedeutung der einzelnen Variablen für die jeweiligen Cluster geben auch die Beziehungen der jeweiligen Einordnungen einer Variablen in die vier Kategorien wichtige Hinweise auf die Möglichkeit der Fremdvergabe ausgewählter Leistungen.

Im Rahmen der Untersuchung wurden daher für die 36 untersuchten Variablen aus den Kategorien Häufigkeit der Inanspruchnahme der jeweiligen Funktion, der strategischen Bedeutung der Funktion, der Schwierigkeit/ Unsicherheit bei der Vergabe der Leistung an einen externen Dienstleister und der Individualität/ Spezifität der Leistung Regressionen⁵⁸⁴ und Korrelationen abgeleitet.

Die nachfolgende Analyse basiert auf den untersuchten Korrelationen, wobei hier – aus Gründen der Übersichtlichkeit – nur die generellen Tendenzen und Beziehungen untereinander abgeleitet werden und nicht alle Korrelationen der Variablen untereinander dargelegt werden können.⁵⁸⁵ In den Abbildungen 5-31 und 5-32 sind für die gesamte Stichprobe die jeweiligen Korrelationen und Regressionen aus den vier untersuchten Kategorien dargestellt, wobei die besonders bedeutenden Korrelationen hervorgehoben sind.⁵⁸⁶ Aufgrund der sehr hohen Anzahl an Variablen wurde versucht, mehrere Variablen im Rahmen einer Faktorenanalyse zu verdichten und diese Variablen dann weiter zu analysieren.⁵⁸⁷ Wegen der hohen Korrelation aller Faktoren miteinander konnte diese Faktorenanalyse jedoch nicht sinnvoll durchgeführt werden, da ein hoher Anteil der betrachteten Faktoren auf einen neu geschaffenen Faktor entfällt.

⁵⁸⁴ Vgl. Kromrey (2002), S. 83f.; Ross (2006), S. 319-375; Mayer (2006), S. 156-160. Ferner zu Korrelationen und Regressionen, vgl. Dietz/ Kalof (2009), S. 435-472. Die Regressionen werden aus Gründen der Übersichtlichkeit nicht separat dargestellt.

⁵⁸⁵ Vgl. hierzu auch in Kombination mit den Abbildungen die Darstellungen der Korrelationen in Anhang IX, in dem die einzelnen Korrelationen innerhalb der Cluster und der jeweiligen untersuchten Bereiche Häufigkeit, Bedeutung, Schwierigkeit und Individualität berechnet und abgebildet sind.

⁵⁸⁶ „Je näher R^2 bei 1 liegt, desto besser wird die Zielvariable durch die Regression erklärt“, Fahrmeir et al. (2010), S. 498. Dabei wurde ein R^2 (Bestimmtheitsmaß) von 30 % - 50 % als gut angesehen und ein R^2 von über 50 % als sehr gut, vgl. Backhaus et al. (2006), S. 68ff.; Fahrmeir et al. (2010), S.160ff.

⁵⁸⁷ Vgl. Backhaus et al. (2006), S. 260-335.

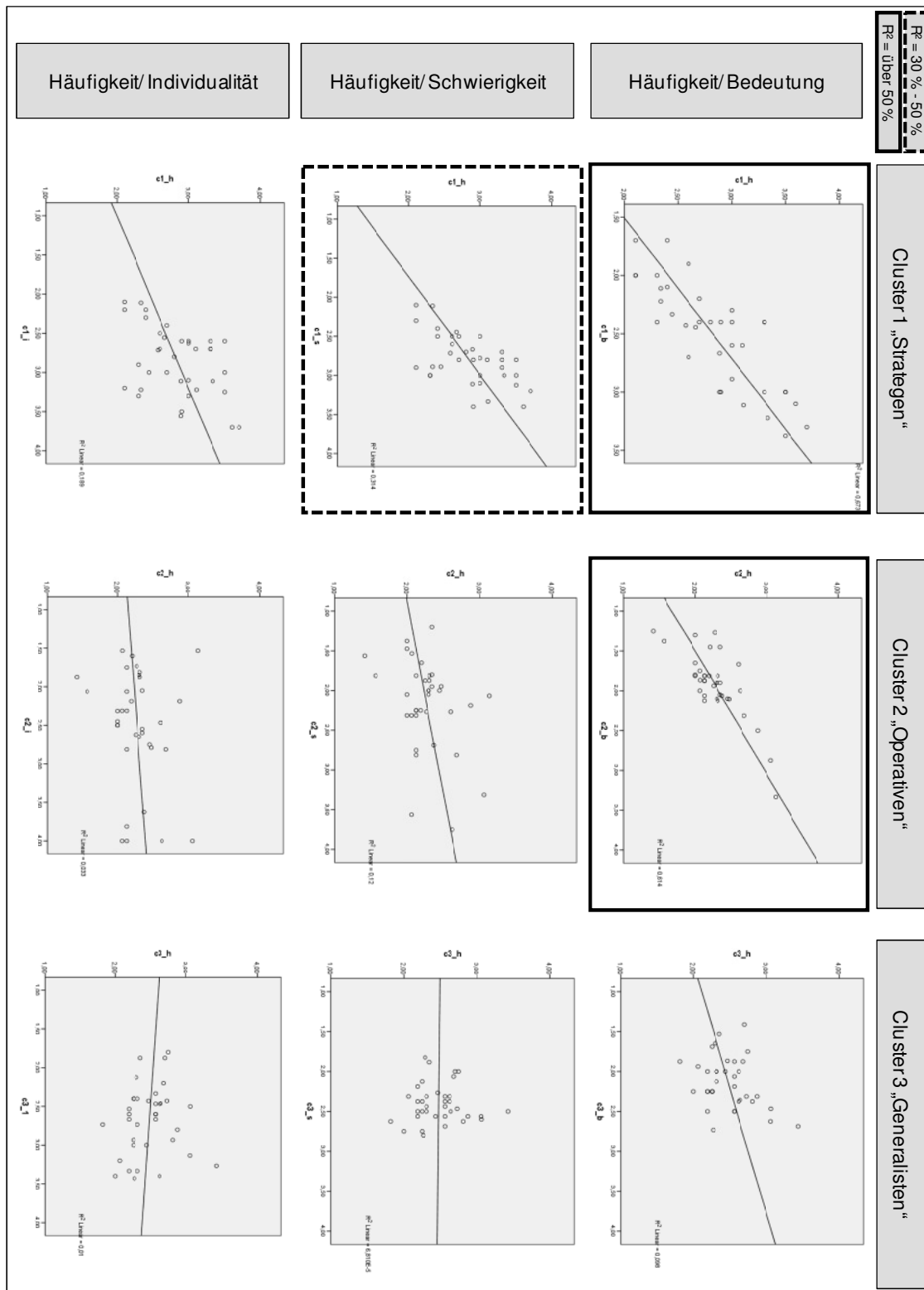


Abbildung 5-31: Regressionen der untersuchten Kategorien der jeweiligen Cluster (Teil I)

Quelle: eigene Darstellung (n = 36)

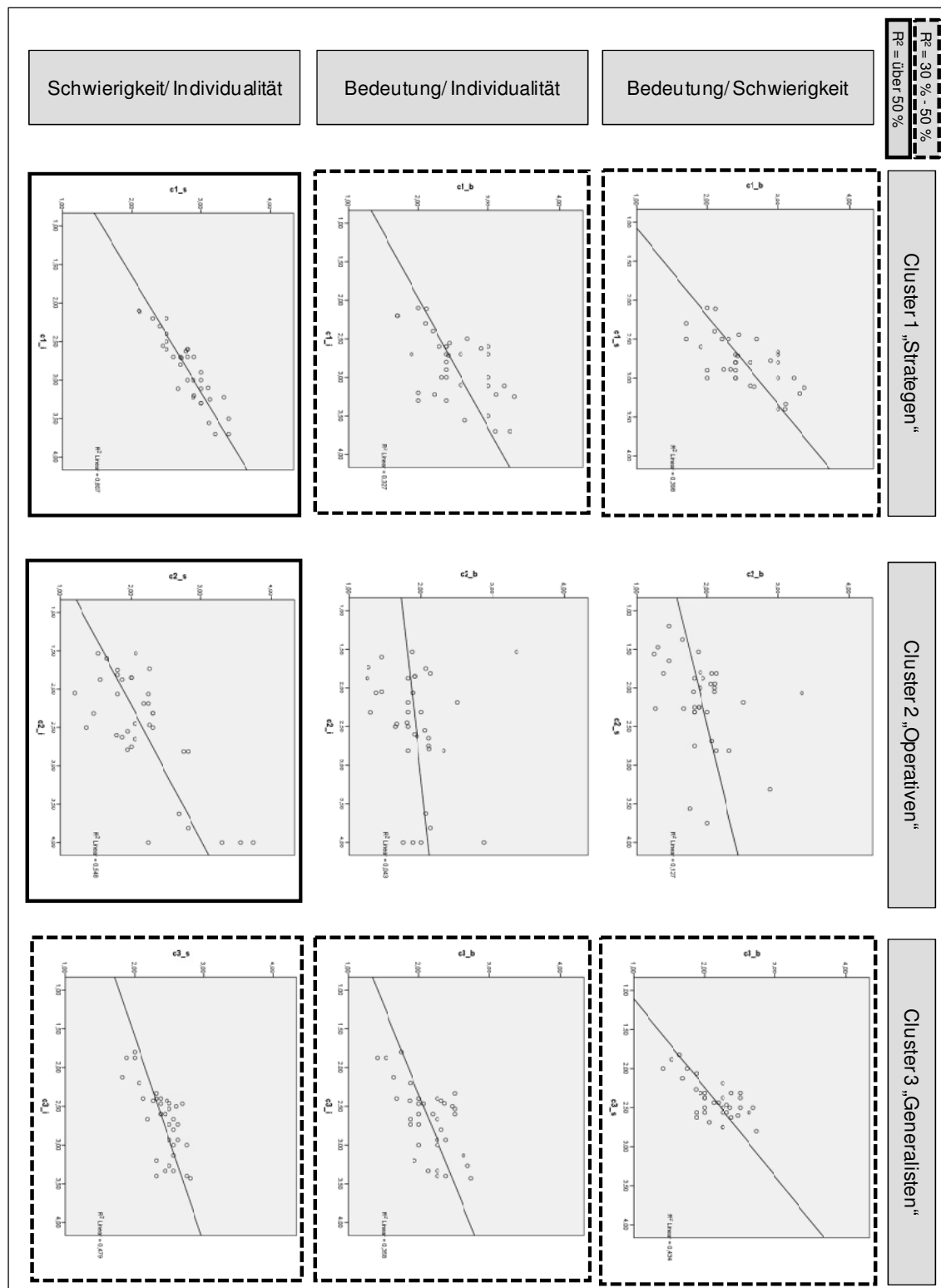


Abbildung 5-32: Regressionen der untersuchten Kategorien der jeweiligen Cluster (Teil II)

Quelle: eigene Darstellung (n = 36)

Deutlich erkennbar sind bei allen drei Clustern die starke Korrelation von Schwierigkeit und Individualität sowie die Beziehung zwischen Häufigkeit und Bedeutung.⁵⁸⁸ Ferner ist ersichtlich, dass beim Cluster der „Operativen“ nur die Kategorien Häufigkeit und Bedeutung⁵⁸⁹ und die Kategorien Schwierigkeit und Individualität⁵⁹⁰ eine starke Verbindung aufweisen. Der Cluster der „Strategen“ ist durch eine starke Korrelation (fast) aller Variablen gekennzeichnet, während beim Cluster der „Generalisten“ Korrelationen ableitbar sind, jedoch keine Beziehung der Kriterien stark hervortritt. Das Fehlen einer sehr starken Beziehung innerhalb der Kriterien liegt möglicherweise in dem großen Aufgabenbereich von strategischen und operativen Leistungen begründet, während bei den anderen beiden Clustern ein klarerer und fokussierter Aufgabenbereich vorliegt.

ERGEBNIS Bei den untersuchten Clustern korrelieren die Bewertungen der Schwierigkeit und Individualität der Leistung eines Real Estate Asset Managements sowie der Häufigkeit und Bedeutung stark miteinander.

5.2.4.3 Fazit

Die Klassifizierung der einzelnen Real Estate Asset Management-Leistungen durch die jeweiligen Cluster nach Häufigkeit der Inanspruchnahme, Bedeutung der Leistung, Schwierigkeit/ Unsicherheit bei der Vergabe und Individualität/ Spezifität der Leistung variieren stark und spiegeln deutlich die beschriebenen unterschiedlichen Ausrichtungen der Cluster wider. In der nachfolgenden Abbildung 5-33 werden dabei die übergreifenden, aggregierten Einschätzungen zu

⁵⁸⁸ Die Schwierigkeit/ Unsicherheit bei der Vergabe einer Leistung an einen externen Dienstleister und die Individualität/ Spezifität der Leistung weisen eine starke Beziehung, d. h. Korrelation, zueinander auf ($R^2 = 0,742$; Korrelation nach Pearson = 0,861). Folglich kann von einem klaren Zusammenhang ausgegangen werden: Je individueller eine Leistung eingestuft wird, desto schwieriger wird die Leistung bewertet. Ferner konnte festgestellt werden, dass die beiden Kriterien Häufigkeit und Bedeutung ($R^2 = 0,487$; Korrelation nach Pearson = 0,698) und schwächer die Kriterien Bedeutung und Schwierigkeit ($R^2 = 0,316$; Korrelation nach Pearson = 0,562) in Beziehung zueinander stehen: Je häufiger eine Leistung in Anspruch genommen wird, desto bedeutender wird diese eingeordnet. Diese Erkenntnisse werden im Rahmen der Analyse der Fremdvergabe der Leistungen nochmals herangezogen, da darauf die Entscheidung für ein mögliches Outsourcing basieren könnte, vgl. hierzu die Ergebnisse aus Kap. 4.3.

⁵⁸⁹ $R^2 = 0,614$; Korrelation: 0,783.

⁵⁹⁰ $R^2 = 0,548$; Korrelation: 0,741.

den Bereichen der Strategieentwicklung, des Transaktionsmanagements, der Steuerung des Bestandes und des Controllings in der Übersicht dargestellt.

		Bewertung des Real Estate Asset Managements				
		Strategieentwicklung (allgemein)	Strategieentwicklung (objektsp.)	Transaktionsmanagement (An- und Verkauf)	Steuerung des Bestandes	Controlling
Cluster „Strategien“	Häufigkeit	✓	○	✗	○	✓
	Bedeutung	✓✓	✓	○	○	✓
	Schwierigkeit	✓	○	○	○	○
	Individualität	✓	○	○	✗	○
Cluster „Operativen“	Häufigkeit	✓	✓	✓	✓	✓
	Bedeutung	✓✓	✓	✓✓	✓	✓✓
	Schwierigkeit	✓✓	✓✓	✓✓	✓	✓
	Individualität	✓	○	✓✓	○	○
Cluster „Generalisten“	Häufigkeit	○	○	✓	✓	✓
	Bedeutung	✓✓	✓	✓✓	✓	✓
	Schwierigkeit	✓✓	✓	✓	○	✓
	Individualität	✓✓	✓	✓	○	✗

Abbildung 5-33: Kategorisierung des Real Estate Asset Managements bei den unterschiedlichen Clustern

Quelle: eigene Darstellung; Bewertung der Mittelwerte der jeweiligen Funktionen: bis 2,0 = ✓✓, 2,0 bis 2,5 = ✓, 2,5 bis 3,0 = ○, 3,0 bis 3,5 = ✗, geringer als 3,5 = ✗✗

In Kapitel 4.2 wurden die untersuchten Klassifizierungen theoretisch in Beziehung zueinander gesetzt und eine Strukturierung für eine Eigenerstellung bzw. einen Fremdbezug wurde vorgegeben.⁵⁹¹ Dabei wird auch hier von der reinen Bewertung der Schwierigkeit/ Unsicherheit bei der Vergabe an einen externen Dienstleister abstrahiert⁵⁹² und alle vier Klassifizierungen werden mit in die Analyse integriert. Bezug nehmend auf die Einordnungen der Funktionen der unter-

⁵⁹¹ Werden der Leistungserbringung ein hoher Grad an Spezifität sowie eine hohe strategische Bedeutung zugeschrieben, empfiehlt sich eine interne Leistungserstellung, die evtl. durch externe Ressourcen unterstützt wird. Eine Kooperation mit externen Ressourcen ist insbesondere dann sinnvoll, je häufiger die Leistung anfällt und je höher die Unsicherheit bewertet wird. Wird die Leistungserbringung als unspezifisch, standardisiert und unbedeutend bewertet, ist ein Fremdbezug der Leistung, der intern koordiniert, unterstützt und kontrolliert wird, naheliegend. Wird die Leistungserbringung unterschiedlichen Bewertungen unterzogen, ist eine Mischstrategie aus interner und externer Leistungserbringung ratsam.

⁵⁹² Vgl. Frage 8.

schiedlichen Cluster aus der empirischen Erhebung ergibt sich nachfolgende Empfehlung:⁵⁹³

- Die „*Strategen*“ bewerten den Bereich der Strategieentwicklung (allgemeine Strategie) mit einer hohen Bedeutung und einer hohen Individualität. Folglich sollte dieser Bereich intern erbracht werden, während sich für die Bereiche des Transaktionsmanagements und der Steuerung des Bestandes eine externe Leistungserbringung im Real Estate Asset Management anbietet.
- Die „*Operativen*“ beurteilen die Strategieentwicklung (allgemeine Strategie) und das Transaktionsmanagement mit einer hohen Bedeutung und einer hohen Individualität. Daher sollten diese Bereiche intern erbracht werden, evtl. auch durch einen anderen internen Bereich. Den operativen Bereichen der Steuerung und des Controllings wird – möglicherweise auch aufgrund der Zuordnung der Real Estate Asset Management-Funktionen zu diesem Bereich – eine hohe Bedeutung zuteil, allerdings mit einer geringen Individualität/ Spezifität der Leistung. Daraus kann keine generelle Empfehlung abgeleitet werden und Empfehlungen nur funktionsspezifisch abgegeben werden.
- Die „*Generalisten*“ versehen den Bereich der Strategieentwicklung und den Bereich des Transaktionsmanagements mit einer hohen Bedeutung und einer hohen Individualität. Damit sollten diese Bereiche intern erbracht werden. Für die Bereiche der Steuerung des Bestandes und des Controllings empfiehlt sich indessen eine Analyse der einzelnen Funktionen im Real Estate Asset Management – vergleichbar mit den „Operativen“.

Die Klassifizierung der Funktionen nach den Bereichen der Häufigkeit der Inanspruchnahme, der Bedeutung der Leistung, der Schwierigkeit/ Unsicherheit bei der Vergabe und der Individualität/ Spezifität der Leistung ermöglicht Rückschlüsse auf eine mögliche Eignung der Fremdvergabe einzelner Real Estate

⁵⁹³ Vgl. hierzu auch die Erkenntnisse aus den Korrelationen zwischen Häufigkeit und Bedeutung sowie Schwierigkeit und Individualität.

Asset Management-Leistungen.⁵⁹⁴ Darüber hinaus ist die tatsächliche Organisationsstruktur der jeweiligen Real Estate Asset Management-Leistungen in den befragten Unternehmen von Interesse und wird daher nachfolgend analysiert.⁵⁹⁵

5.2.5 Zuordnung der Funktionen nach der Organisationsstruktur

Durch die strukturierte Analyse der Organisationsstruktur der Real Estate Asset Management-Leistungen können Tendenzen bei der Eigen- und Fremderstellung ausgewählter Bereiche ermittelt werden. Dazu wurden die Unternehmen zunächst um eine gesamthafte Einschätzung der Erbringung der strategischen und operativen Leistungen gebeten, bevor im Nachgang jede einzelne Funktion nach vier möglichen, vorgegebenen Organisationsstrukturen zu kategorisieren war: nach einer internen Leistungserbringung durch den Immobilienbereich, einer internen Leistungserbringung durch einen anderen internen Bereich, einer Leistungserbringung in Kooperation mit einem externen Partner oder einer rein externen Leistungserbringung.⁵⁹⁶

Allgemeine Betrachtung der Leistungserbringung durch das Real Estate Asset Management

Bei der allgemeinen Einordnung über alle Unternehmen innerhalb der Stichprobe hinweg konnte festgestellt werden, dass über 75 % der ausgewerteten Unternehmen eine ausschließlich interne Leistungserbringung des Real Estate Asset Managements angaben sowie über 8 % mehrere unterschiedliche Kombinationen aus interner und externer Leistungserbringung.⁵⁹⁷ Ferner nannten 82 % der untersuchten Unternehmen eine ausschließlich interne Leistungserbringung und/ oder eine Kombination mit einer internen Leistungserbringung (vgl. Abb. 5-32).

⁵⁹⁴ Vgl. hierzu auch die theoretischen Ausführungen zur Transaktionskostentheorie.

⁵⁹⁵ Vgl. Frage 9.

⁵⁹⁶ Bei beiden Fragen waren Mehrfachantworten möglich.

⁵⁹⁷ Diese allgemeine Einschätzung steht tw. im Widerspruch zu der Zuordnung der einzelnen Funktionalitäten.

Damit dominiert bei einer allgemeinen Einschätzung über alle Unternehmen hinweg eine interne Leistungserbringung. Nachfolgend werden die analysierten Ergebnisse auf die einzelnen Cluster angewendet.

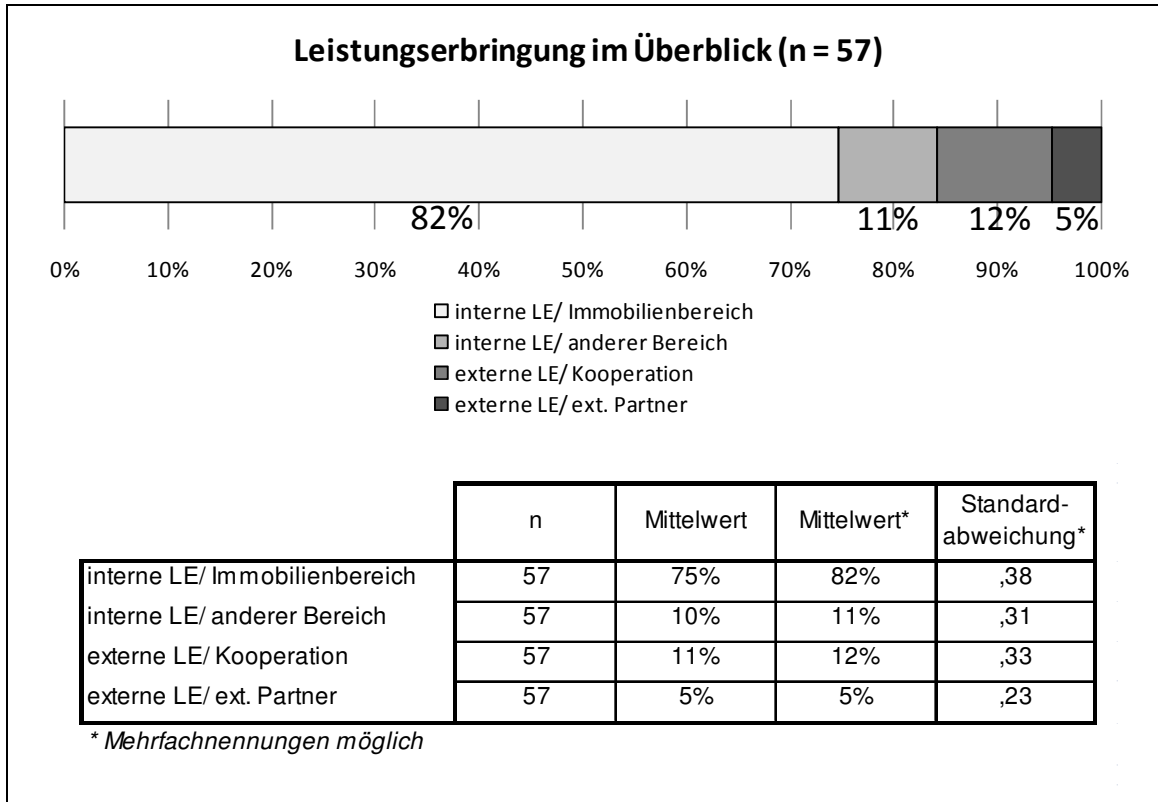


Abbildung 5-34: Leistungserbringung durch das Real Estate Asset Management im Überblick
Quelle: eigene Darstellung (n = 57)

Zuordnung der Cluster nach der Organisationsstruktur

Im Rahmen der Analyse der Organisationsstruktur der Leistungserbringung wird das Ziel verfolgt, zunächst generell einen Überblick über die interne und externe Leistungserbringung bei den jeweiligen Clustern zu erhalten und in einem zweiten Schritt die Leistungserbringung der einzelnen Funktionen bei den einzelnen Clustern zu analysieren. Dadurch sollen Rückschlüsse auf die möglicherweise unterschiedlichen Leistungserbringungen der jeweiligen Cluster durch den eigenen Immobilienbereich selbst, durch einen anderen internen Bereich, durch eine Kooperation mit einem externen Partner/ mehreren externen Partnern und durch eine Fremdvergabe an einen externen Partner/ mehrere externe Partner ermöglicht werden und darauf aufbauend mögliche Funktionalitäten, die sich für eine Fremdvergabe eignen, diskutiert werden.

Ergebnis und Rückschlüsse der gesamthaften Leistungserbringung für die untersuchten Cluster

Zunächst wurden die Unternehmen in einer allgemeinen Betrachtung gebeten, eine generelle Klassifizierung der Leistungserbringung in eine interne (durch den Immobilienbereich oder einen anderen internen Bereich) oder eine externe (in Kooperation oder vollständig) Leistungserbringung vorzunehmen.⁵⁹⁸

			Leistungserbringung (gesamthaft betrachtet)				Gesamt
			Int. Immo.-Bereich	And. interner Bereich	Koop. ext. Partner	Ext. Partner	
Aufteilung der Cluster	Strategen	Anzahl	4	1	2	0	7
		% innerhalb der Strategen	57%	14%	29%	0%	100%
	Operativen	Anzahl	20	0	0	0	20
		% innerhalb der Operativen	100%	0%	0%	0%	100%
	Generalisten	Anzahl	13	0	0	1	14
		% innerhalb der Generalisten	93%	0%	0%	7%	100%
	Gesamt	Anzahl	37	1	2	1	41
		% innerhalb von allen Clustern	90%	2%	5%	2%	100%

Exakter Test nach Fisher (exakte Signifikanz zweiseitig) = 0,003

Abbildung 5-35: Zuordnung der Leistungserbringung innerhalb der Cluster

Quelle: eigene Darstellung (n = 41), Abweichungen hervorgehoben

Allgemein betrachtet überwiegt bei den unterschiedlichen Clustern die interne Leistungserbringung durch den Immobilienbereich mit Werten von 57 % bis 100 % der Unternehmen innerhalb der jeweiligen Cluster. Wie in Abbildung 5-33 dargestellt ist beim Cluster der „Strategen“ der Anteil an interner Leistungserbringung mit 57 % im Vergleich zum (sehr hohen) Gesamtdurchschnitt der Gruppen i. H. v. 90 % der Antworten innerhalb aller Cluster deutlich unterrepräsentiert. Folglich kann bei dieser ersten Analyse angenommen werden, dass diese untersuchte Gruppe bereit ist, Real Estate Asset Management-Leistungen aus dem internen Immobilienbereich auszulagern. Dies manifestiert sich auch im Vergleich zum Durchschnitt aller Cluster in dem Anteil an Antworten, die eine Leistungserbringung durch einen anderen internen Bereich durchführen lassen⁵⁹⁹ oder mittels einer Kooperation mit einem externen Partner/ mehreren externen Partnern⁶⁰⁰. In diesem Ergebnis spiegelt sich die primäre Schwerpunktsetzung auf die tendenziell nicht vollständig fremd zu vergebende

⁵⁹⁸ Vgl. hierzu auch die Darstellung im Anhang X.

⁵⁹⁹ 14 % bzw. ein Unternehmen.

⁶⁰⁰ 29 % bzw. zwei Unternehmen.

Strategieentwicklung wider sowie die nachrangig, aber möglicherweise leichter auszulagernde operative Managementebene.⁶⁰¹

Die Unternehmen im Cluster der „Operativen“ sprechen sich mit 20 Unternehmen⁶⁰² klar für eine interne Leistungserbringung durch den Immobilienbereich aus. Andere Antworten wurden für diese Gruppe mit Schwerpunkt auf dem operativen Immobilienmanagement nicht gegeben. Folglich bestehen scheinbar Restriktionen bei der externen Leistungserbringung, während eine interne Leistungserbringung für diese Unternehmen die beste und zielführendste Organisationsform darstellt, was möglicherweise auf die Schwerpunktsetzung dieses Clusters auf den operativen Bereichen zurückzuführen ist.

Im Rahmen der Analyse der Unternehmen des Clusters der „Generalisten“ kann auch hier festgestellt werden, dass eine interne Leistungserbringung durch den Immobilienbereich mit 93%iger Zustimmung klar überwiegt. Lediglich ein Unternehmen gab eine Durchführung durch einen externen Partner an. Folglich überwiegt auch in diesem Cluster die Grundeinstellung der internen Leistungserbringung von Real Estate Asset Management-Dienstleistungen.

In der nachfolgenden Analyse werden die jeweiligen Cluster gemäß der möglichen Leistungserbringung graphisch anhand der einzelnen Funktionalitäten dargestellt (vgl. Abb. 5-36 bis Abb. 5-39).

ERGEBNIS Insgesamt betrachtet überwiegt beim Real Estate Asset Management die interne Leistungserbringung durch den Immobilienbereich bei allen Clustern, am wenigsten jedoch bei den „Strategen“.

Ergebnis und Rückschlüsse zur internen Leistungserbringung durch den Immobilienbereich bezüglich einzelner Funktionen für die untersuchten Cluster

Für alle drei Cluster ist zunächst feststellbar, dass alle Cluster über alle Funktionen hinweg der internen Leistungserbringung durch den Immobilienbereich

⁶⁰¹ Vgl. hierzu die Auswertungen in Kap. 5.2.2/ Frage 7.

⁶⁰² Von 20 Unternehmen.

eine sehr hohe Zustimmung erteilen, wobei die Unternehmen des Clusters der „Strategen“ über alle Funktionen hinweg der internen Leistungserbringung durch den Immobilienbereich am wenigsten zustimmen (vgl. Abb. 5-36). Indessen versehen die Unternehmen dieses Clusters die Vorbereitung/ Durchführung von (Des-) Investitionsentscheidungen verbunden mit den strategischen Bereichen der objektspezifischen Instandhaltungsstrategie, der Erstellung von immobilienpezifischen Business-Plänen, der Allokation des Budgets auf die jeweiligen Objekte und der Strategieentwicklung des Portfolios mit einer hohen Zustimmung zur internen Leistungserbringung durch die interne Immobilienabteilung. Folglich kann davon ausgegangen werden, dass dieser Cluster bereits in höherem Maß als die anderen beiden Cluster die Möglichkeit der Fremdvergabe nutzt und lediglich zentrale, strategisch wichtige Bereiche intern durch den Immobilienbereich selbst abdeckt.

Vertreter des Clusters der „Operativen“ weisen im Vergleich zu den anderen Clustern einen sehr hohen Anteil an Funktionen auf, die intern durch den Immobilienbereich selbst erbracht werden. Darunter fallen insbesondere die Bereiche der Strategieentwicklung und des Transaktionsmanagements (inkl. der Immobilienbewertung) mit Ausnahme der Durchführung/ Mitwirkung bei der rechtlichen und technischen Due Diligence. Mit einer geringeren Zustimmung als bei den „strategischen Bereichen“ werden auch alle operativen Bereiche intern durch den Immobilienbereich erbracht. Klar ersichtliche Ausnahmen sind im Vergleich zu den anderen Clustern mit den geringsten Werten verbunden die Bereiche der Organisation des Liquiditätsmanagements, der Initiierung/ Steuerung von Projektentwicklungen/ Baumaßnahmen und der Durchführung von Markt- und Standortanalysen, die eindeutig nicht dem internen Immobilienbereich zugeordnet werden. Im Rahmen der Organisation des Liquiditätsmanagements bedarf es aus Sicht dieses Clusters der Kooperation mit anderen nicht immobilienpezifischen Bereichen, während spezialisierte Steuerungsbereiche (bspw. Steuerung von Projektentwicklungen/ Baumaßnahmen) sowie spezialisierte Standortanalysen von externen Fachleuten durchgeführt werden. Obwohl diese Gruppe die Strategieentwicklung in ihren ursprünglichen Aussagen nicht dem Real Estate Asset Management zugeordnet hat, wird diese intern durch den Immobilienbereich erbracht. Dies unterstützt die These, dass bei diesem

Cluster neben dem eher *operativ* ausgerichteten Real Estate Asset Management ein weiterer strategischer Teilbereich im Immobilienbereich existiert, der auch in Teilen dem Real Estate Asset Management zugerechnet wird. Die hohe Volatilität bei der Bewertung operativer Leistungen zeugt wiederum von der hohen Sachkenntnis dieses insbesondere mit operativen Leistungen betrauten Clusters, vor allem in Bereichen, die nicht intern durch den Immobilienbereich erbracht werden.

Der Cluster der „Generalisten“ kann, wie bereits bei anderen Analysen erkennbar war, im Mittelfeld zwischen den „Strategen“ und den „Operativen“ eingeordnet werden, wobei auch die Vertreter des Clusters der „Generalisten“ eine fast kontinuierlich hohe Zuordnung (~80 %) zu den strategischen und operativen Bereichen vornehmen und damit ihren Anspruch als strategische und operative Real Estate Asset Manager manifestieren. Ausnahmen hiervon bilden die Bereiche der Durchführung/ Mitwirkung bei der rechtlichen Due Diligence und der Organisation des Rechnungswesens sowie des Liquiditätsmanagements, die durch eine geringe Zustimmung geprägt sind.

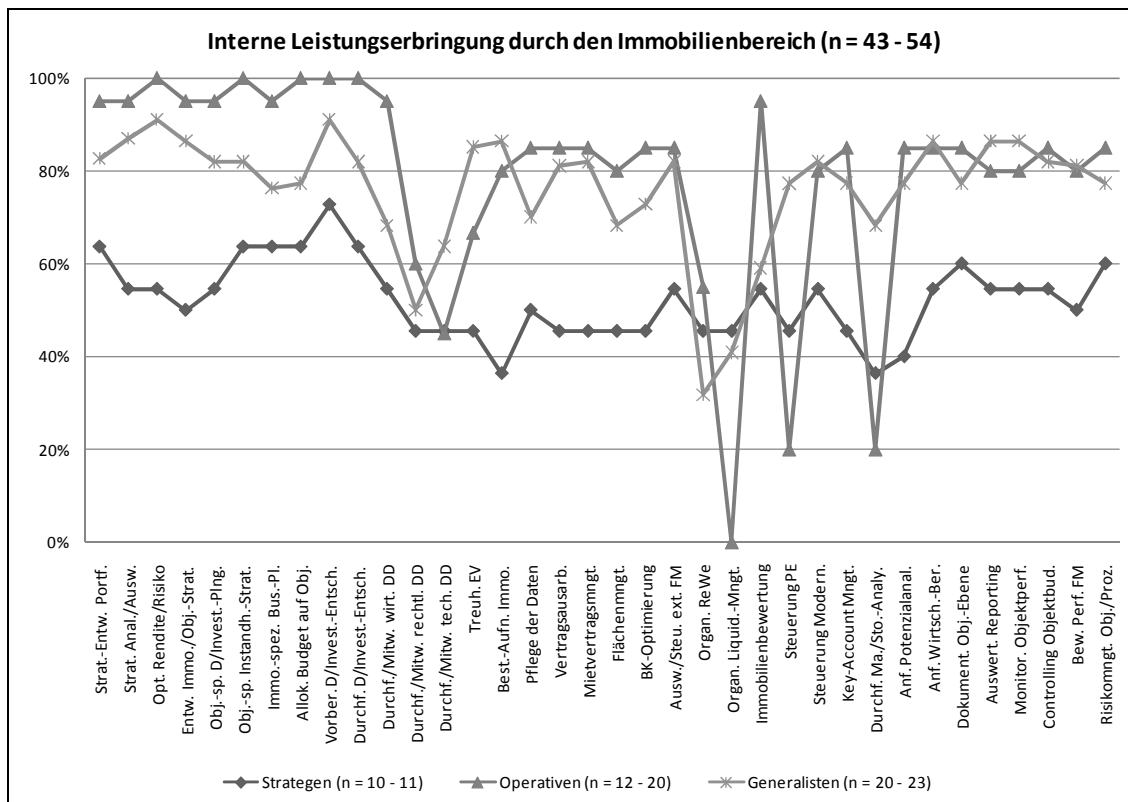


Abbildung 5-36: Interne Leistungserbringung der Cluster durch den Immobilienbereich

Quelle: eigene Darstellung (n = 43 - 54)

Im Nachgang wurden alle Variablen innerhalb der Cluster auf ihre Signifikanz überprüft. Aufgrund der hohen Bedeutung der internen Leistungserbringung durch den Immobilienbereich werden jedoch ausschließlich diese Ergebnisse dargestellt (vgl. Anhang XI), wobei lediglich 13 der 36 Variablen nicht signifikant sind. Besonders deutlich zu erkennen sind indessen eine sehr hohe Signifikanz in den Bereichen Strategie und Transaktionsmanagement (An- und Verkauf) und eine niedrige Signifikanz in den Bereichen Controlling.⁶⁰³

ERGEBNIS Die interne Leistungserbringung durch den Immobilienbereich wird – über alle Funktionen des Real Estate Asset Managements hinweg – am häufigsten von den „Operativen“ und am seltensten von den „Strategen“ durchgeführt.

Ergebnis und Rückschlüsse zur internen Leistungserbringung durch einen anderen internen Bereich bezüglich einzelner Funktionen für die untersuchten Cluster

Die interne Leistungserbringung durch den Immobilienbereich wird ergänzt durch die Leistungserbringung der Funktionen durch einen anderen internen Bereich (vgl. Abb. 5-37).

Bei der Leistungserbringung durch einen anderen internen Bereich fällt auf, dass die genannten Zustimmungen im Vergleich zu der Leistungserbringung durch den eigentlichen Immobilienbereich auf einem relativ niedrigen Niveau verharren. Ausnahmen bei allen drei Clustern bilden dabei mit unterschiedlich hohen Ausschlägen die Organisation des Rechnungswesens und des Liquidi-

⁶⁰³ Analog zu den Darstellungen in den Schaubildern (Abb. 5-34 bis Abb. 5-36) kann die bereits beschriebene Tendenz auch hier erkannt werden. Der Cluster der „Strategen“ zeichnet sich dabei durch eine geringere Zustimmung zu der internen Leistungserbringung durch den Immobilienbereich aus (Mittelwert: 52 %) im Gegensatz zu den anderen beiden Clustern mit 79 % Zustimmung der „Operativen“ und 76 % Zustimmung der „Generalisten“. Auffällig ist ferner die sehr hohe und signifikante Zustimmung zur Leistungserbringung durch den internen Immobilienbereich bei der Strategieentwicklung und teilweise beim Transaktionsmanagement, wobei auch klar die Mittelstellung des Clusters der „Generalisten“ ersichtlich ist.

tätsmanagements, die bei den „Operativen“ und den „Generalisten“ überwiegend von einem anderen internen Bereich erbracht werden.⁶⁰⁴

Wird die Leistungserbringung durch einen anderen internen Bereich beim Cluster der „Strategen“ analysiert, kann festgestellt werden, dass die einzelnen Funktionen im Vergleich zu den anderen Clustern am häufigsten durch einen anderen internen Bereich erbracht werden, was möglicherweise auch in der niedrigen Leistungserbringung durch den rein internen Immobilienbereich begründet liegt sowie in der primär strategischen, ressourcensparenden Ausrichtung.

Bei den Vertretern des Clusters der „Operativen“ sind bei zahlreichen Funktionen die Leistungserbringungen durch einen anderen internen Bereich von geringer Bedeutung geprägt. Ausnahmen hiervon bilden lediglich die Durchführung/ Mitwirkung bei der wirtschaftlichen und technischen Due Diligence, die in höherem Maß durch andere interne Bereiche durchgeführt wird, sowie die bereits dargestellte Organisation des Liquiditätsmanagements, die mit 100%iger Zustimmung durch einen anderen internen Bereich durchgeführt wird und damit im Vergleich zu den anderen beiden Clustern eine sehr viel häufigere Zustimmung in diesem Bereich erfährt. Auch bei der hier vorgenommenen Bewertung spiegelt sich eine klare, realitätsnahe Einschätzung der eigenen Fähigkeiten und der Nutzung von Ressourcen eines anderen internen Bereiches bei ausgewählten Funktionalitäten wider.

Die Unternehmen des Clusters der „Generalisten“ verhalten sich ähnlich wie die „Operativen“, jedoch sind die Extremwerte zu starker Zustimmung und starker Ablehnung nicht vergleichbar stark ausgeprägt. Auch bei dieser Betrachtung kommt den „Generalisten“ wiederum eine Art „Zwischenstellung“ zwischen dem Cluster der „Strategen“ und jenem der „Operativen“ zu, die auf das breite Aufgabenspektrum aus strategischen und operativen Leistungen dieses Clusters zurückgeführt werden kann.

⁶⁰⁴ Vgl. hierzu auch die Ausführungen zu den Zuordnungen zum Real Estate Asset Management in Kap. 5.2.2/ Frage 7.

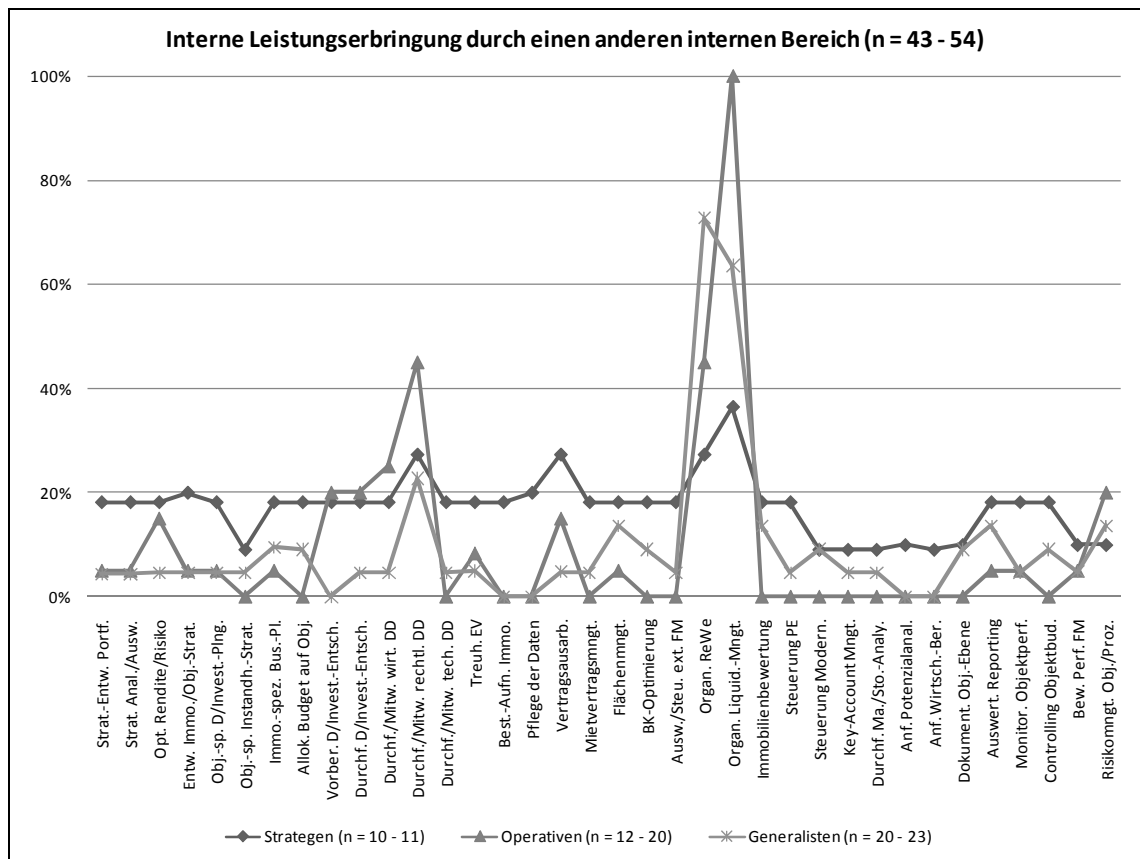


Abbildung 5-37: Interne Leistungserbringung der Cluster durch einen anderen internen Bereich

Quelle: eigene Darstellung (n = 43 - 54)

ERGEBNIS Die interne Leistungserbringung durch einen anderen Bereich wird über alle Funktionen im Real Estate Asset Management hinweg am häufigsten von den „Strategen“ und am seltensten von den „Operativen“ durchgeführt.

Ergebnis und Rückschlüsse zur Kooperation mit einem externen Partner/ externen Partnern bezüglich einzelner Funktionen für die untersuchten Cluster

Im Rahmen der Analyse der externen Leistungserbringung werden die drei Cluster in einem ersten Schritt auf eine Leistungserbringung in Kooperation mit einem externen Partner/ externen Partnern untersucht (vgl. Abb. 5-38).

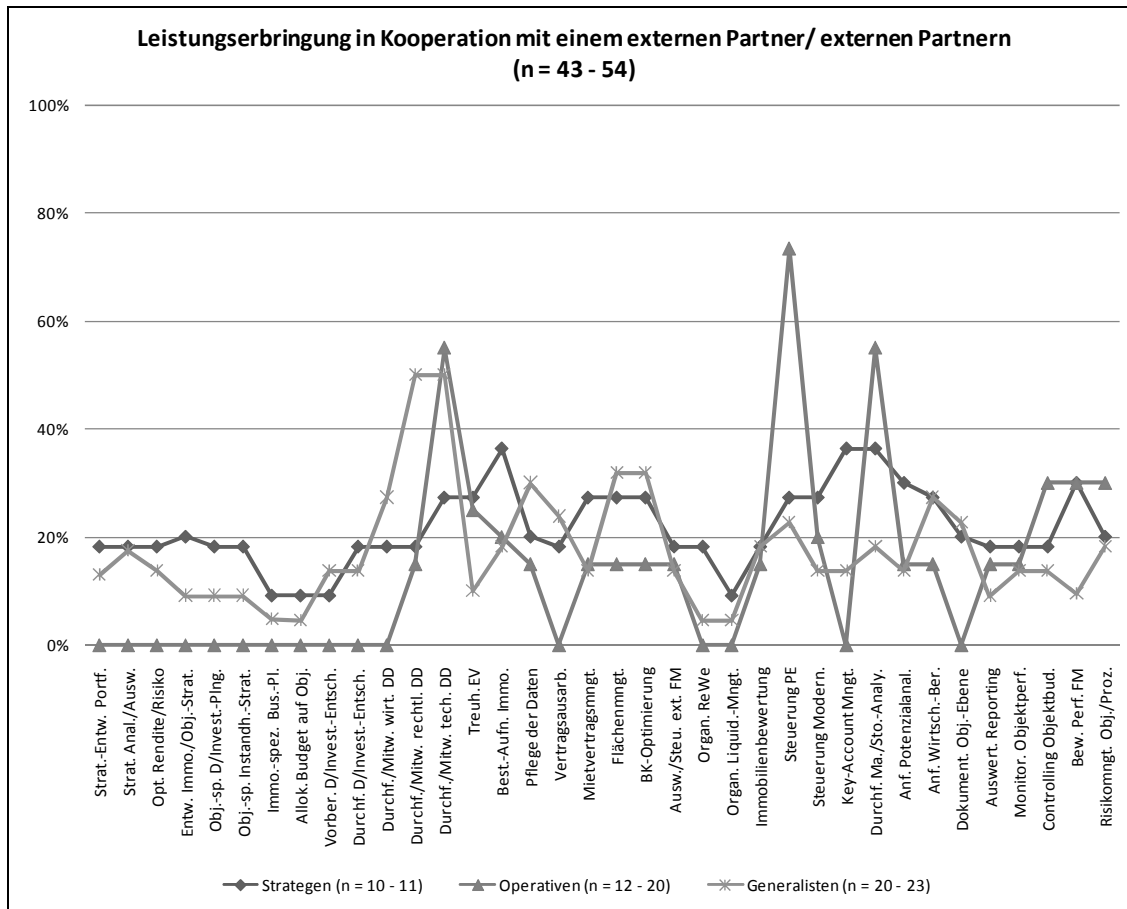


Abbildung 5-38: Leistungserbringung der Cluster in Kooperation mit einem externen Partner/ externen Partnern

Quelle: eigene Darstellung (n = 43 - 54)

Beim Cluster der „Strategen“ findet eine Leistungserbringung in Kooperation mit externen Partner/ externen Partnern, insbesondere bei der Bestandsaufnahme und Analyse der betreuten Immobilien und bei der Mieterbetreuung⁶⁰⁵ sowie im Bereich der Anfertigung von Analysen⁶⁰⁶, statt, während die Bereiche der Budgetierung⁶⁰⁷ tendenziell nicht in Kooperation mit externen Partnern durchgeführt werden. Im Bereich der Strategieentwicklung kommt es indessen im Vergleich zu den beiden anderen Clustern zur höchsten Zustimmung zu einer Leistungserbringung in Kooperation mit einem Partner/ mehreren externen Partnern, was trotz des Schwerpunktes dieses Clusters auf den strategischen Bereichen in der speziellen Nutzung von Fachwissen für juristische oder wirtschaftliche

⁶⁰⁵ Vgl. Key-Account (Mieter-) Management.

⁶⁰⁶ Vgl. Durchführung von Markt- und Standortanalysen/ Anfertigung von Potenzialanalysen.

⁶⁰⁷ Vgl. Erstellen von immobilienpezifischen Business-Plänen, Allokation des Budgets auf die jeweiligen Objekte, Vorbereitung von (Des-) Investitionsentscheidungen und Organisation des Liquiditätsmanagements.

Fachfragen begründet liegen könnte, bspw. bei speziellen steuerlichen und juristischen Gegebenheiten.

Die Vertreter des Clusters der „Operativen“ führen die Bereiche der Strategieentwicklung sowie des Transaktionsmanagements (mit Ausnahme der Bereiche Durchführung/ Mitwirkung bei der rechtlichen und technischen Due Diligence) nicht in Kooperation mit externen Partner durch, weshalb es bei diesen Funktionen zu keiner Zustimmung gekommen ist. Eine sehr hohe Zustimmung zu einer Zusammenarbeit mit einem externen Partner/ externen Partnern besteht hingegen für die Bereiche der technischen Due Diligence und der Initiierung/ Steuerung von Projektentwicklungen/ Baumaßnahmen und der Durchführung von Markt- und Standortanalysen, die durch sehr starke Ausschläge geprägt sind. Bei diesen „Sonderaufgaben“ wird auf spezielles Fachwissen zurückgegriffen, um das eigene interne Fachwissen strukturiert zu ergänzen und zu komplementieren.

Während sich die Vertreter des Clusters der „Generalisten“ bei der Strategieentwicklung zwischen den Werten der „Strategen“ und der „Operativen“ befinden, wird hier insbesondere im Bereich der Durchführung/ Mitwirkung der Due Diligence (wirtschaftlich/ rechtlich/ technisch) stark auf eine Zusammenarbeit mit externen Partnern gesetzt. Bei den anderen untersuchten Funktionalitäten verhält sich der Cluster der „Generalisten“ vergleichbar mit jenem der „Strategen“, jedoch werden das Key-Account (Mieter-) Management und Markt- und Standortanalysen bedeutend seltener in Kooperation mit externen Partnern durchgeführt. Auch hier kommt es zum gezielten Zukauf von Fachwissen in ausgewählten Bereichen.

ERGEBNIS Die Leistungserbringung in Kooperation mit einem externen Partner/ externen Partnern wird über alle Funktionen im Real Estate Asset Management hinweg am häufigsten von den „Strategen“ und am seltensten von den „Operativen“ durchgeführt.

Ergebnis und Rückschlüsse zur Leistungserbringung durch einen externen Partner/ externe Partner bezüglich einzelner Funktionen für die untersuchten Cluster

Im Nachgang zur Leistungserbringung durch eine Kooperation mit einem externen Partner erfolgt in der weiteren Betrachtung eine Untersuchung der Leistungserbringung der einzelnen Funktionalitäten durch ein externes Dienstleistungsunternehmen (vgl. Abb. 5-39).

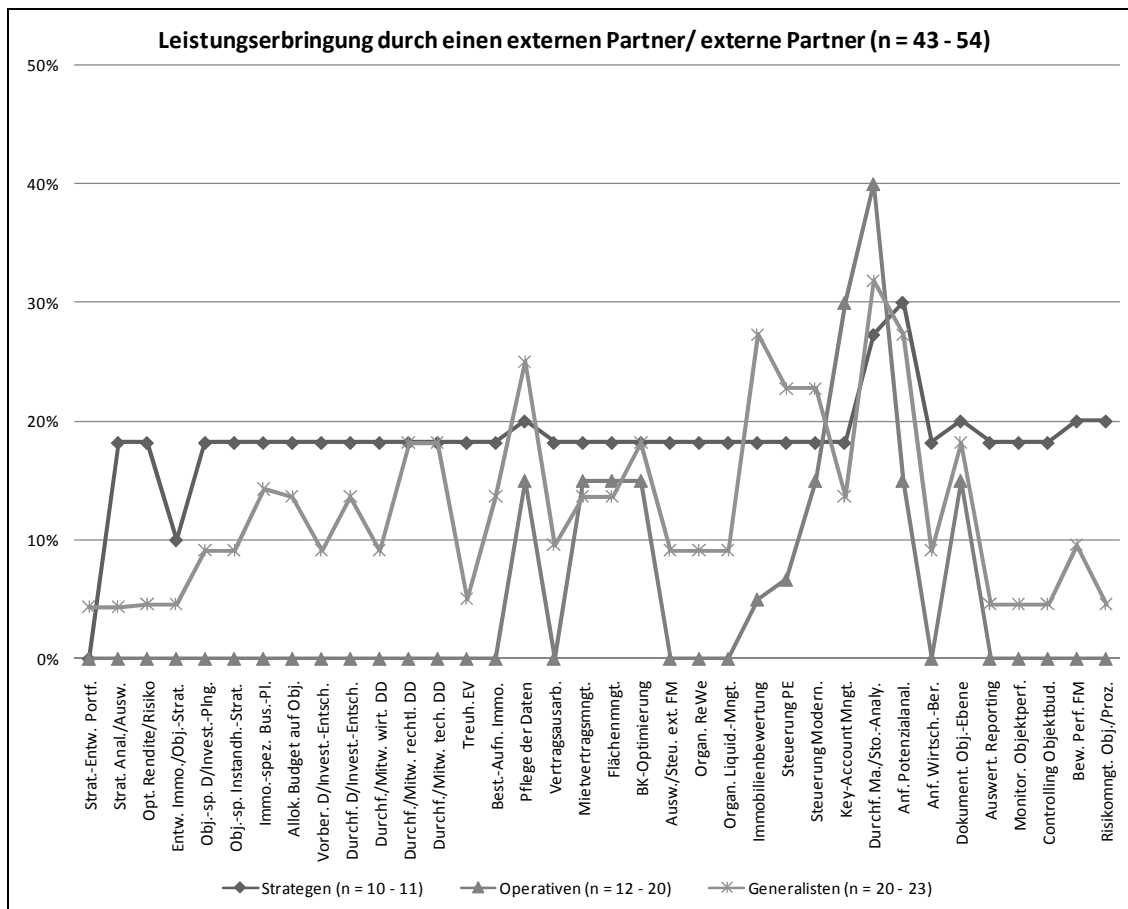


Abbildung 5-39: Leistungserbringung der Cluster durch einen externen Partner/ externe Partner

Quelle: eigene Darstellung (skaliert auf 50 % Zustimmung; n = 43 - 54)

Die Leistungserbringung durch einen externen Partner wird beim Cluster der „Strategen“ im Vergleich zu den anderen Clustern bei (fast) allen Variablen am häufigsten durch einen externen Partner durchgeführt, wenn auch schwankend um 20 % Zustimmung auf niedrigem Niveau, wobei die Strategieentwicklung des Portfolios nie durch einen externen Partner durchgeführt wird. Eine Ausnahme bilden die Durchführung und Anfertigung von Markt- und Standortanalysen sowie von Potenzialanalysen, die mit fast 30%iger Zustimmung an externe

Partner vergeben werden und wodurch von externem Know-How profitiert wird. Dieses Ergebnis verdeutlicht nochmals die bisher hergeleiteten höheren Tendenzen zu einer geringeren Internalisierung der Leistung im Vergleich zu den anderen Clustern.

Die Vertreter des Clusters der „Operativen“ lehnen in 25 von 36 Fällen (69 %) einen externen Partner/ externe Partner bei der Erfüllung der Funktionen ab. Ausnahmen hiervon bilden insbesondere das Key-Account (Mieter-) Management und die Durchführung von Markt- und Standortanalysen mit Werten i. H. v. 30 % respektive 40 % Zustimmung. Zusammenfassend nehmen die „Operativen“ eine ablehnende Haltung gegenüber einer Inanspruchnahme eines externen Dienstleisters ein, da ein hohes Maß an Know-How im Unternehmen vorhanden und effizient eingesetzt wird, weshalb nur in sehr ausgewählten Fällen eine Auslagerung erfolgt, dann aber mit einer hohen Zustimmung. Auch hier sind die hohe Fachkenntnis und die gute Einschätzbarkeit der Leistungen des Real Estate Asset Managements erkennbar.

Der Cluster der „Generalisten“ nimmt in weiten Bereichen wiederum eine Positionierung zwischen den „Strategen“ und den „Operativen“ ein, wobei die Datenqualitätspflege/ Pflege der Datenfelder sowie ferner die Immobilienbewertung, die Initiierung/ Steuerung von Projektentwicklungen/ Baumaßnahmen und Modernisierungen/ Instandhaltungsmaßnahmen häufiger in Kooperation mit externen Partnern erfolgt als bei den Vergleichsclustern. Folglich spiegelt sich in den Antworten das abgeleitete Verhalten der „Generalisten“ aus den Zuordnungen zum Real Estate Asset Management wider, mit einer klareren Fremdvergabe von einfachen Leistungen (Datenpflege) sowie Leistungen, die ein spezielles Fachwissen erfordern.

ERGEBNIS Die Leistungserbringung durch einen externen Partner/ mehrere externe Partner wird über alle Funktionen im Real Estate Asset Management hinweg am häufigsten von den „Strategen“ und am seltensten von den „Operativen“ durchgeführt.

Schlussfolgerung

Bei allen Clustern erfolgt bis auf wenige Ausnahmen über alle Funktionen hinweg ein hohes Maß an interner Leistungserstellung.

Die „Strategen“ erbringen die Real Estate Asset Management-Leistungen über alle Funktionen hinweg und im Vergleich mit den anderen Clustern dabei am stärksten nicht durch den eigenen internen Immobilienbereich und neigen am ehesten zu einer Einbeziehung von externen Dienstleistern in den Erstellungsprozess. Dieses Ergebnis deckt sich mit der theoretischen Herleitung und den Ergebnissen der Klassifizierung der Real Estate Asset Management-Funktionen, jedoch wird nur ein geringer Anteil an Funktionen tatsächlich fremd vergeben.

Die „Operativen“ und die „Generalisten“ weichen nur in ausgewählten Fällen von einer internen Leistungserbringung ab, was sich ebenfalls mit den theoretischen Erkenntnissen und den Ableitungen aus Kapitel 4 deckt. In der nachfolgenden Abbildung 5-40 werden die Organisationsstrukturen der jeweiligen Cluster zusammengefasst nach den jeweiligen Teilbereichen und Organisationsstrukturen dargestellt und die Ergebnisse werden nochmals verdeutlicht.⁶⁰⁸

Einhergehend mit der Frage nach der Organisationsstruktur und insbesondere der Fremdvergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen stellt sich die Frage nach den Motiven und Kriterien bei der Vergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen. Diese zentrale Fragestellung wird im anschließenden Kapitel analysiert.

⁶⁰⁸ Aufgrund der sehr hohen Zustimmungen zu einer internen Leistungserbringung durch den Immobilienbereich wurde für dieses Kriterium eine von den anderen Kategorien stark abweichende Einteilung vorgenommen. Die Zustimmung zu der internen Leistungserbringung durch den Immobilienbereich übersteigt bei allen Clustern die Zustimmung gegenüber allen anderen Leistungserbringungen.

		Organisation des Real Estate Asset Managements				
		Strategie-entwicklung (allgemein)	Strategie-entwicklung (objektsp.)	Transaktionsmanagement (An- und Verkauf)	Steuerung des Bestandes	Controlling
Cluster „Strategen“	Intern durch Immobilienbereich*	XX	X	XX	I	XX
	Intern durch anderen Bereich	O	O	✓	O	X
	In Kooperation mit Externen	O	X	O	✓✓	✓
	Extern durch Partner	X	O	O	O	O
Cluster „Operativen“	Intern durch Immobilienbereich*	✓✓	✓✓	✓	X	✓
	Intern durch anderen Bereich	XX	I	✓	X	XX
	In Kooperation mit Externen	I	I	X	O	✓
	Extern durch Partner	I	I	I	X	I
Cluster „Generalisten“	Intern durch Immobilienbereich*	✓	O	O	O	✓
	Intern durch anderen Bereich	I	XX	XX	X	XX
	In Kooperation mit Externen	X	XX	✓✓	O	X
	Extern durch Partner	I	X	X	O	XX

* = andere Skalierung

Abbildung 5-40: Organisation der Real Estate Asset Management-Leistungen bei den jeweiligen Clustern

Quelle: eigene Darstellung (n = 43 - 54); Bewertung der Mittelwerte der jeweiligen Funktionen: Kriterium interne Leistungserbringung durch den Immobilienbereich: 100 % bis 90 % = ✓✓, 90 % bis 80 % = ✓, 80 % bis 70 % = O, 70 % bis 60 % = X, 60 % bis 50 % = XX, geringer als 50 % = –; Kriterien interne Leistungserbringung durch einen anderen Bereich/ in Kooperation mit externen Partner/ durch externe Partner: über 25 % = ✓✓, 25 % bis 20 % = ✓, 20 % bis 15 % = O, 15 % bis 10 % = X, 10 % bis 5 % = XX, geringer als 5 % = –

5.2.6 Motive und Kriterien bei der Vergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen

Von besonderem Interesse für die Organisation des Real Estate Asset Managements sind nicht nur die Beweggründe und Kriterien für bzw. gegen das Outsourcing von Real Estate Asset Management-Dienstleistungen, sondern auch die Entscheidungskriterien für die Auswahl eines Real Estate Asset Managers.⁶⁰⁹ Hierzu wurden die Unternehmen in dem Fragebogen gebeten, aus mehreren vorgegebenen, theoretisch abgeleiteten Kriterien zu wählen und dadurch Rückschlüsse auf den Auswahlprozess eines Real Estate Asset Mana-

⁶⁰⁹ Allgemein werden externe Akteure beauftragt, da eigene Experten fehlen, die Personalkapazität nicht ausreicht oder um Projekterfahrung zu erwerben, weiterführend für die Ableitung der hier untersuchten Motive, vgl. Bremerich/ Stute (2007), S. 554-560, 568; Thomas (2007), S. 544 sowie die bereits dargestellten Ausführungen in Kap. 4.2.4.

gers zu ermöglichen.⁶¹⁰ Dazu erfolgen in der nachstehenden Clusterbetrachtung zunächst eine Kategorisierung verschiedener Funktionalitäten für die genannten Bereiche und in einem zweiten Schritt eine Analyse der wichtigsten Kriterien für die jeweiligen Cluster.⁶¹¹

5.2.6.1 Motive und Kriterien für die Vergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen

Für die Untersuchung der Motive und Kriterien für die Fremdvergabe wurden den Unternehmen mehrere Motive und Kriterien genannt, mit der Bitte, diese nach den Bereichen „sehr wichtig“, „wichtig“, „neutral“, „unwichtig“ und „sehr unwichtig“ zu kategorisieren und daran anschließend die drei wichtigsten Kriterien und Motive zu benennen. Im Rahmen der Analyse konnte gezeigt werden, dass fünf Variablen signifikant bzw. hochsignifikant sind, u. a. die mögl. Kosteneinsparungen durch die Vergabe⁶¹², die Verbesserung der Wertschöpfung durch externe Spezialisten⁶¹³, übergeordnete Unternehmensentscheidung zum Outsourcing⁶¹⁴, Investitionen in Immobilienbestände auf neuen/ fremden Märkte⁶¹⁵ oder positive Erfahrungen mit der Fremdvergabe von Dienstleistungen⁶¹⁶. Bei den anschließenden graphischen Darstellungen (vgl. Abb. 5-41) kristallisieren sich nochmals die Präferenzen der einzelnen Teilnehmer in den Clustern deutlich heraus.⁶¹⁷

⁶¹⁰ Dabei konnten die Probanden jeweils für alle drei Bereiche ihre Zustimmung mit 1 = „sehr wichtig“ bis 5 = „sehr unwichtig“ ausdrücken.

⁶¹¹ Die Institutionen konnten bei allen Fragen jeweils die drei wichtigsten Antworten nennen.

⁶¹² Signifikanz: 0,001.

⁶¹³ Signifikanz: 0,005.

⁶¹⁴ Signifikanz: 0,000.

⁶¹⁵ Signifikanz: 0,003.

⁶¹⁶ Signifikanz: 0,043.

⁶¹⁷ Bei der Variable „Allgemeiner Trend zu externen Real Estate Asset Management-Leistungen“ handelt es sich um eine Testvariable. Die befragten Unternehmen erhielten die Möglichkeit, unter „Sonstige“ weitere Motive und Kriterien anzuführen. Hierbei wurden u. a. genannt: Ermöglichung von Skaleneffekten (sehr wichtig), Hinzuziehung von Spezialisten (sehr wichtig) und fehlendes eigenes Know-How aufseiten des FM.

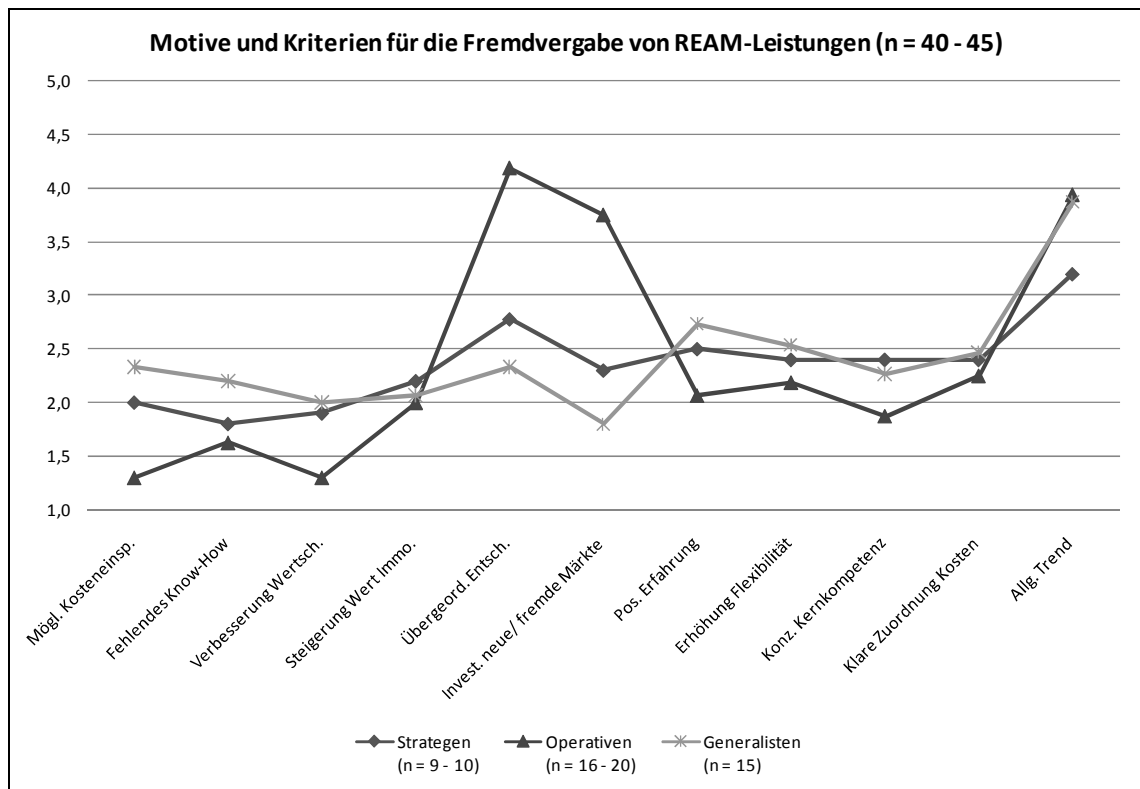


Abbildung 5-41: Motive und Kriterien beim Outsourcing von Real Estate Asset Management-Leistungen bei den definierten Clustern

Quelle: eigene Darstellung (n = 40 - 45)

Die sehr konstanten Bewertungen der Funktionen der Vertreter des Clusters der „Strategen“ bewegen sich zwischen den Bereichen „wichtig“ und „neutral“ und liegen damit (fast) vollständig zwischen den Bewertungen der „Operativen“ und der „Generalisten“. Die Variablen „Übergeordnete Unternehmensentscheidung zum Outsourcing“ und „Allgemeiner Trend zu externen Real Estate Asset Management-Leistungen“ werden mit einer reduzierten Wichtigkeit bewertet, während die Variablen der Kosteneinsparung und des fehlenden eigenen Immobilien-Know-Hows im Rahmen dieser Clusterbewertung die wichtigsten Bewertungen erhalten. Die fehlende Bedeutung von übergeordneten Entscheidungen reflektiert die Position dieses Clusters als strategischer Manager im Unternehmen, was vergleichbar mit der hohen Bedeutung des Zukaufes von (nicht vorhandenem) Know-How und der Bedeutung monetärer Aspekte als Entscheidungskriterium ist.

Im Vergleich zu den anderen Clustern liegen im Cluster der „Operativen“ große Schwankungen hinsichtlich der Bewertung der einzelnen Funktionen vor. Dieses deutet wiederum klar auf die bereits hergeleitete hohe Fachkenntnis dieses Clusters hin und die damit verbundene klare Bewertung und Einschätzung ein-

zelner Merkmale. Besonders markant bei den Bewertungen sind dabei die hohen Einstufungen monetärer Größen als „sehr wichtig“/ „wichtig“ und deren Bewertung als wichtigste Werte innerhalb aller Cluster. Ferner ist die Klassifizierung des fehlenden eigenen Know-Hows klar ersichtlich, während übergeordnete Unternehmensentscheidungen zum Outsourcing und Investitionen in Immobilienbestände auf neuen/ fremden Märkten vergleichbar mit dem allgemeinen Trend zu externen Real Estate Asset Management-Leistungen als „unwichtig“ eingeordnet werden. Folglich handelt es sich bei den Operativen, wie bereits gezeigt wurde, um gut informierte Bestandshalter mit einer hohen Eigenverantwortung und einem reduzierten Interesse für Investitionen in Immobilienbestände auf neuen/ fremden Märkten. Folglich sind auch übergeordnete Entscheidungen zur Fremdvergabe bei dieser starken bzw. autarken Stellung dieses Clusters von untergeordneter Bedeutung. Vielmehr bilden die Schwerpunkte der Motive und Kriterien für die Fremdvergabe die Optimierung des Cash-Flows aus dem (bekannten) Bestand und zur Erreichung dieses Ziels das gezielte Hinzukaufen von externem, nicht im eigenen Unternehmen vorhandenem Fachwissen. Das Cluster der „Operativen“ zeichnet sich folglich durch eine sehr differenzierte Betrachtung und der strukturierten Diskussion verschiedener Möglichkeiten aus.

Die Unternehmen des Clusters der „Generalisten“ ordnen den monetären Aspekten eine „wichtige“ Bedeutung zu, die jedoch im Vergleich mit den anderen beiden Clustern zu der geringsten Bedeutung führt. Vielmehr sind für diese Gruppe im Vergleich zu den anderen Clustern übergeordnete Unternehmensentscheidungen zum Outsourcing sowie Investitionen in Immobilienbestände auf neuen/ fremden Märkten von höherer Wichtigkeit, während positive Erfahrungen mit der Fremdvergabe und der allgemeine Trend zu externen Real Estate Asset Management-Leistungen von geringer Bedeutung sind. Hierbei wird ersichtlich, dass die Entscheidungen durch das Real Estate Asset Management selbst hergeleitet werden und ferner das eigene Know-How richtig eingeschätzt wird. Ein Interesse besteht zudem am Erwerb von Know-How im Rahmen einer

Expansion auf neuen/ fremden Märkten, weshalb auch angenommen werden kann, dass in diese bereits investiert wurde bzw. wird.⁶¹⁸

Ergebnis und Rückschlüsse für die wichtigsten Motive bei der Fremdvergabe

Für das Verständnis der Bedeutung der einzelnen Kriterien wird in einer zweiten Analyse – vergleichbar mit der bereits durchgeführten allgemeinen Betrachtung – untersucht, welche Merkmale die einzelnen Cluster als wichtigstes, zweitwichtigstes und drittwichtigstes Motiv genannt haben. Die abgegebenen Bewertungen werden dabei zusammengefasst sowie in einem Graphen dargestellt und sind in Abbildung 5-42 ersichtlich.⁶¹⁹

⁶¹⁸ Im Rahmen einer weiteren Analyse wurden die untersuchten Lebensversicherungsunternehmen, Pensionskassen und Berufsständischen Versorgungswerke separat analysiert. Hierbei konnte festgestellt werden, dass insbesondere die Berufsständischen Versorgungswerke den Kostenaspekt (mögliche Kosteneinsparung durch die Vergabe mit 1,54, fehlendes eigenes Immobilien-Know-How mit 1,46 und Verbesserung der Wertschöpfung durch externe Spezialisten mit 1,31) besonders hoch bewertet haben, während Lebensversicherungen vor allem übergeordnete Kriterien als wichtig empfinden (übergeordnete Unternehmensentscheidung zum Outsourcing mit 2,8, Investitionen in Immobilienbestände auf neuen/ fremden Märkten mit 2,15). Die Variablen „Fehlendes eigenes Immobilien Know-How“, „Verbesserung der Wertschöpfung durch externe Spezialisten“, „Übergeordnete Unternehmensentscheidung zum Outsourcing“ und „Investitionen in Immobilienbestände auf neuen/ fremden Märkten“ sind für diese Unterteilung signifikant.

⁶¹⁹ Dazu wurden die Nennungen des wichtigsten, zweitwichtigsten und drittwichtigsten Merkmals zu einem Wert zusammengefasst. Als wichtigstes Motiv wurden die mögliche Kosteneinsparung (insgesamt 13 Nennungen), das fehlende Know-How (insgesamt acht Nennungen) und die Verbesserung der Wertschöpfung/ Investitionen in neue/ fremde Märkte (jeweils insgesamt sechs Nennungen) genannt (n = 10 - 16). Als zweitwichtigstes Merkmal wurde das fehlende Know-How (insgesamt zwölf Nennungen), Investitionen in neue/ fremde Märkte (insgesamt acht Nennungen) und mögliche Kosteneinsparungen (insgesamt sieben Nennungen) genannt (n = 10 - 16). Als drittwichtigstes Merkmal wurden die Verbesserung der Wertschöpfung (insgesamt zwölf Nennungen) und die mögliche Kosteneinsparung (insgesamt zehn Nennungen) genannt und ferner das fehlende Know-How/ Investitionen in neue/ fremde Märkte/ Erhöhung der Flexibilität/ Konzentration auf die Kernkompetenzen (jeweils drei Nennungen). Bei der Bewertung wurden neben den ursprünglich erbetenen Zahlen für die Zuordnungen auch handschriftliche Eintragungen vorgenommen. Diese wurden, sofern möglich, den genannten Kategorien zugeordnet, bspw. „fehlende eigene Kompetenz“ oder „externes Know-How“ dem vorgegebenen Bereich „fehlendes Know-How“ und „Kostenreduktion“ oder „Kosteneinsparungen“ dem Bereich „mögliche Kosteneinsparung“. Zudem wurden noch weitere handschriftliche Wertungen vorgenommen, die ebenfalls, sofern möglich, den jeweiligen Bereichen zugeordnet wurden. Bereiche, die noch hinzugefügt wurden, waren auf Platz eins Kapazitätenfreisetzung, Kenntnis in Ländern ex. Deutschland (a) rechtlicher, b) steuerlicher, c) technischer Bestimmungen), Steuerung vor Ort, professionelles Mietermanagement, auf Platz zwei Sprachkompetenz, Personalreduktion, Verlagerung von Verantwortlichkeiten, Kapazitätensteuerung, Verteilung und Abrechnung von Nebenkosten und auf Platz 3 Marktkennntnis, fehlende Mitarbeiter. Ähnliche bzw. identische Eintragungen kamen u. a. bei mehreren Fragebögen vor.

Als wichtigstes Merkmal des Clusters der „Strategen“ wird die mögliche Kosteneinsparung durch die Vergabe angeführt, gefolgt von dem fehlenden eigenen Immobilien-Know-How, während alle anderen Variablen eine Zustimmung von maximal 25 % erhielten.⁶²⁰

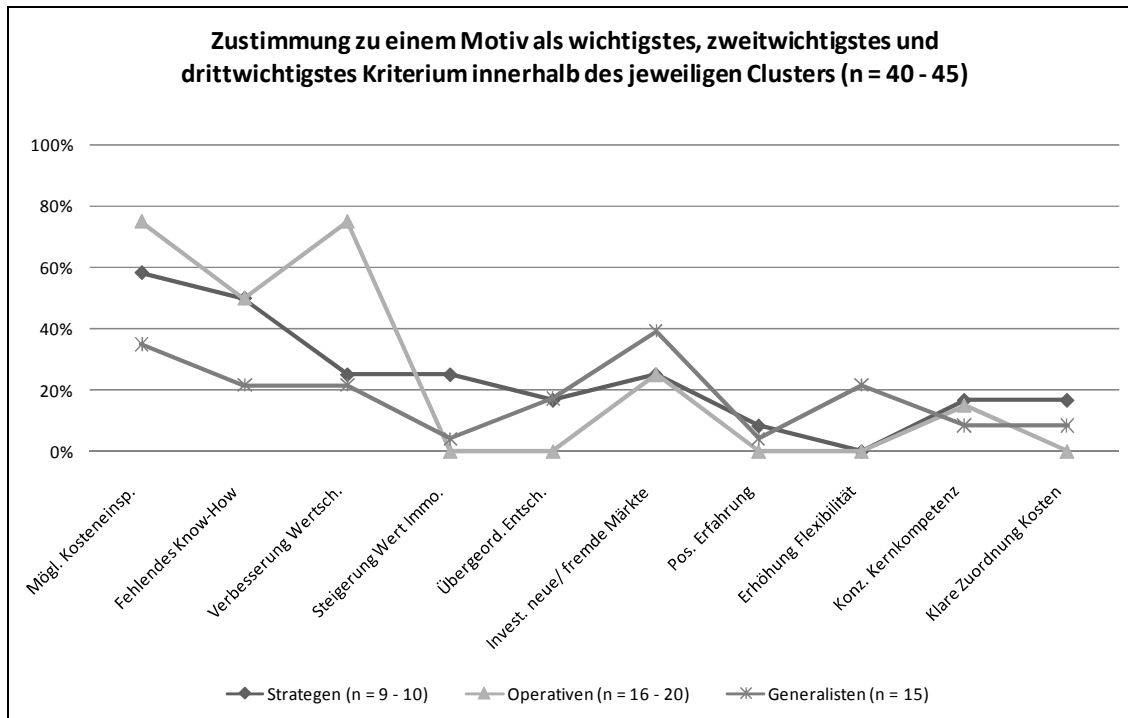


Abbildung 5-42: Bedeutung der wichtigsten Variablen innerhalb des jeweiligen Clusters

Quelle: eigene Darstellung (prozentualer Anteil innerhalb des Clusters, der die jeweilige Variable als wichtig (1 - 3) genannt hat; n = 40 - 45)

Für die Unternehmen, die dem Cluster der „Operativen“ zugeordnet worden sind, stellt neben der möglichen Kosteneinsparung durch die Vergabe und dem fehlenden Know-How auch die Verbesserung der Wertschöpfung durch externe Spezialisten eines der wichtigsten Kriterien dar. Folglich ist das fehlende Know-How bei diesen Unternehmen ein zentrales Kriterium neben dem Kostenaspekt. Aber auch bei der Zustimmung zu den wichtigsten Kriterien sind das hohe Fachwissen und die damit verbundene hohe Zustimmung und auch Ablehnung zu einzelnen Kriterien erkennbar.

Die Unternehmen im Cluster der „Generalisten“ nennen Investitionen in Immobilienbestände auf neuen/ fremden Märkten als wichtigstes Merkmal, wobei in

⁶²⁰ Dies spiegelt sich auch in der genauen Aufschlüsselung der wichtigsten, zweitwichtigsten und drittwichtigsten Motive und Kriterien wider, die aus Gründen der Übersichtlichkeit hier jedoch nicht näher dargestellt werden.

diesem Cluster auch eine breit gefächerte Zustimmung zu anderen Motiven herrscht und die Schwankungen in der Wahl der wichtigsten Kriterien folglich moderat ausfallen. Die Bedeutung der Investition in neue/ fremde Märkte könnte indes mit einer steigenden Diversifikation des Immobilienbestandes einhergehen oder mit einem mangelnden Investitionsvolumen, für den sich der Aufbau eigener Ressourcen als zu kostenintensiv herausstellt.

ERGEBNIS Mögliche Kosteneinsparungen durch die Fremdvergabe, fehlendes eigenes Immobilien-Know-How und die Verbesserung der Wertschöpfung stellen zentrale Kriterien für die Fremdvergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen dar.

5.2.6.2 Motive und Kriterien gegen die Vergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen

Neben der Analyse der Faktoren, die *für* eine Fremdvergabe sprechen, sind auch die Motive und Kriterien *gegen* eine Fremdvergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen für die jeweiligen Cluster zu untersuchen.⁶²¹ Dazu wurden zunächst die Antworten allgemein betrachtet und in einem weiteren Schritt wiederum die wichtigsten Variablen analysiert.

Die Motive und Kriterien gegen die Fremdvergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen sind, wie noch zu zeigen sein wird, bei zentralen Aussagen signifikant, wie bspw. bei unternehmensinternen Restriktionen⁶²², bei der Gefahr sinkender Objektqualitäten/ unzufriedener Mieter⁶²³, beim hohen Immobilien-Know-How der Mitarbeiter im Unternehmen⁶²⁴, beim Kostenaufwand bei der Vertragsvergabe/ -gestaltung⁶²⁵ und beim Kosten- und Kontrollaufwand während der Vertragslaufzeit⁶²⁶.

⁶²¹ Einige Teilnehmer werteten die Fragen 10 und 11 als Wahlfragen und beantworteten nur eine der beiden Fragen.

⁶²² Signifikanz = 0,051.

⁶²³ Signifikanz = 0,087.

⁶²⁴ Signifikanz = 0,017.

⁶²⁵ Signifikanz = 0,078.

⁶²⁶ Signifikanz = 0,002.

In Abbildung 5-43 ist die Bewertung der drei Cluster graphisch dargestellt, wobei ein (fast) synchroner Verlauf der einzelnen Graphen erkennbar ist. Das heißt, die Einschätzung der drei unterschiedlichen Cluster variiert nur in geringem Maß.

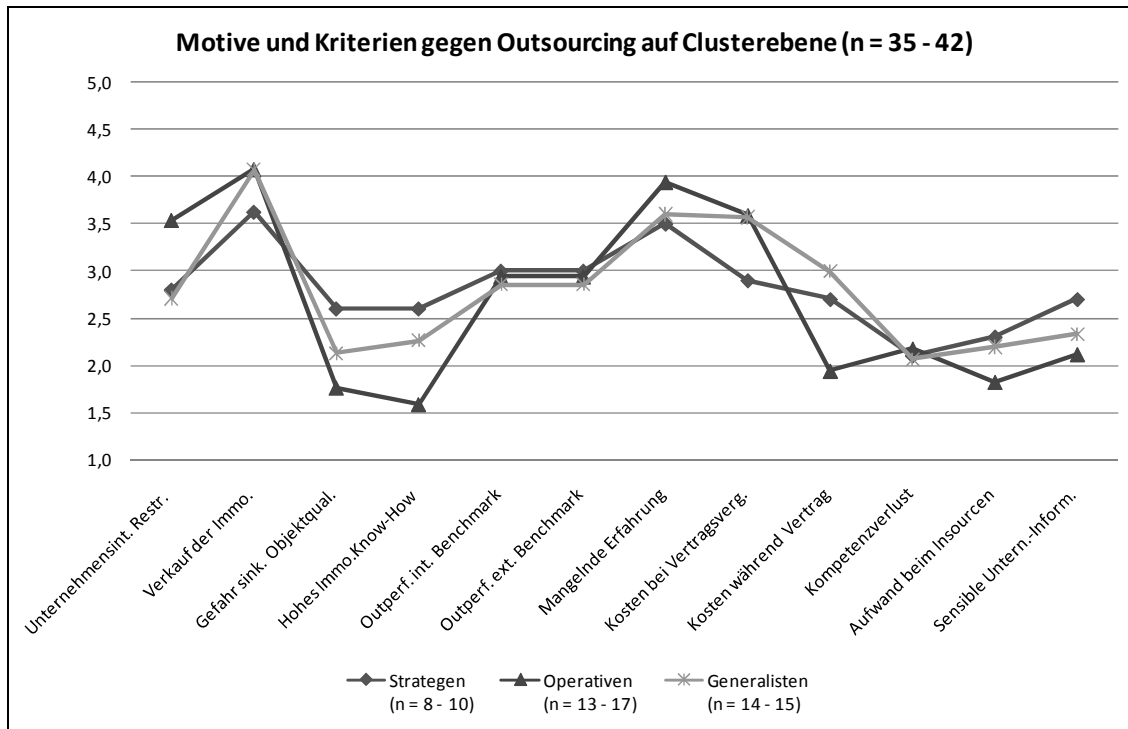


Abbildung 5-43: Motive und Kriterien gegen die Fremdvergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen bei den betrachteten Clustern

Quelle: eigene Darstellung (1 = sehr wichtig ... 5 = sehr unwichtig; n = 35 - 42)

Die Unternehmen des Clusters der „Strategen“ nehmen bei der Bewertung der Kriterien eine fast konstante Position im Mittelfeld ein, wobei starke Ausschläge bei einzelnen Variablen im Rahmen der Bewertung der Variablen vermieden werden. Die Gefahr sinkender Objektqualitäten/ unzufriedener Mieter, das hohe Immobilien-Know-How der Mitarbeiter im Unternehmen und die Preisgabe von sensiblen Unternehmensinformationen werden im Vergleich zu den anderen beiden Clustern als unwichtiger bewertet. Möglicherweise spiegelt sich hier bereits die Erfahrung im Rahmen der Fremdvergabe wider, die sich auch in der Bewertung der Bedeutung des Kostenaufwandes bei der Vertragsvergabe/-gestaltung abzeichnen.⁶²⁷

⁶²⁷ Vgl. hierzu die Ausführungen zur Organisationsstruktur in Kap. 4.2.

Die Bewertungen des Clusters der „Operativen“ sind, wie bereits bei anderen Analysen dargelegt wurde, durch starke Schwankungen und zahlreiche Extremwerte gekennzeichnet. Von besonderer Bedeutung sind dabei die Kostenaspekte und damit möglicherweise verbundene Befürchtungen hinsichtlich des Misserfolges des Outsourcings. Infolge dessen werden die Gefahren sinkender Objektqualitäten/ unzufriedener Mieter und eines damit möglicherweise verbundenen Auszugs von Mietern, der Kosten- und Kontrollaufwand während der Vertragslaufzeit und der mögliche Aufwand/ Probleme beim späteren Insourcing als wichtigste Kriterien angeführt. Ferner steht den Unternehmen in diesem Cluster ein hohes Immobilien-Know-How der Mitarbeiter zur Verfügung, mit dem auch der eigene Kompetenzverlust/ Wissensverlust und die Preisgabe von sensiblen Unternehmensinformationen als kritische Motive in Verbindung stehen sowie das Interesse, dieses Wissen im Unternehmen zu halten. Diese Gruppe plant, auch weiterhin ihren Immobilienanlagebestand zu halten, was an der niedrigen Bewertung der Variablen „Keine Möglichkeit zum Outsourcen“/ „Zukünftig keine Immobilien im Bestand“ erkennbar ist. Erfahrungen mit der Durchführung eines Outsourcings scheinen indessen vorhanden zu sein, da eine niedrige Bewertung bei mangelnder Erfahrung im Outsourcing vorliegt, woraus abgeleitet werden kann, dass diese Gruppe bereits Leistungen an ein externes Real Estate Asset Management vergibt.

Die Bewertungen der Unternehmen im Cluster der „Generalisten“ liegen in den meisten Fällen zwischen jenen der „Strategen“ und der „Operativen“. Diese bewerten den Kostenblock im Vergleich zu den anderen beiden Clustern jedoch als wichtiger, repräsentiert durch den Kosten- und Kontrollaufwand während der Vertragslaufzeit sowie ferner den Kostenaufwand bei der Vertragsvergabe/-gestaltung.

Wichtigste Motive und Kriterien gegen die Fremdvergabe bei den jeweiligen Clustern

Nachfolgend werden die wichtigsten Motive gegen eine Fremdvergabe analysiert und auf die einzelnen Cluster angewendet, wobei die Zustimmung im

Rahmen des wichtigsten, zweitwichtigsten oder drittwichtigsten Merkmals zu einer Variablen analysiert wird (vgl. Abb. 5-44).⁶²⁸

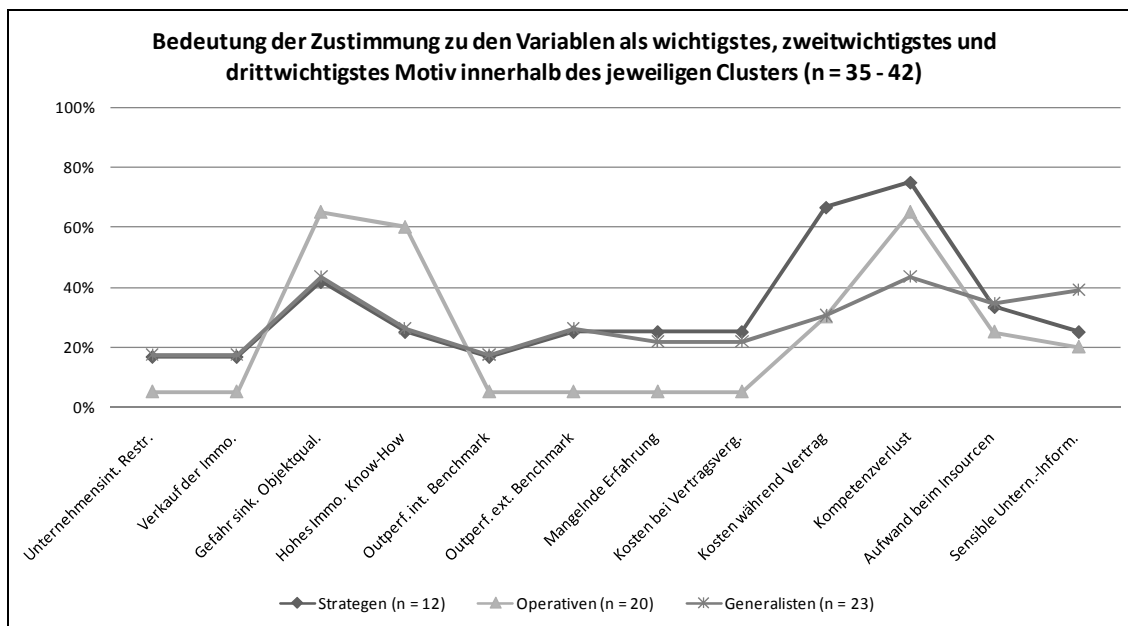


Abbildung 5-44: Bedeutung der wichtigsten Variablen innerhalb des jeweiligen Clusters

Quelle: eigene Darstellung (prozentualer Anteil innerhalb des Clusters, von dem die Variable als wichtig (wichtigstes, zweitwichtigstes und drittwichtigstes Motiv) bewertet wurde; n = 35 - 42)

Bei der Analyse der einzelnen Cluster und der als wichtigste Kriterien bewerteten Motive bestätigt sich das bereits hergeleitete Ergebnis. Vertreter des Clusters der „Strategen“ sehen den Kosten- und Kontrollaufwand während der Vertragsvergabe/ -gestaltung und den eigenen Kompetenz-/ Wissensverlust als zentrale Kriterien bei den Motiven und im Vergleich zu den anderen Clustern an. Diese Bewertung lässt dabei auf eine eher langfristige Sichtweise bei der Fremdvergabe von Real Estate Asset Management-Dienstleistungen schließen.

⁶²⁸ Auch hier wurden die Variablen „wichtigstes Kriterium“, „zweitwichtigstes Kriterium“ und „drittwichtigstes Kriterium“ zu einer Variablen zusammengefasst. Als wichtigste Nennungen insgesamt (wichtigstes, zweitwichtigstes und drittwichtigstes Kriterium zusammengefasst) ergab als wichtigste Kriterien: Eigener Kompetenzverlust/ Wissensverlust (insgesamt 32 Nennungen), Gefahr sinkender Objektqualitäten/ unzufriedener Mieter (insgesamt 28 Nennungen) und hohes Immobilien Know-How der Mitarbeiter im Unternehmen/ Kosten- und Kontrollaufwand während der Vertragslaufzeit (insgesamt 21 Nennungen) bei n = 35-42. Bei der Bewertung wurden – neben den ursprünglich erbetenen Zahlen für die Zuordnungen – auch handschriftliche Eintragungen vorgenommen. Diese wurden – sofern möglich – den genannten Kategorien zugeordnet. Ferner wurden noch weitere handschriftliche Wertungen vorgenommen, die auch – sofern möglich – den Bereichen zugeordnet wurden. Bereiche, die noch hinzugefügt wurden waren auf Platz eins: fehlende Kontrolle/ Einflussnahme, Wechsel kaum möglich, langfristige Verschlechterung der Performance, mangelnde Identifikation, Preis der Leistung; auf Platz zwei: Kosten (allgemein), Personalfuktuation beim REAM, hoher Aufwand beim Controlling, fehlende Motivation, Qualität der Leistung; auf Platz drei: Eigentümerstruktur, Verlust Marktnähe, Kostenintensivität, kein internes Personal.

Alle anderen Motive erhalten weniger als 50 % Zustimmung und können damit vernachlässigt werden.

Bei den im Cluster der „Operativen“ gruppierten Unternehmen herrscht eine sehr hohe Zustimmung bei den mit internen Bereichen befassten Themen vor, wie bspw. bei der Gefahr sinkender Objektqualitäten/ unzufriedener Mieter, einem hohen Immobilien-Know-How der Mitarbeiter im Unternehmen sowie beim eigenen Kompetenz-/ Wissensverlust. Dagegen weisen zahlreiche Motive, wie bspw. unternehmensinterne Restriktionen, keine Möglichkeit zum Outsourcing/ zukünftig keine Immobilien im Bestand, die Outperformance des eigenen Teams gegenüber einer internen oder externen Benchmark, mangelnde Erfahrungen im Outsourcing oder der Kostenaufwand bei der Vertragsvergabe/-gestaltung Zustimmungen von unter 10 % und mit den beiden Variablen „Möglicher Aufwand/ Probleme beim späterem Insourcing“ und „Preisgabe von sensiblen Unternehmensinformationen“ die niedrigsten Zustimmungen innerhalb aller Cluster auf.

Die Unternehmen des Clusters der „Generalisten“ bewerten die wichtigsten Merkmale ähnlich wie die Vertreter des Clusters der „Strategen“. Abweichungen, die beobachtet werden müssen und die Schwankungen reduzieren, liegen indessen bei dem Kosten- und Kontrollaufwand während der Vertragslaufzeit, beim eigenen Kompetenz-/ Wissensverlust und bei der Preisgabe von sensiblen Unternehmensinformationen. Folglich kommt es kaum zu Schwankungen und die Vertreter dieses Clusters halten alle Motive für wichtig, was mit der bereits beschriebenen Grundhaltung der in diesem Cluster gruppierten Unternehmen übereinstimmt.

ERGEBNIS Die Gefahr sinkender Objektqualitäten, ein hohes Immobilien-Know-How im Unternehmen, der eigene Kompetenzverlust, der Aufwand bei einer späteren Wiedereingliederung, die Herausgabe sensibler Unternehmensinformationen und die Kosten während der Vertragslaufzeit stellen zentrale Kriterien dar, die gegen die Fremdvergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen sprechen.

5.2.6.3 Motive und Kriterien für die Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements

Von speziellem Interesse für die Organisation des Real Estate Asset Managements sind nicht nur die Beweggründe und Kriterien für bzw. gegen das Outsourcing von Real Estate Asset Management-Dienstleistungen, sondern auch die Kriterien für die Auswahl eines Real Estate Asset Managers. Hierzu wurden die Unternehmen gebeten, mehrere vorgegebene Kriterien zu bewerten, um dadurch Rückschlüsse auf den Auswahlprozess eines Real Estate Asset Managers zu ermöglichen.

Ein Großteil der Bewertung der vorgegebenen Kriterien bewegt sich um den Bereich „wichtig“, weshalb mögliche „Ausreißer“ detaillierter untersucht werden sollten.⁶²⁹ Dabei kann festgestellt werden, dass die Cluster untereinander nur teilweise signifikant sind, u. a. die *Anzahl bzw. Art sonstiger Mandate des Real Estate Asset Managers*⁶³⁰ sowie tendenziell signifikant die *Vergütungsstruktur*⁶³¹ und die *Vertragslaufzeiten*⁶³².

Im Rahmen der Analyse der einzelnen Cluster in Bezug auf die Zustimmung zu den einzelnen Kriterien, ist erkennbar, dass diese Bewertungen fast gleich verlaufen. Das heißt, die Einschätzungen der Kriterien für die Auswahl eines externen Real Estate Asset Managers gleichen sich bei den jeweiligen Clustern an. Besonders markant sind dabei die starke Ablehnung einer *Eigenkapitalbeteiligung des Real Estate Asset Managers am Bestand* („Hurt Money“) und die geringe Wichtigkeit der *Implementierung der Vertragsbestandteile in einzelne Mitarbeiterverträge*, originär als Weg einer Interessensangleichung zwischen dem Principal und dem opportunistisch handelnden Agent gewertet.⁶³³ Daraus kann geschlossen werden, dass Anreizstrukturen bei der Auswahl des Real Estate Asset Managements nicht von zentraler Bedeutung sind.

⁶²⁹ Die VC sind mit Werten zwischen 0,28 und 0,42 niedrig. Das heißt, die Streuung der Werte ist gering.

⁶³⁰ Signifikanz: 0,012.

⁶³¹ Signifikanz: 0,106.

⁶³² Signifikanz: 0,111.

⁶³³ Dies soll verhindern, dass Mitarbeiter das Unternehmen mit dem erworbenen Wissen verlassen.

Die Unternehmen des Clusters der „Strategen“ nehmen kaum Unterschiede in ihren Bewertungen der Kriterien vor, was in einem im Vergleich zu den anderen beiden Clustern konstanteren Verlauf der Bewertung resultiert. Wie auch schon in zahlreichen anderen Graphiken dargestellt wurde, zeichnen sich die Unternehmen im Cluster der „Operativen“ durch eine starke Schwankung und zahlreiche „Extremwerte“ innerhalb der Bewertung aus. Bei diesem Cluster wird auch eine *Eigenkapitalbeteiligung des Real Estate Asset Managers am Bestand* im Vergleich zu den anderen Clustern als am wenigsten wichtig klassifiziert. Vertreter des Clusters der „Generalisten“ bewerten indessen über alle Variablen hinweg die jeweiligen Kriterien geringfügig wichtiger als die beiden anderen Cluster (vgl. Abb. 5-45).

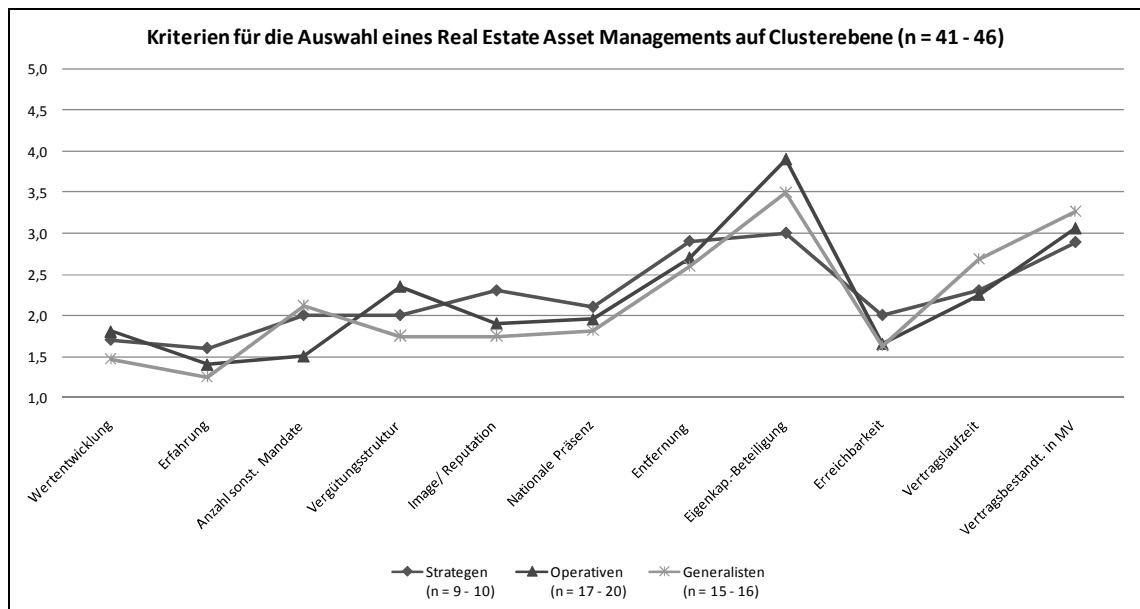


Abbildung 5-45: Kriterien für die Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements bei den betrachteten Clustern

Quelle: eigene Darstellung (1 = sehr wichtig ... 5 = sehr unwichtig; n = 41 - 46)

Die *Wertentwicklung der Assets under Management* und die *Erfahrung des Real Estate Asset Managers* sind von zentraler Bedeutung. Zudem lassen sich diese Kriterien bei der Auswahl unter mehreren Anbietern leicht nachvollziehen und können klar bewertet werden, während bspw. einzelne Vertragsbestandteile nur mit höherem Aufwand vergleichbar sind und folglich schwieriger in dem Auswahlprozess berücksichtigt bzw. in eine Rangfolge gebracht werden können.

Analyse der wichtigsten Variablen bei der Auswahl eines externen Real Estate Asset Managers bei den jeweiligen Clustern

Im Rahmen der Analyse und Bewertung der Kriterien für die Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements wurden wiederum das wichtigste, das zweitwichtigste und das drittwichtigste Kriterium bei den Unternehmen erfragt und im Rahmen der Zustimmung zu diesen Bewertungen nachfolgend graphisch veranschaulicht.⁶³⁴

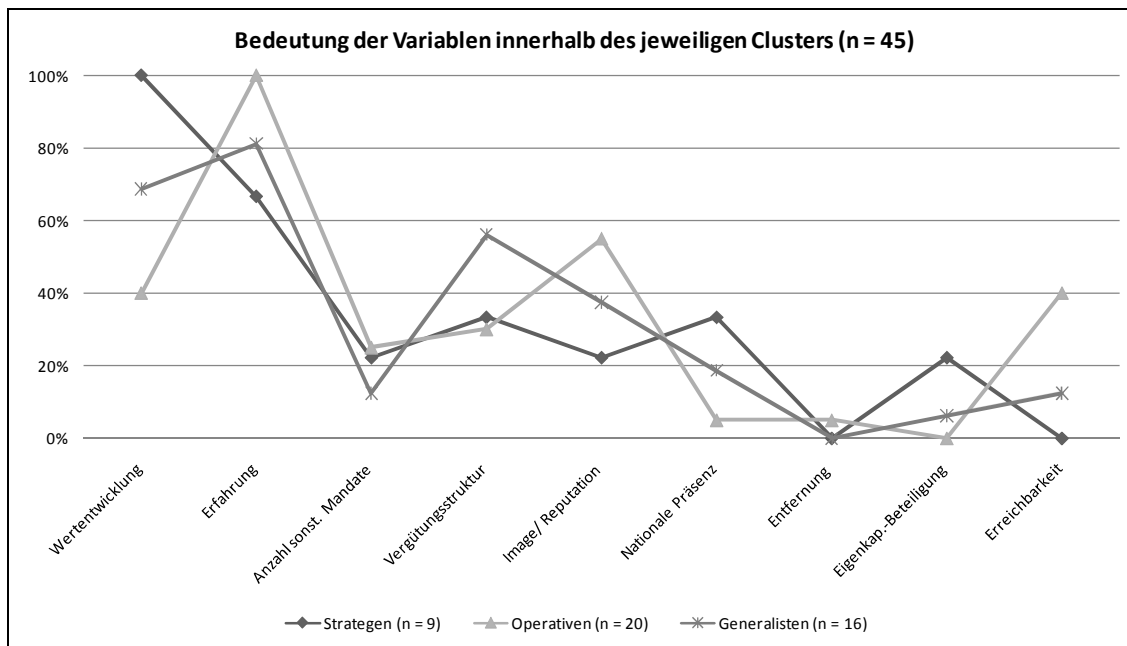


Abbildung 5-46: Bedeutung der Variablen innerhalb des Clusters

Quelle: eigene Darstellung (prozentualer Anteil innerhalb des Clusters, der die Variable als wichtig (1 - 3) genannt hat; n = 45)

In Abbildung 5-46 wurden prozentuale Werte für die Zustimmung als wichtigste, zweitwichtigste oder drittwichtigste Variable gemessen, wobei auch hier eine vergleichbare Lage und ein ähnlicher Verlauf der einzelnen Einschätzungen der unterschiedlichen Cluster bei der Bewertung zu erkennen ist. Dabei kann festgestellt werden, dass für den Cluster der „Strategen“ die Wertentwicklung das

⁶³⁴ Als insgesamt wichtigste Kriterien bei der Auswahl wurden Erfahrung des Real Estate Asset Managers (insgesamt 39 Nennungen), die Wertentwicklung der Assets unter Management (insgesamt 28 Nennungen) und das Image/ die Reputation des Managers (insgesamt 19 Nennungen) sowie die Vergütungsstruktur (insgesamt 18 Nennungen) bei n = 45 genannt. Bei der Bewertung wurden neben den ursprünglich erbetenen Zahlen für die Zuordnungen auch handschriftliche Eintragungen vorgenommen. Diese wurden, sofern möglich, den genannten Kategorien zugeordnet. Ferner wurden noch weitere handschriftliche Wertungen vorgenommen, die ebenfalls, sofern möglich, den Bereichen zugeordnet wurden. Bereiche, die noch hinzugefügt wurden, waren auf Platz eins Kompetenz, auf Platz zwei Nachhaltigkeit, persönlicher Eindruck und Kosten (allgemein) und auf Platz drei Vertragsgestaltung.

mit Abstand wichtigste Kriterium darstellt, vor allem auch im Vergleich zu der Bewertung der Bedeutung der „Operativen“ und der „Generalisten“. Die Erfahrung des Real Estate Asset Managers wird im Vergleich zu den anderen Clustern mit der geringsten Zustimmung bewertet. Dasselbe gilt für das Image bzw. die Reputation des Managers. Die Entfernung der organisatorischen Einheit zum Real Estate Asset Manager und die Erreichbarkeit des Real Estate Asset Managers stellen ebenfalls keine zentralen Kriterien dar und wurden mit keiner Zustimmung bewertet. Die verbleibenden Kriterien liegen in ihrer Bewertung vergleichbar mit den anderen Clustern im Mittelfeld. Deutlich erkennbar ist allerdings der Schwerpunkt auf der Wertentwicklung der Assets unter Management, die für die strategisch orientierten Unternehmen unter allen Befragten ein zentrales Kriterium darstellt.

Die Unternehmen im Cluster der „Operativen“ versahen die Wertentwicklung der Assets unter Management im Vergleich zu den anderen Clustern nur mit einer 40%igen Zustimmung. Stattdessen sind für diesen Cluster die organisatorischen Attribute, wie Erfahrung des Real Estate Asset Managers⁶³⁵, Image/Reputation des Managers und die Erreichbarkeit des Real Estate Asset Managers von höherer Bedeutung als bei den anderen beiden Clustern. Folglich überwiegt hier der Sicherheitsaspekt bzw. nicht direkt quantitativ messbare Attribute, was auch die Schwerpunktsetzung dieses Clusters auf dem operativen Betrieb und der Sicherstellung des laufenden Betriebes über Merkmale wie Erreichbarkeit und Fachwissen/ Reputation des externen Managers reflektiert.

Der Cluster der „Generalisten“ nimmt indes in vielen Bereichen eine Positionierung zwischen den „Strategen“ und den „Operativen“ ein, was ebenso das breite Aufgabenspektrum dieses Clusters widerspiegelt. Einzig die Vergütungsstruktur (bspw. eine performanceabhängige Bezahlung) als rein monetär messbare Größe ist bei diesem Cluster von höherer Bedeutung als bei den anderen beiden Clustern.

⁶³⁵ Höchste Zustimmung innerhalb des Clusters und im Vergleich zu den anderen Clustern.

ERGEBNIS Die Erfahrung und die Wertentwicklung bisheriger Assets stellen für die Cluster die zentralen Auswahlkriterien für einen Real Estate Asset Manager dar.

5.2.7 Vergütungsstrukturen im Real Estate Asset Management

Die Entlohnung der internen und/ oder externen Managementinstanz⁶³⁶ des Real Estate Asset Managements kann im Rahmen einer Kombination aus verschiedenen Vergütungsbestandteilen erfolgen. Das Ziel der nachfolgenden Analyse ist es in diesem Zusammenhang, die Vergütungsstruktur des Real Estate Asset Managements zu analysieren und damit Rückschlüsse auf die Erfolgsorientierung des bestehenden Vergütungssystems zuzulassen.⁶³⁷

5.2.7.1 Vergütung und Bemessungsgrundlagen im Real Estate Asset Management

Im Rahmen der Analyse der durchgeführten Vergütung und der gewünschten Bemessungsgrundlagen wurden den Unternehmen vier unterschiedliche Vergütungsformen⁶³⁸ zur Auswahl gestellt, die in Kapitel 4.3⁶³⁹ abgeleitet wurden.⁶⁴⁰

- *Pauschale Vergütung mit Fixcharakter* basierend auf einer allgemeinen Vergütung/ Overhead-Kosten (bspw. Vergütung auf Basis von Einzelleistungen oder Stunden)⁶⁴¹, i. F. *pauschale Vergütung (allgemein)*
- *Pauschale Vergütung mit Fixcharakter* basierend auf einer immobilien-spezifischen, fixen pauschalen Vergütung (bspw. Vergütung in Euro je Einheit), i. F. *pauschale Vergütung (Kennzahl)*⁶⁴²

⁶³⁶ Vgl. zur Leistungserbringung der jeweiligen Funktionen die Auswertungen der Frage 9.

⁶³⁷ Vgl. Frage 13 des Fragebogens.

⁶³⁸ Im Vergleich zu den theoretischen Herleitungen wurde eine weitere Unterteilung vorgenommen, um tiefer gehende und detailliertere Rückschlüsse auf die Vergütungsstrukturen ziehen zu können. Daher wurde die pauschale Vergütung mit Fixcharakter auf Basis von Kennzahlen neben der pauschalen Vergütung auf Basis von Einzelleistungen/ Aufwand („Overhead“) in die Umfrage integriert.

⁶³⁹ Die in dem Fragebogen verwendeten Begriffe weichen leicht von den in Kap. 4.3 hergeleiteten Benennungen ab, was in der besseren Verständlichkeit begründet liegt, vgl. Expertenmeinungen.

⁶⁴⁰ Die theoretisch hergeleiteten Vergütungsbestandteile „pauschale Vergütung mit Fixcharakter“, „variable Vergütung ohne Erfolgsbezug“ und „erfolgsabhängige Vergütung“ wurden bis auf „sonstige Vergütung“ in die Umfrage integriert.

⁶⁴¹ Im Fragebogen erfolgte eine Nennung als „allgemeine Vergütung“.

- *Variable Vergütung ohne Erfolgsbezug* basierend auf einer fixen prozentualen Vergütung (bspw. Vergütung in Prozent einer Kennzahl), i. F. *variable (prozentuale) Vergütung (ohne Erfolgsbezug)*⁶⁴³
- *Erfolgsabhängige Vergütung* (bspw. Steigerung der Soll-Nettokaltmiete)⁶⁴⁴, i. F. *erfolgsabhängige Vergütung*

Im Nachgang zu jeder Vergütungsform wurden mehrere mögliche Bemessungsgrundlagen genannt, mit der Bitte, diese nach der Eignung für die Vergütung zu bewerten. Die Zustimmung zur Vergütungsform selbst wurde mittels einer Entscheidungsfrage erhoben, während die Zustimmung zur Bemessungsgrundlage von „1 = sehr sinnvoll“ bis „5 = nicht sinnvoll“ reichte.

Aufgrund der Sensibilität der Daten folgt zunächst eine kurze, allgemeine deskriptive Auswertung, bevor die Daten im Anschluss daran auf die jeweiligen Cluster angewendet werden.

Allgemeine Auswertung zur Vergütungsstruktur

In Abbildung 5-47 wird die Zustimmung zu den jeweiligen Vergütungsstrukturen seitens der Unternehmen in der Stichprobe abgebildet.⁶⁴⁵ Dabei dominiert bei den befragten Unternehmen klar eine pauschale Vergütung (allgemein)⁶⁴⁶ der Real Estate Asset Management-Leistungen, während einer erfolgsabhängigen Vergütungsstruktur⁶⁴⁷, der pauschalen Vergütung (Kennzahl)⁶⁴⁸ und variablen prozentualen Vergütungen ohne Erfolgsbezug⁶⁴⁹ eine wesentlich geringere Bedeutung zukommt.

⁶⁴² Im Fragebogen erfolgte eine Nennung als „fixe pauschale Vergütung“.

⁶⁴³ Im Fragebogen erfolgte eine Nennung als „fixe prozentuale Vergütung“.

⁶⁴⁴ Im Fragebogen erfolgte eine Nennung als „variable erfolgsabhängige Vergütung“.

⁶⁴⁵ Im Rahmen des Fragebogens hatten die befragten Unternehmen die Möglichkeit, Anmerkungen zu den Fragestellungen zu machen. Hier wurde bei einem Fragebogen angemerkt, dass die pauschale Vergütung (allgemein) intern stattfindet, extern jedoch nicht, und dass die erfolgsabhängige Vergütung intern nicht stattfindet, jedoch extern.

⁶⁴⁶ 35-mal Zustimmung, 13-mal Ablehnung.

⁶⁴⁷ 16-mal Zustimmung, 27-mal Ablehnung.

⁶⁴⁸ 18-mal Zustimmung, 25-mal Ablehnung.

⁶⁴⁹ 16-mal Zustimmung, 16-mal Ablehnung.

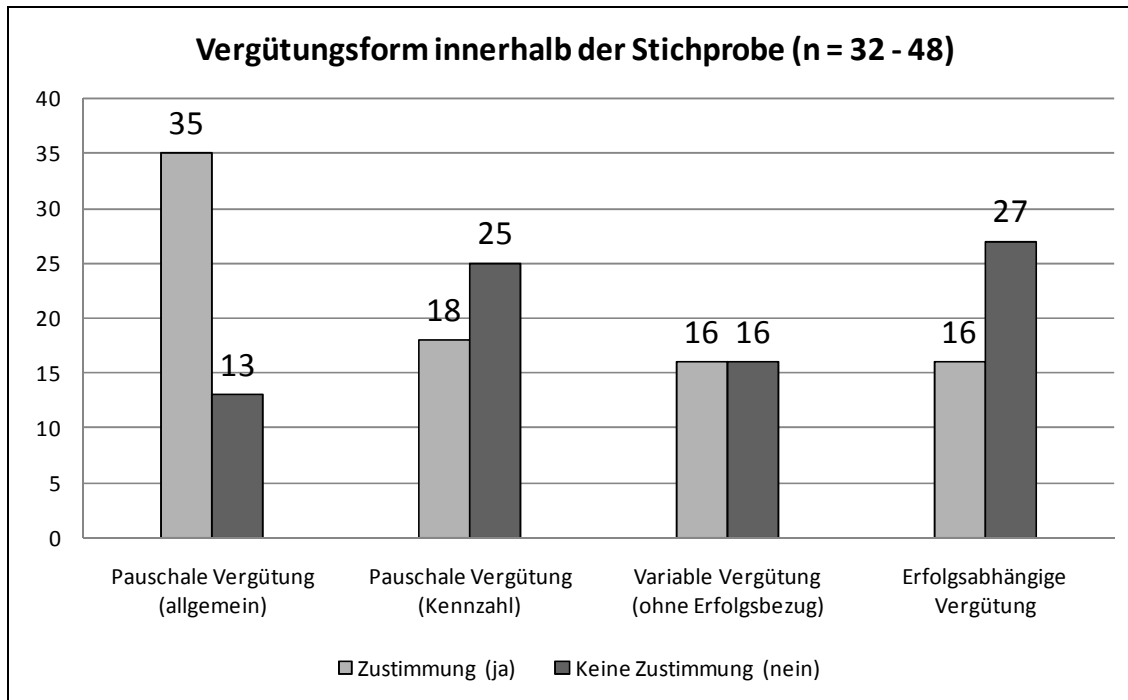


Abbildung 5-47: Vergütungsstrukturen im Überblick

Quelle: eigene Darstellung (n = 32 - 48)

In einem weiteren Schritt wurde analysiert, ob sich das Antwortverhalten bei den jeweiligen Vergütungsstrukturen ändert bzw. ob ein einheitliches Antwortverhalten in Bezug auf einzelne Vergütungsstrukturen vorherrscht.

Wie in Abbildung 5-48 ersichtlich ist, sind die einem Vergütungssystem zustimmenden und die einem anderen Vergütungssystem nicht zustimmenden Unternehmen *nicht* identisch.

Die Unternehmen, die für eine pauschale Vergütung (allgemein) stimmen und gleichzeitig gegen eine variable prozentuale Vergütung (ohne Erfolgsbezug), belaufen sich auf 93,3 %⁶⁵⁰ bzw. gleichzeitig gegen eine erfolgsabhängige Vergütung votieren auf 84,6 %⁶⁵¹. Ferner votieren 72 % der Unternehmen, die sich für eine pauschale Vergütung (allgemein) aussprechen, gleichzeitig gegen eine pauschale Vergütung (Kennzahl)⁶⁵². Unternehmen, die gegen eine pauschale Vergütung (Kennzahl) sind, stellen sich gleichzeitig auch mit 69,2 %⁶⁵³ gegen eine erfolgsabhängige Bewertung. Ähnlich stimmen 63,6 %⁶⁵⁴ sowohl gegen ei-

⁶⁵⁰ Signifikanz i. H. v. 3,7 %.

⁶⁵¹ Signifikanz i. H. v. 6,4 %.

⁶⁵² Nicht signifikant.

⁶⁵³ Signifikanz i. H. v. 10,2 %.

⁶⁵⁴ Signifikanz i. H. v. 5,4 %.

ne variable prozentuale Vergütung (ohne Erfolgsbezug) als auch gleichzeitig gegen eine erfolgsabhängige Vergütung. Daraus lässt sich ableiten, dass es kein klares Bewertungsverhalten für die jeweiligen Vergütungsstrukturen gibt.

Frensch/ Fischer untersuchten in einer Studie unter institutionellen Investoren die Vergütungshöhe⁶⁵⁵ bei Real Estate Asset Management-Leistungen auf Basis der Ist-Nettokaltmiete und des Portfolio-Verkehrswertes und kamen zu den in Abbildung 5-49 dargestellten Ergebnissen von sehr heterogenen Vergütungssätzen i. H. v. 0,75 - 3 % der Ist-Nettokaltmiete und i. H. v. 0,1 - 0,4 % des Portfolio-Verkehrswertes.⁶⁵⁶

⁶⁵⁵ Die Frage der Vergütungshöhe wurde im Rahmen der hier vorliegenden Untersuchung aus Gründen der Diskretion verworfen. Daher wird auf Ergebnisse anderer Studien verwiesen.

⁶⁵⁶ Vgl. Fischer/ Frensch (2007), S. 25. Anmerkung: Es ist anzunehmen, dass die Höhe der Vergütung je nach Inanspruchnahme der Leistungen variiert. Vgl. auch die Ausführungen in Ling/ Archer (2010), S. 575.

Sig. 0,037		Variable prozent. Vergütung		Gesamt	
		nein	ja		
Pauschale Vergütung (allgemein)	nein	Anzahl	1	7	8
		% innerh. von pausch. Vergütung (allgemein)	12,5%	87,5%	100,0%
	ja	Anzahl	14	9	23
		% innerh. von pausch. Vergütung (allgemein)	60,9%	39,1%	100,0%
Gesamt		Anzahl	15	16	31
		% innerh. von pausch. Vergütung (allgemein)	48,4%	51,6%	100,0%

Sig. 1,0			Variable prozent. Vergütung		Gesamt
			nein	ja	
Pauschale Vergütung (Kennzahl)	nein	Anzahl	11	11	22
		% innerh. von pausch. Vergütung (Kennzahl)	50,0%	50,0%	100,0%
	ja	Anzahl	5	5	10
		% innerh. von pausch. Vergütung (Kennzahl)	50,0%	50,0%	100,0%
Gesamt		Anzahl	16	16	32
		% innerh. von pausch. Vergütung (Kennzahl)	50,0%	50,0%	100,0%

Sig. 0,054		Variable prozent. Vergütung		Gesamt	
		nein	ja		
Erfolgs- abhängige Vergütung	nein	Anzahl	14	8	22
		% innerhalb von erfolgsabh. Vergütung	63,6%	36,4%	100,0%
	ja	Anzahl	2	8	10
		% innerhalb von erfolgsabh. Vergütung	20,0%	80,0%	100,0%
Gesamt		Anzahl	16	16	32
		% innerhalb von erfolgsabh. Vergütung	50,0%	50,0%	100,0%

Sig. 0,064		Erfolgsabhängige Vergütung		Gesamt	
		nein	ja		
Pauschale Vergütung (allgemein)	nein	Anzahl	4	7	11
		% innerh. von pausch. Vergütung (allgemein)	36,4%	63,6%	100,0%
	ja	Anzahl	22	8	30
		% innerh. von pausch. Vergütung (allgemein)	73,3%	26,7%	100,0%
Gesamt		Anzahl	26	15	41
		% innerh. von pausch. Vergütung (allgemein)	63,4%	36,6%	100,0%

Sig. 0,102			Erfolgsabhängige Vergütung		Gesamt
			nein	ja	
Pauschale Vergütung (Kennzahl)	nein	Anzahl	18	6	24
		% innerh. von pausch. Vergütung (Kennzahl)	75,0%	25,0%	100,0%
	ja	Anzahl	8	9	17
		% innerh. von pausch. Vergütung (Kennzahl)	47,1%	52,9%	100,0%
Gesamt		Anzahl	26	15	41
		% innerh. von pausch. Vergütung (Kennzahl)	63,4%	36,6%	100,0%

Sig. 0,054			Erfolgsabhängige Vergütung		Gesamt
			nein	ja	
Variable prozentuale Vergütung (ohne Erfolgsbezug)	nein	Anzahl	14	2	16
		% innerh. von var. prozent. Vergütung (o.	87,5%	12,5%	100,0%
	ja	Anzahl	8	8	16
		% innerh. von var. prozent. Vergütung (o.	50,0%	50,0%	100,0%
Gesamt		Anzahl	22	10	32
		% innerh. von var. prozent. Vergütung (o.	68,8%	31,3%	100,0%

Sig. 1,0			Pauschale Vergütung (allgemein)		Gesamt
			nein	ja	
Pauschale Vergütung (Kennzahl)	nein	Anzahl	7	18	25
		% innerh. von pausch. Vergütung (Kennzahl)	28,0%	72,0%	100,0%
	ja	Anzahl	5	11	16
		% innerh. von pausch. Vergütung (Kennzahl)	31,3%	68,8%	100,0%
Gesamt		Anzahl	12	29	41
		% innerh. von pausch. Vergütung (Kennzahl)	29,3%	70,7%	100,0%

Sig. 0,037			Pauschale Vergütung (allgemein)		Gesamt
			nein	ja	
Variable prozentuale Vergütung (ohne Erfolgsbezug)	nein	Anzahl	1	14	15
		% innerh. von var. prozent. Vergütung (o.	6,7%	93,3%	100,0%
	ja	Anzahl	7	9	16
		% innerh. von var. prozent. Vergütung (o.	43,8%	56,3%	100,0%
Gesamt		Anzahl	8	23	31
		% innerh. von var. prozent. Vergütung (o.	25,8%	74,2%	100,0%

Sig. 0,064			Pauschale Vergütung (allgemein)		Gesamt
			nein	ja	
Erfolgs-abhängige Vergütung	nein	Anzahl	4	22	26
		% innerhalb von erfolgsabh. Vergütung	15,4%	84,6%	100,0%
	ja	Anzahl	7	8	15
		% innerhalb von erfolgsabh. Vergütung	46,7%	53,3%	100,0%
Gesamt		Anzahl	11	30	41
		% innerhalb von erfolgsabh. Vergütung	26,8%	73,2%	100,0%

Sig. 1,0			Pauschale Vergütung (Kennzahl)		Gesamt
			nein	ja	
Pauschale Vergütung (allgemein)	nein	Anzahl	7	5	12
		% innerh. von pausch. Vergütung (allgemein)	58,3%	41,7%	100,0%
	ja	Anzahl	18	11	29
		% innerh. von pausch. Vergütung (allgemein)	62,1%	37,9%	100,0%
Gesamt		Anzahl	25	16	41
		% innerh. von pausch. Vergütung (allgemein)	61,0%	39,0%	100,0%

Sig. 1,0			Pauschale Vergütung (Kennzahl)		Gesamt
			nein	ja	
Variable prozentuale Vergütung (ohne Erfolgsbezug)	nein	Anzahl	11	5	16
		% innerh. von var. prozent. Vergütung (o.	68,8%	31,3%	100,0%
	ja	Anzahl	11	5	16
		% innerh. von var. prozent. Vergütung (o.	68,8%	31,3%	100,0%
Gesamt		Anzahl	22	10	32
		% innerh. von var. prozent. Vergütung (o.	68,8%	31,3%	100,0%

Sig. 0,102			Pauschale Vergütung (Kennzahl)		Gesamt
			nein	ja	
Erfolgs-abhängige Vergütung	nein	Anzahl	18	8	26
		% innerhalb von erfolgsabh. Vergütung	69,2%	30,8%	100,0%
	ja	Anzahl	6	9	15
		% innerhalb von erfolgsabh. Vergütung	40,0%	60,0%	100,0%
Gesamt		Anzahl	24	17	41
		% innerhalb von erfolgsabh. Vergütung	58,5%	41,5%	100,0%

Abbildung 5-48: Antwortverhalten zwischen den einzelnen Vergütungsstrukturen
 Quelle: eigene Darstellung (n = 31 - 41), Abweichungen hervorgehoben

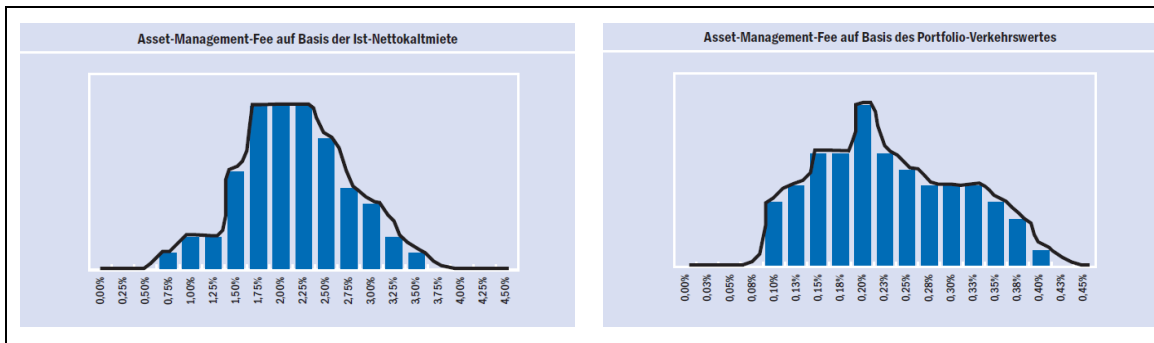


Abbildung 5-49: Höhe der Vergütung von Real Estate Asset Management-Leistungen anhand der Ist-Nettokaltmiete und des Portfolio-Verkehrswertes

Quelle: Frensch/ Fischer (2007), S. 25

5.2.7.2 Zustimmung zu Vergütungssystemen und Bemessungsgrundlagen

Bei der Analyse der clusterspezifischen Vergütungsstrukturen werden in der nachfolgenden Betrachtung zunächst die Zustimmungen zu den jeweiligen Vergütungsstrukturen einer pauschalen Vergütung (allgemein), einer pauschalen Vergütung (Kennzahl), einer variablen prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug) und einer erfolgsabhängigen Vergütung analysiert und in den Abbildungen 5-50 bis 5-53 dargestellt. Danach werden die Bewertungen der unterschiedlichen Bemessungsgrundlagen untersucht.

			Strategen	Operativen	Generalisten	Gesamt
Pauschale Vergütung (allgemein)	nein	Anzahl	2	3	6	11
		% innerhalb der pausch. Verg. (m. Fixcharakter)	18,2%	27,3%	54,5%	100,0%
	ja	Anzahl	6	17	8	31
		% innerhalb der pausch. Verg. (m. Fixcharakter)	19,4%	54,8%	25,8%	100,0%
Gesamt		Anzahl	8	20	14	42
		% innerhalb der pausch. Verg. (m. Fixcharakter)	19,0%	47,6%	33,3%	100,0%

Abbildung 5-50: Bedeutung der pauschalen Vergütung (allgemein) bei den Clustern

Quelle: eigene Darstellung ($n = 42$; exakter Test nach Fisher: 0,221), Abweichungen hervorgehoben

			Strategen	Operativen	Generalisten	Gesamt
Pauschale Vergütung (Kennzahl)	nein	Anzahl	4	14	6	24
		% innerhalb der var. pausch. Vergütung (o. Erf.)	16,7%	58,3%	25,0%	100,0%
	ja	Anzahl	5	5	6	16
		% innerhalb der var. pausch. Vergütung (o. Erf.)	31,3%	31,3%	37,5%	100,0%
Gesamt	Anzahl	9	19	12	40	
	% innerhalb der var. pausch. Vergütung (o. Erf.)	22,5%	47,5%	30,0%	100,0%	

Abbildung 5-51: Bedeutung der pauschalen Vergütung (Kennzahl) bei den Clustern

Quelle: eigene Darstellung (n = 40; exakter Test nach Fisher: 0,237), Abweichungen hervorgehoben

			Strategen	Operativen	Generalisten	Gesamt
Variable prozentuale Vergütung (ohne Erfolgsbezug)	nein	Anzahl	3	9	3	15
		% innerhalb der var. prozent. Vergütung (o. Erf.)	20,0%	60,0%	20,0%	100,0%
	ja	Anzahl	5	6	4	15
		% innerhalb der var. prozent. Vergütung (o. Erf.)	33,3%	40,0%	26,7%	100,0%
Gesamt		Anzahl	8	15	7	30
		% innerhalb der var. prozent. Vergütung (o. Erf.)	26,7%	50,0%	23,3%	100,0%

Abbildung 5-52: Bedeutung der variablen Vergütung (ohne Erfolgsbezug) bei den Clustern

Quelle: eigene Darstellung (n = 30; exakter Test nach Fisher: 0,634), Abweichungen hervorgehoben

			Strategen	Operativen	Generalisten	Gesamt
Erfolgsabhängige Vergütung	nein	Anzahl	7	13	6	26
		% innerhalb der erfolgsabh. Vergütung	26,9%	50,0%	23,1%	100,0%
	ja	Anzahl	2	7	6	15
		% innerhalb der erfolgsabh. Vergütung	13,3%	46,7%	40,0%	100,0%
Gesamt		Anzahl	9	20	12	41
		% innerhalb der erfolgsabh. Vergütung	22,0%	48,8%	29,3%	100,0%

Abbildung 5-53: Bedeutung der erfolgsabhängigen Vergütung bei den Clustern

Quelle: eigene Darstellung (n = 41; exakter Test nach Fisher: 0,444), Abweichungen hervorgehoben

Im Rahmen der Analyse aller Cluster kann festgestellt werden, dass die in den Clustern vertretenen Unternehmen im Durchschnitt für eine höhere Zustimmung zu einer pauschalen Vergütung (allgemein) votieren als für eine Ablehnung

bzw. keine Zustimmung⁶⁵⁷. Im Gegensatz dazu stimmen über alle Cluster hinweg weniger Unternehmen einer pauschalen Vergütung (Kennzahl) zu⁶⁵⁸ und auch weniger Unternehmen einer erfolgsabhängigen Vergütung⁶⁵⁹. Die Zustimmung zu einer variablen prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug) ist indessen über alle Unternehmen in den Clustern gleich⁶⁶⁰.

Die im Cluster der „Strategen“ zusammengefassten Unternehmen sprechen sich ähnlich wie die anderen beiden Cluster für eine pauschale Vergütung (Kennzahl)⁶⁶¹ sowie im „Mittelfeld“ für eine variable prozentuale Vergütung (ohne Erfolgsbezug)⁶⁶² aus. Ferner ist die Zustimmung zu einer erfolgsabhängigen Vergütung niedriger als im Durchschnitt der beiden vergleichbaren Cluster⁶⁶³. Neben der erfolgsabhängigen Vergütung liegt aber auch die Zustimmung zu einer pauschalen Vergütung (allgemein) deutlich unter der Zustimmung der vergleichbaren Cluster⁶⁶⁴. Die präferierten Vergütungsformen einer pauschalen Vergütung (Kennzahl) und einer variablen prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug) gehen indessen mit dem Schwerpunkt dieser Unternehmen im strategischen Bereich bzw. im Bereich des Transaktionsmanagements (An- und Verkauf) und der langfristigen Orientierung der dort getroffenen Entscheidungen einher. Zudem trägt das rein strategische Management der in diesem Cluster vereinigten Unternehmen nur einen Teil zur (Gesamt-) Performance des Immobilienbestandes bei, wobei eine erfolgsabhängige Entlohnungsstruktur die Verdienste des operativen Managements bzw. die Zurechenbarkeit der Anteile an der Performance mindert.

Im Gegensatz zu den Vertretern des Clusters der „Strategen“ präferieren die Unternehmen des Clusters der „Operativen“ eine pauschale Vergütung (allgemein)⁶⁶⁵. Dagegen erteilen die der pauschalen Vergütung (Kennzahl) im Ver-

⁶⁵⁷ 31 Unternehmen mit Zustimmung im Vergleich zu elf Unternehmen mit keiner Zustimmung.

⁶⁵⁸ 16 Unternehmen mit Zustimmung im Vergleich zu 24 Unternehmen mit keiner Zustimmung.

⁶⁵⁹ 15 Unternehmen mit Zustimmung im Vergleich zu 26 Unternehmen mit keiner Zustimmung.

⁶⁶⁰ 15 Unternehmen mit Zustimmung im Vergleich zu 15 Unternehmen mit keiner Zustimmung.

⁶⁶¹ 31,3 % Zustimmung im Vergleich zu 31,3 % und 37,3 %.

⁶⁶² 33,3 % Zustimmung im Vergleich zu 40,0 % und 26,7 %.

⁶⁶³ 13,3 % Zustimmung im Vergleich zu 46,7 % und 40,0 %.

⁶⁶⁴ 19,4 % Zustimmung im Vergleich zu 54,8 % und 25,8 %.

⁶⁶⁵ 54,8 % im Vergleich zu 47,6 % bei allen Unternehmen in den Clustern sowie 19,4 % und 25,8 % bei den anderen Clustern.

gleich zu allen Unternehmen in den Clustern eine geringere Zustimmung⁶⁶⁶, vergleichbar mit der Zustimmung zu einer variablen prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug)⁶⁶⁷. Da eine erfolgsabhängige Vergütung von den Unternehmen kritisch gesehen wird⁶⁶⁸, zieht auch dieser Cluster eine kontinuierliche Entlohnung der Arbeit vor bzw. stellt der Einfluss des operativen Managements auf den Gesamterfolg nur einen Teil der Performance dar. Vielmehr wird bei diesem operativ ausgerichteten Cluster eher eine Kombination aus strategischer und operativer Leistung als zielführend für eine erfolgsabhängige Vergütungsstruktur betrachtet und präferiert, woraus auch die Schwierigkeit der Zuordnung zwischen den beiden Bereichen resultiert.

Die im Cluster der „Generalisten“ organisierten Unternehmen weisen insbesondere bei der pauschalen Vergütung (allgemein) einen hohen Anteil an *keiner* Zustimmung auf⁶⁶⁹. Hingegen kommt es zu einer hohen Zustimmung zu einer pauschalen Vergütung (Kennzahl)⁶⁷⁰ sowie zu einer erfolgsabhängigen Vergütung⁶⁷¹. Die variable prozentuale Vergütung (ohne Erfolgsbezug) erfährt indes eine geringe Zustimmung⁶⁷². Die im Vergleich zu den anderen Clustern hohe Zustimmung zu einer erfolgsabhängigen Vergütung basiert u. U. auf der Verantwortung dieser Einheiten in dem strategischen *und* operativen Bereich und folglich der Möglichkeit, direkt Einfluss auf die Entscheidungen bzw. den Immobilienbestand und damit auf die Performance zu nehmen sowie angemessen an dem Erfolg beteiligt zu werden.

Abschließend kann festgestellt werden, dass die Cluster, wie in der Mittelwertbetrachtung in Abbildung 5-54 dargestellt, unterschiedliche Präferenzen bezüglich einzelner Vergütungssysteme aufweisen. Die „Strategen“ präferieren eine pauschale Vergütung (Kennzahl) oder variable prozentuale Vergütung (ohne Erfolgsbezug) im Vergleich zum Durchschnitt, was möglicherweise in den lang-

⁶⁶⁶ 58,3 % keine Zustimmung im Vergleich zu 47,5 % aller Unternehmen in den Clustern bzw. 16,7 % und 25 % bei den anderen Clustern.

⁶⁶⁷ 60 % keine Zustimmung im Vergleich zu 50 % bei allen Unternehmen in den Clustern respektive jeweils 20 % bei den anderen Clustern.

⁶⁶⁸ 50 % keine Zustimmung im Vergleich zu 48,8 % innerhalb aller Cluster und 26,9 % bzw. 23,1 % innerhalb der anderen Cluster.

⁶⁶⁹ 54,5 % keine Zustimmung im Vergleich zu 33,3 % bei allen Clustern sowie 18,2 % und 27,3 % bei den anderen Clustern.

⁶⁷⁰ 37,5 % Zustimmung im Vergleich zu jeweils 31,3 % bei den anderen Clustern.

⁶⁷¹ 40 % Zustimmung im Vergleich zu 13,3 % und 46,7 % bei den anderen Clustern.

⁶⁷² 26,7 % Zustimmung im Vergleich zu 33,3 % und 40 % bei den anderen Clustern.

fristigen Auswirkungen der primär mit strategischen Aspekten in Verbindung gebrachten Entscheidungen des Real Estate Asset Managements begründet liegt. Die „Operativen“ bevorzugen dagegen deutlich eine pauschale Vergütung (allgemein), was auf ihr operatives und damit sicherheitsbewusstes Denken zurückgeführt werden könnte. Die „Generalisten“ ziehen im Vergleich zu dem Durchschnitt aller Cluster hingegen eine pauschale Vergütung (Kennzahl) sowie eine erfolgsabhängige Vergütung vor, wobei bei diesem Cluster starke Schwankungen vermieden werden. Die konstanten Zustimmungen zu den jeweiligen unterschiedlichen Vergütungssystemen liegen dabei womöglich auch in der großen Bandbreite der angebotenen bzw. fremd bezogenen Leistungen durch Generalisten begründet und damit der Möglichkeit, aus unterschiedlichen Vergütungsbestandteilen – je nach Zielerreichungsgrad – optimal zu wählen.

	Pausch. Verg. (allgemein)	Pausch. Verg. (Kennzahl)	Var. proz. Verg. (o. Erfolgsb.)	Erfolgsabh. Vergütung	Gesamt
Strategen	33%	28%	28%	11%	9
Operativen	49%	14%	17%	20%	20
Generalisten	33%	25%	17%	25%	14
Gesamt	40%	21%	19%	19%	43

Abbildung 5-54: Bedeutung der Vergütungsformen (Mittelwertbetrachtung) bei den Clustern
 Quelle: eigene Darstellung (n = 43), Abweichungen hervorgehoben

Im Rahmen der Untersuchung ist es überdies von Interesse, zu erkunden, in wie weit die einzelnen Vergütungssysteme voneinander abhängen, d. h., ob Korrelationen zwischen den jeweiligen Systemen vorliegen und folglich Unternehmen für ein spezifisches und gleichzeitig ein weiteres spezifisches System stimmen (vgl. Abb. 5-55).

Bei der Analyse dieser Beziehungen kann festgestellt werden, dass die pauschale Vergütung (allgemein) negativ mit den anderen Vergütungsansätzen korreliert und somit *keine* Abhängigkeit zwischen diesen Systemen vorliegt. Lediglich die erfolgsabhängige Vergütung korreliert, wenn auch in sehr geringem Maß, mit der pauschalen Vergütung (Kennzahl)⁶⁷³ und der variablen prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug)⁶⁷⁴.

⁶⁷³ Korrelation i. H. v. 0,286.

⁶⁷⁴ Korrelation i. H. v. 0,405.

		Pausch. Vergütung (allgemein)	Var. pausch. Vergütung (Kennzahl)	Var. prozent. Vergütung (o. Erfolgs.)	Erfolgsabh. Vergütung
Pausch. Vergütung (allgemein)	Korrelation nach Pearson	1			
	Signifikanz (zweiseitig)				
	n	48			
Pausch. Vergütung (Kennzahl)	Korrelation nach Pearson	-,035	1		
	Signifikanz (zweiseitig)	,829			
	n	41	43		
Var. prozent. Vergütung (o. Erfolgsbez.)	Korrelation nach Pearson	-,424	,000	1	
	Signifikanz (zweiseitig)	,018	1,000		
	n	31	32	32	
Erfolgsabh. Vergütung	Korrelation nach Pearson	-,340	,286	,405	1
	Signifikanz (zweiseitig)	,030	,070	,022	
	n	41	41	32	43

Abbildung 5-55: Korrelationen zwischen den einzelnen Vergütungsformen

Quelle: eigene Darstellung (n = 32 - 48), Korrelationen hervorgehoben

Bemessungsgrundlagen der Vergütung

In einer weiteren Analyse wurden die drei Cluster zu ihrer Zustimmung zu vorgegebenen Bemessungsgrundlagen innerhalb der einzelnen Vergütungsstrukturen befragt (vgl. Abb. 5-56).

Bei der Analyse der Bemessungsgrundlagen der jeweiligen Cluster sind vor allem die signifikanten Variablen von besonderer Bedeutung: die Anzahl der Mieter⁶⁷⁵, der Total Return⁶⁷⁶, die Steigerung der Ist-Nettokaltmiete⁶⁷⁷, die Mindestverzinsung⁶⁷⁸, die Reduktion der Bewirtschaftungskosten⁶⁷⁹ und die Reduktion der Instandhaltungskosten⁶⁸⁰.

Die Unternehmen im Cluster der „Strategen“ schätzen die Bemessungsgrundlagen der pauschalen Vergütung (Kennzahl) als sinnvoller, d. h. geeigneter, ein als die vergleichbaren Cluster, während die Bemessungsgrundlagen der variablen Vergütung (ohne Erfolgsbezug) in diesem Cluster als weniger sinnvoll als in den anderen beiden Clustern bewertet werden. Auffällig sind ferner die geringen Zustimmungen bei der Mindestverzinsung eines Objektes („Hurdle Rate“)

⁶⁷⁵ Signifikanz: 0,005.

⁶⁷⁶ Signifikanz: 0,038.

⁶⁷⁷ Signifikanz: 0,033.

⁶⁷⁸ Signifikanz: 0,105.

⁶⁷⁹ Signifikanz: 0,011.

⁶⁸⁰ Signifikanz: 0,031.

und der prozentualen Reduktion der Bewirtschaftungs- und Instandhaltungskosten im Vergleich mit den anderen Clustern.

Die Vertreter des Clusters der „Operativen“ zeichnen sich wiederum durch eine hohe Schwankungsbreite der Antworten aus. Während bei diesem Cluster die pauschale Vergütung (allgemein) von Einzelleistungen (bspw. Due Diligence) im Vergleich zu den anderen Clustern als sinnvoll erachtet wird, scheint der tatsächliche Managementaufwand (bspw. Stunden) als nicht sinnvoll angesehen zu werden und weist den geringsten Wert innerhalb aller Cluster auf. Zugleich werten die Vertreter dieses Clusters auch die Variable „Anzahl der Mieter“ bei der variablen pauschalen Vergütung (ohne Erfolgsbezug) mit der geringsten Zustimmung als geeignete Bemessungsgrundlage unter allen Variablen und Clustern. Damit einhergehend werden auch die anderen Bemessungsgrundlagen im Rahmen der pauschalen Vergütung (Kennzahl) – bis auf die Fläche – neutral eingestuft und damit schlechter als bei den anderen Clustern. Im Gegensatz dazu liegen bei diesem Cluster die höchsten Zustimmungen bei den variablen prozentualen Vergütungen (ohne Erfolgsbezug) im Vergleich zu den anderen Clustern vor. Dies gilt insbesondere für die Vergütung anhand der Ist-Nettokaltniete, des Total Returns und der Vermietungsquote. Die starke Bedeutung der Ist-Nettokaltniete ist auch bei der erfolgsabhängigen Vergütung ersichtlich. Die Vertreter des Clusters der „Operativen“ beurteilen die Bemessungsgrundlage „Steigerung der Ist-Nettokaltniete ggü. dem Vorjahr“ als einzige Variable unter allen Clustern mit dem Wert „sehr sinnvoll“ für die Vergütung. Auffällig ist bei diesem Cluster indessen der starke Abfall bei der Steigerung der Soll-Nettokaltniete um zwei Notenschritte auf eine neutrale Bewertungsstufe, die damit als wenig geeignet gilt. Ferner ist bei diesem Cluster die Schwerpunktsetzung auf erfolgsbasierte, quantitativ erfassbare Merkmale sehr ausgeprägt, was sich in der Bedeutung der Steigerung der Cash-Flow-Rendite, der Änderung des Total Returns ggü. dem Vorjahr oder der prozentualen Reduktion der Bewirtschaftungskosten gegenüber den anderen Clustern manifestiert. Über alle vorgeschlagenen Bemessungsgrundlagen bei der erfolgsabhängigen Vergütung hinweg ist ablesbar, dass die Vertreter des Clusters der „Operativen“ diese über alle Variablen gesehen mit der höchsten Zustimmung bewerten. Basierend auf dem Schwerpunkt auf den operativen Leistungen bei diesem Clus-

ter werden insbesondere auch Bemessungsgrundlagen, die in direkter Verbindung mit operativen Leistungen stehen, als geeignet betrachtet⁶⁸¹.

Die Unternehmen des Clusters der „Generalisten“ nehmen bei der Bewertung von zahlreichen Bemessungsgrundlagen wiederum eine Position zwischen den beiden anderen Clustern ein. Von besonderer Bedeutung für diesen Cluster sind Kennzahlen, die mit Vermietungskennzahlen in Verbindung gebracht werden können. Deutlich zu sehen ist dies bspw. bei der hohen Bedeutung der Vermietungsquote bei der variablen prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug) und der prozentualen Reduktion des Leerstandes bei der erfolgsabhängigen Vermietung.

Abschließend ist festzustellen, dass die Einschätzungen der unterschiedlichen Cluster im Hinblick auf die zu den Bemessungsgrundlagen ähnlich verlaufen, in ausgewählten Bereichen jedoch tw. erhebliche Unterschiede auftreten, insbesondere bei den Einschätzungen der pauschalen Vergütungen (allgemein und Kennzahl). Obwohl der Cluster der „Generalisten“ am ehesten zu einer erfolgsabhängigen Vergütung neigt, ist keine eindeutig präferierte Bemessungsgrundlage zu erkennen. Als sehr sinnvolle und zielführende Bemessungsgrundlagen scheinen vor allem bei dem Cluster der „Operativen“ jedoch die Ist-Nettokaltmiete als Bezugskriterium sowie die Vermietungsquote zu gelten.⁶⁸²

⁶⁸¹ Beispielsweise die prozentuale Reduktion der Bewirtschaftungskosten oder die Zufriedenheit der Mieter.

⁶⁸² Im Rahmen des Fragebogens hatten die befragten Unternehmen die Möglichkeit, Bemerkungen zu den Bemessungsgrundlagen anzufügen sowie unter dem Bereich „Sonstige“ weitere Bemessungsgrundlagen zu nennen. Für den Bereich der pauschalen Vergütung (Kennzahl) nannten die befragten Unternehmen unter „Sonstige“ Objektgröße, Kündigungen/Fluktuation (sehr sinnvoll), Anzahl der Mietvertragsverlängerungen (sehr sinnvoll), Anzahl der Neuvermietungen (sehr sinnvoll) und machten folgende Anmerkungen: mieterabhängig, abhängig von der Portfoliostruktur, Mischung aus den Komponenten sinnvoll. Bei der erfolgsabhängigen Vergütung wurden u. a. die Vorteilhaftigkeit der Ist-Nettokaltmiete vermerkt sowie der Hinweis auf eine Vergütung, sobald dies die Leistung des Real Estate Asset Managements ist.

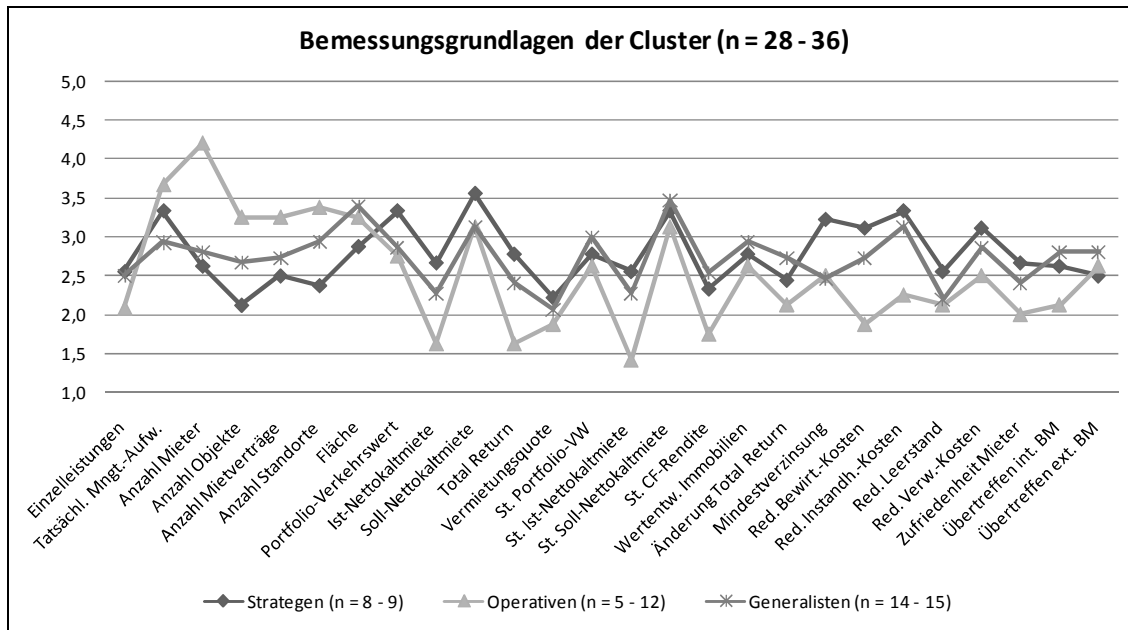


Abbildung 5-56: Bedeutung der Bemessungsgrundlagen bei den Clustern

Quelle: eigene Darstellung (n = 28 - 36)

ERGEBNIS Die pauschale Vergütung dominiert bei allen untersuchten Clustern in puncto Vergütungsstruktur, während der erfolgsabhängigen Vergütung nur eine untergeordnete Bedeutung zukommt.

5.2.7.3 Bewertung einer erfolgsabhängigen Vergütung für ein Real Estate Asset Management

Im Rahmen der Bewertung unterschiedlicher Vergütungsstrukturen wurden die jeweiligen Cluster in einem weiteren Schritt nach ihrer Zustimmung zu einer ausschließlich erfolgsabhängigen Vergütung für ein Real Estate Asset Management befragt, da diese Vergütungsform aus theoretischer Sicht ein zielführendes Konstrukt zur Reduktion der Principal-Agent-Problematik und damit zur Angleichung der Interessen darstellt, in der Praxis aber, wie die bisherigen Auswertungen zeigen konnten, kaum angewendet wird. Dazu wurden den Unternehmen folgende, aus der Theorie abgeleitete Kriterien zur Bewertung vor-

gegeben, mit der Bitte, diese von „1 = trifft zu“ bis. „5 = trifft nicht zu“ zu bewerten.⁶⁸³

- Fairness gegenüber dem Auftragnehmer (bzw. Mitarbeiter)
- Anreiz für den Auftragnehmer (bzw. Mitarbeiter) zur Vertragserfüllung
- Sicherstellung der „Kompetenz“ (Qualifikation) des Auftragnehmers
- Verständlichkeit des Vergütungssystems
- Objektivität des Vergütungssystems
- Flexibilität des Vergütungssystems

Die jeweiligen Kriterien wurden im Rahmen der Zuordnung zu den jeweiligen Clustern zunächst auf ihre Signifikanz überprüft, wobei 50 % der Kriterien als signifikant eingestuft werden konnten. Zu diesen zählen der Anreiz für den Auftragnehmer (bzw. Mitarbeiter) zur Vertragserfüllung⁶⁸⁴, die Sicherstellung der „Kompetenz“ (Qualifikation) des Auftragnehmers⁶⁸⁵ und die Objektivität des Vergütungssystems⁶⁸⁶, wobei diese Kriterien in der nachfolgenden Analyse detaillierter untersucht werden (vgl. Abb. 5-57).

Die Unternehmen des Clusters der „Strategen“ bewerten alle Kriterien – bis auf den Anreiz für den Auftragnehmer (bzw. Mitarbeiter) zur Vertragserfüllung – als zutreffender als die beiden anderen Cluster. Insbesondere die Sicherstellung der „Kompetenz“ (Qualifikation) des Auftragnehmers, die Verständlichkeit des Vergütungssystems, die Objektivität des Vergütungssystems und die Flexibilität des Vergütungssystems werden dabei als zutreffend für eine ausschließlich erfolgsabhängige Vergütung bewertet. Die hier hergeleiteten Ergebnisse deuten möglicherweise darauf hin, dass dieser Cluster dazu tendiert, dieses Vergütungssystem verstärkt zu implementieren.⁶⁸⁷

Im Zusammenhang mit der sehr starken Präferenz einer pauschalen Vergütung (allgemein) steht auch die Bewertung der Motive für eine ausschließlich er-

⁶⁸³ Vgl. hierzu die theoretischen Herleitungen in Kap. 4.3.

⁶⁸⁴ Signifikanz: 0,033.

⁶⁸⁵ Signifikanz: 0,000.

⁶⁸⁶ Signifikanz: 0,000.

⁶⁸⁷ Vgl. hierzu die von der aktuellen Vergütungsstruktur abweichende geringe Zustimmung zu einer erfolgsabhängigen Vergütung i. H. v. 11 % in Abb. 5-54.

folgsabhängige Vergütung der Unternehmen im Cluster der „Operativen“, die im Vergleich zu den anderen Clustern jedes der einzelnen Motive als nicht zutreffender bewerten, wobei die Bewertung von „neutral“ bis „trifft nicht zu“ reicht. Bei den Bewertungen der einzelnen Motive fallen bei diesem Cluster abermals die sehr starken Schwankungen der Resultate auf.⁶⁸⁸ Die Sicherstellung der „Kompetenz“ (Qualifikation) des Auftragnehmers durch eine ausschließlich erfolgsabhängige Vergütung wird als nicht zutreffend kategorisiert und folglich vergleichbar mit der Objektivität des Vergütungssystems abgelehnt. Dies lässt darauf schließen, dass dieser Cluster ein derartiges Vergütungssystem nicht befürwortet oder plant und dass eine hohe immobilienpezifische Fachkompetenz in dem Unternehmen vorherrscht, die mit dem derzeitigen Vergütungssystem in Form einer pauschalen Vergütung (allgemein)⁶⁸⁹ ideal vergütet wird. Selbst bei der Analyse des „besten“ Wertes, der Verständlichkeit des Vergütungssystems, wird lediglich eine „neutrale“ Bewertung vorgenommen. Zusammenfassend kann hieraus abgeleitet werden, dass die hier gruppierten Unternehmen der Herausforderung der Angleichung der Interessen zwischen einem Real Estate Asset Management und dem Investor nicht mittels einer erfolgsabhängigen Vergütung begegnen.

Die Vertreter des Clusters der „Generalisten“ nehmen – bis auf eine Ausnahme – auch hier eine Bewertung der Kriterien zwischen den beiden Clustern vor, jedoch mit bedeutend weniger Schwankungen als im Cluster der „Operativen“. Die vorgenommenen Bewertungen bewegen sich vielmehr im neutralen Bereich⁶⁹⁰, während eine Ausnahme der Anreiz für den Auftragnehmer (bzw. Mitarbeiter) zur Vertragserfüllung bildet, der mit „trifft tendenziell zu“⁶⁹¹ den höchsten Wert innerhalb aller Cluster einnimmt. Folglich liegt der Schwerpunkt der Betrachtung im Rahmen einer ausschließlich erfolgsabhängigen Vergütung hauptsächlich auf dem Bereich der Schaffung eines Anreizes zur Vertragserfüllung. Dies geht möglicherweise auf die zahlreichen Aufgabenbereiche zurück, die durch einen „Generalisten“ erfüllt werden, sowie auf die Schaffung von Anreizen für spezifische Aufgabenstellungen.

⁶⁸⁸ Vgl. hierzu die bisherigen Betrachtungen und Analysen.

⁶⁸⁹ Vgl. hierzu die hohe Zustimmung zu einer allgemeinen Vergütung i. H. v. 49 % in Abb. 5-54.

⁶⁹⁰ Alle Bewertungen schwanken zwischen 2,56 und 3,00.

⁶⁹¹ Bewertung mit einem Wert von 2,0.

Abschließend lässt sich festhalten, dass die einzelnen Cluster in ihrer Einordnung, d. h. Zustimmung zu den einzelnen Motiven, stark schwanken und auch „Extrembewertungen“ im Bereich „trifft nicht zu“ vornehmen. Weiterhin ist auffällig, dass kein Kriterium durch einen Cluster mit „trifft zu“ bewertet wurde, was vermutlich mit der generell kritischen Haltung der analysierten Cluster gegenüber erfolgsabhängigen Vergütungssystemen erklärt werden kann.

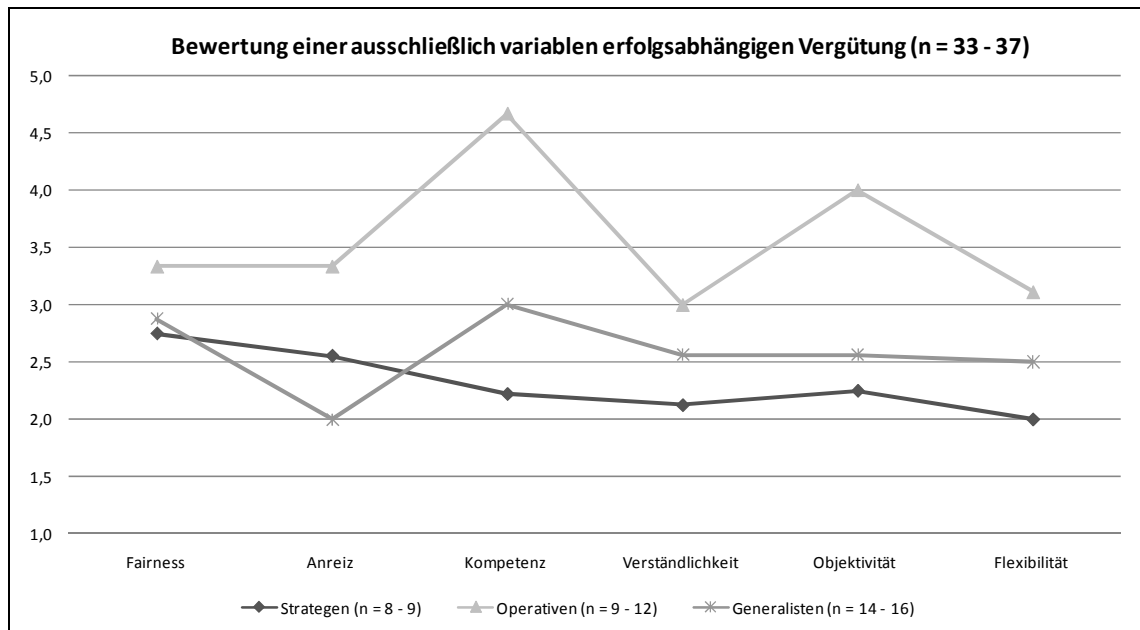


Abbildung 5-57: Bewertung einer ausschließlich variablen erfolgsabhängigen Vergütung auf Clusterebene

Quelle: eigene Darstellung (1 = trifft zu ... 5 = trifft nicht zu; n = 33 - 37)

ERGEBNIS Eine ausschließlich variable erfolgsabhängige Vergütung für Real Estate Asset Management-Leistungen wird von allen Clustern, insbesondere jedoch von den „Operativen“, als kritisch betrachtet und ist aus Sicht der Unternehmen folglich nicht einer Angleichung der Interessen zwischen Real Estate Asset Management und Investor zuträglich.

Abgleich der Durchführung und Zustimmung zu einer erfolgsabhängigen Vergütung

In der nachfolgenden Analyse wird untersucht, in wie weit eine erfolgsabhängige Vergütung mit der Bewertung der einzelnen Kriterien zur ausschließlich er-

folgsabhängigen Vergütung zusammenhängt. In Abbildung 5-58 sind die Ergebnisse der Unternehmen graphisch dargestellt, die eine erfolgsabhängige Vergütung durchführen⁶⁹² und den vorgelegten Kriterien zur Beurteilung einer ausschließlich erfolgsabhängigen Vergütung zustimmen, wobei nur der Bezug zwischen erfolgsabhängiger Vergütung und der Fairness gegenüber dem Auftragnehmer (bzw. Mitarbeiter) signifikant ist⁶⁹³.

Diejenigen Unternehmen, die eine erfolgsabhängige Vergütung vornehmen⁶⁹⁴, stimmen den Kriterien der Fairness gegenüber dem Auftraggeber (bzw. Mitarbeiter), dem Anreiz für den Auftragnehmer (bzw. Mitarbeiter) zur Vertragserfüllung, der Verständlichkeit des Vergütungssystems und der Flexibilität des Vergütungssystems zu. Dagegen lehnen die Unternehmen die Sicherstellung der „Kompetenz“ (Qualifikation) des Auftragnehmers und die Objektivität des Vergütungssystems ab. Die Sicherstellung der Kompetenz ist sowohl bei den Unternehmen, die dieses Vergütungssystem anwenden, als auch bei denjenigen, die auf ein anderes System zurückgreifen, von sehr geringer Bedeutung. Folglich ist ein ausschließlich erfolgsabhängiges Vergütungssystem *kein* Kriterium für die Sicherstellung der Kompetenz des Auftragnehmers bzw. wird diese Kompetenzanforderung über andere Kriterien sichergestellt.⁶⁹⁵ Dabei sei auf die Bedeutung des Images und der Reputation bei der Auswahl eines externen Real Estate Asset Managers verwiesen und auf die geringe Bedeutung vertragsbasierter Kriterien⁶⁹⁶.

Abschließend ist festzustellen, dass ein ausschließlich erfolgsabhängiges Vergütungssystem nur von einer geringen Zustimmung geprägt ist. Vielmehr sind die eigentlichen Beweggründe für eine Angleichung der Interessen und die damit einhergehende Implementierung eines derartigen Vergütungssystems äußerst vielfältig und werden nicht von einigen wenigen, dominanten (monetären) Kriterien beeinflusst.

⁶⁹² Vgl. Kap. 5.2.7.2/ Frage 13: Zustimmung mit „Ja“ zu der Frage der variablen erfolgsabhängigen Vergütung.

⁶⁹³ Signifikanz i. H. v. 0,059.

⁶⁹⁴ Vgl. Antwort „Ja“ bei der Frage 13c nach einer variablen erfolgsabhängigen Vergütung.

⁶⁹⁵ Vgl. hierzu die Ausführungen in dem theoretischen Teil in Kap. 4.3.

⁶⁹⁶ Vgl. Kap. 5.2.6.3/ Frage 12.

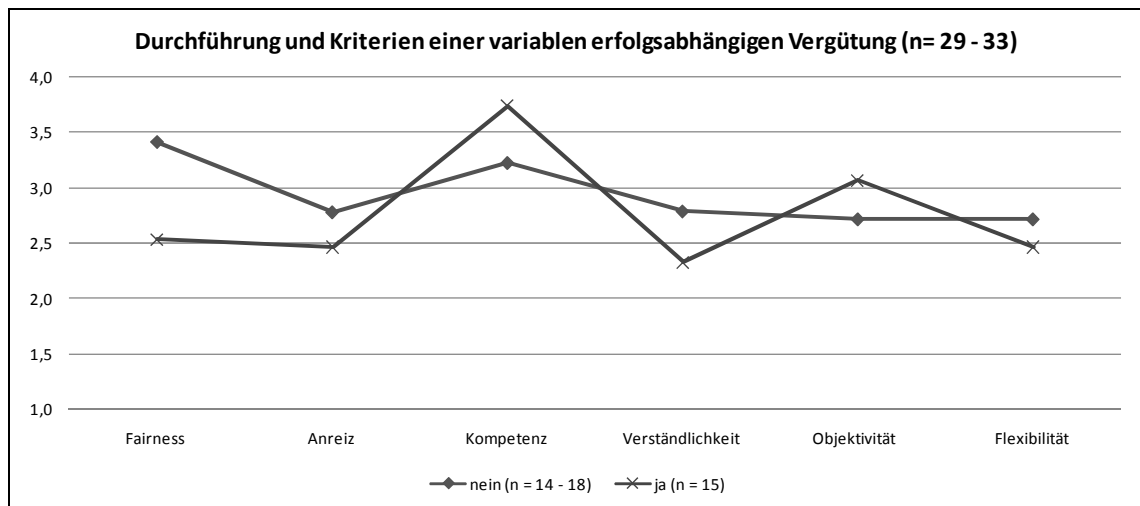


Abbildung 5-58: Graphische Darstellung der Durchführung und Kriterien einer ausschließlich variablen erfolgsabhängigen Vergütung

Quelle: eigene Darstellung (n = 29 - 33)

ERGEBNIS Ein ausschließlich erfolgsabhängiges Vergütungssystem ist kein (ausreichendes) Kriterium für die Sicherstellung der Kompetenz des Auftragnehmers im Real Estate Asset Management.

5.2.7.4 Bestimmung der optimalen Vergütung für ein Real Estate Asset Management

Das Ziel der weiteren Analyse ist es, für die 36 strategischen und operativen Leistungen rund um die Immobilie eine oder mehrere *optimale Vergütungsmöglichkeiten* aus pauschaler Vergütung (allgemein), pauschaler Vergütung (Kennzahl), variabler prozentualer Vergütung (ohne Erfolgsbezug) und/ oder erfolgsabhängiger Vergütung herzuleiten, wobei Mehrfachantworten möglich sind. Dabei wurden die jeweiligen unterschiedlichen, vorgegebenen Vergütungsmöglichkeiten in Bezug auf deren Zustimmung zu einer Variablen analysiert und graphisch dargestellt, wobei für jede Variable die Zustimmung zu einem Vergütungsansatz ablesbar ist, d. h. von „1 = stimme zu“ bis „0 = stimme nicht zu“.⁶⁹⁷

Bei der Analyse der Signifikanzen der einzelnen Cluster und Vergütungssysteme fällt auf, dass nur 48 Variablen signifikant sind⁶⁹⁸ – davon zehn Variablen aus der pauschalen Vergütung (allgemein), 13 Variablen aus der pauschalen

⁶⁹⁷ Vgl. auch Anhang XII.

⁶⁹⁸ 48 von 144, d. h. 33,33 %.

Vergütung (Kennzahl), 20 Variablen aus der variablen Vergütung (ohne Erfolgsbezug) und fünf Variablen aus der erfolgsabhängigen Vergütung (vgl. Abb. 5-59). Ferner ist erkennbar, dass bei der variablen prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug) eine hohe Anzahl an sehr hohen Signifikanzen besteht. Die niedrige Anzahl an hohen Signifikanzen bei der erfolgsabhängigen Bewertung spiegelt indessen die differenzierten Ansichten der Cluster und damit die unterschiedlichen Bewertungen dieser Vergütungsmöglichkeit wider.

Pausch. Vergütung (allg.)	Signifikanz	Pausch. Vergütung (Kennz.)	Signifikanz	Variable Vergüt. (o. Erfolgsb.)	Signifikanz	Erfolgsabhängige Vergütung	Signifikanz
Immo.-spez. Bus.-Pl.	,011	Anf. Potenzialanal.	,013	Strat. Anal./Ausw.	,000	Obj.-sp. Instandh.-Strat.	,004
Strat. Anal./Ausw.	,011	Anf. Wirtsch.-Ber.	,013	Obj.-sp. D/Invest.-Plng.	,000	Immo.-spez. Bus.-Pl.	,004
Opt. Rendite/Risiko	,017	Controlling Objektbud.	,014	Durchf./Mtw. wirt. DD	,000	Durchf. D/Invest.-Entsch.	,022
Steuerung PE	,023	Durchf. Ma./Sto.-Analy.	,023	Durchf./Mtw. rechtl. DD	,000	Vorber. D/Invest.-Entsch.	,059
Durchf./Mtw. wirt. DD	,023	Treuh. EV	,025	Durchf./Mtw. tech. DD	,000	Mietvertragsmngt.	,072
Durchf./Mtw. rechtl. DD	,023	Steuerung PE	,027	Strat.-Entw. Portf.	,001		
Durchf./Mtw. tech. DD	,023	Steuerung Modern.	,027	Alok. Budget auf Obj.	,001		
Obj.-sp. D/Invest.-Plng.	,026	Key-Account Mngt.	,046	Controlling Objektbud.	,001		
Obj.-sp. Instandh.-Strat.	,026	Opt. Rendite/Risiko	,056	Durchf. D/Invest.-Entsch.	,001		
Alok. Budget auf Obj.	,045	Durchf./Mtw. wirt. DD	,059	Steuerung Modern.	,001		
		Durchf./Mtw. rechtl. DD	,059	Steuerung PE	,004		
		Durchf./Mtw. tech. DD	,059	Entw. Immo./Obj.-Strat.	,005		
		Vorber. D/Invest.-Entsch.	,070	Best.-Aufn. Immo.	,005		
				Vertragsausarb.	,005		
				Flächenmngt.	,005		
				Immobilienbewertung	,012		
				Treuh. EV	,018		
				Key-Account Mngt.	,018		
				Opt. Rendite/Risiko	,022		
				Mietvertragsmngt.	,045		

Abbildung 5-59: Signifikanz der jeweiligen Vergütungsarten

Quelle: eigene Darstellung

Im Rahmen der Analyse der jeweiligen Variablen und der Zustimmung zu einem Vergütungssystem sind Unterschiede in der Zuordnung der einzelnen Variablen bei den unterschiedlichen Clustern zu einem Vergütungssystem zu erkennen. Die einzelnen Bewertungen sind nachfolgend in den Abbildungen 5-60 bis 5-63 dargestellt und werden im Anschluss detailliert analysiert und interpretiert.

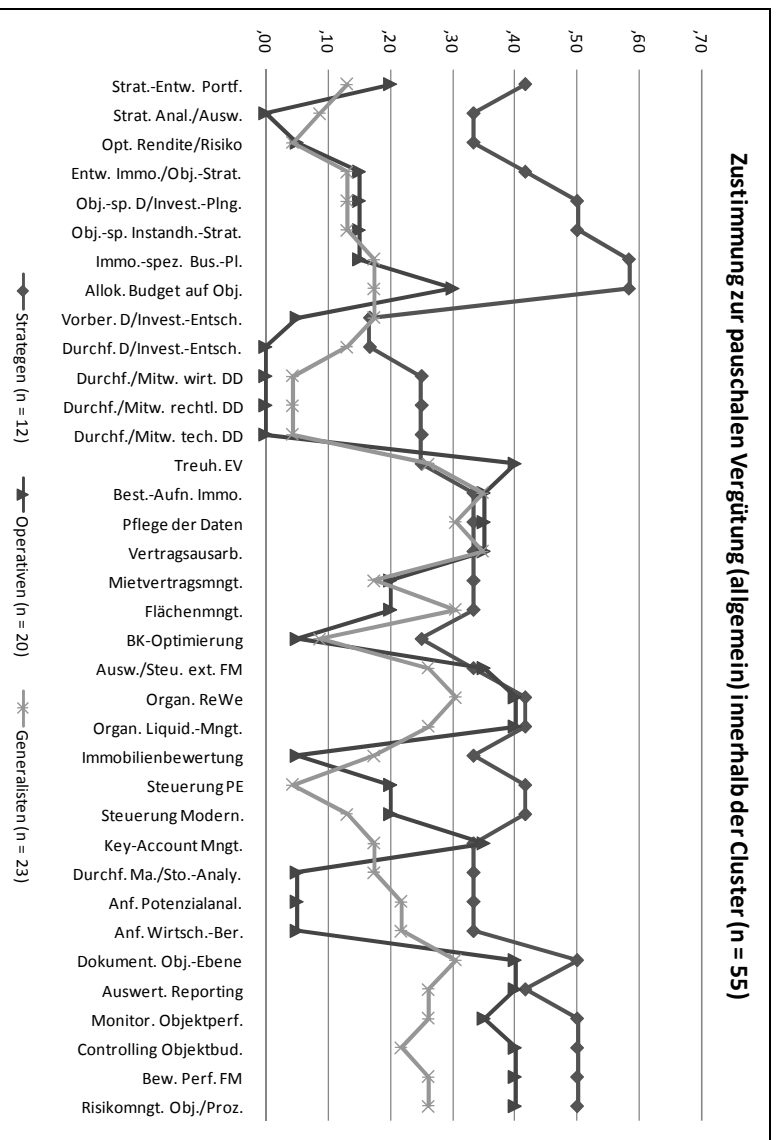


Abbildung 5-60: Zustimmung zur pauschalen Vergütung (allgemein) innerhalb der Cluster

Quelle: eigene Darstellung (1 = Zustimmung ... 0 = keine Zustimmung; ge-
 normt auf 0,70; n = 55)

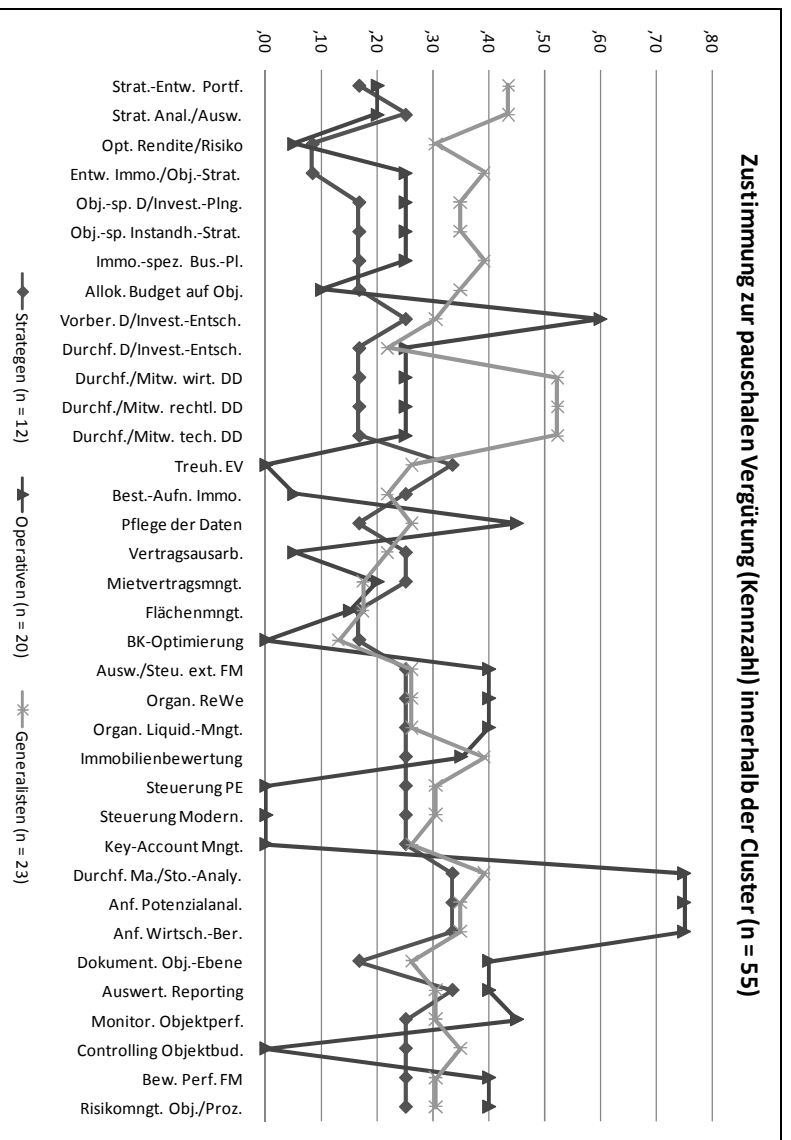


Abbildung 5-61: Zustimmung zur pauschalen Vergütung (Kennzahl) innerhalb der Cluster

Quelle: eigene Darstellung (1 = Zustimmung ... 0 = keine Zustimmung; ge-
 normt auf 0,80; n = 55)

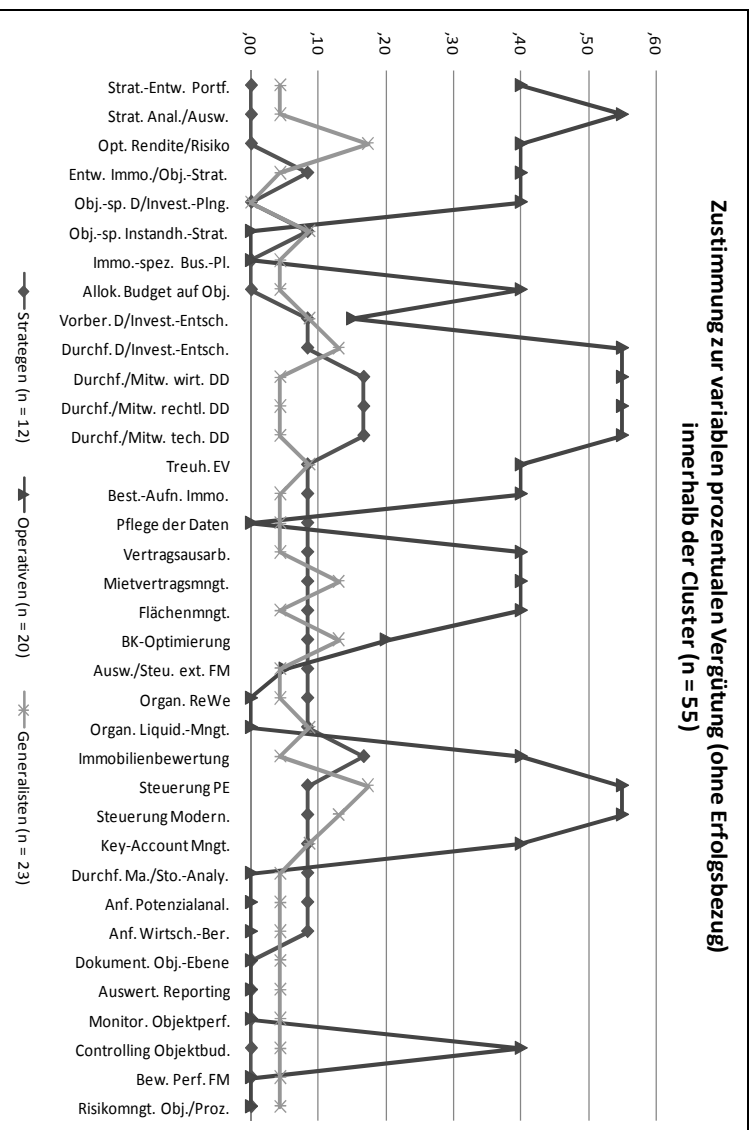


Abbildung 5-62:

Zustimmung zur variablen prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug) innerhalb der Cluster

Quelle: eigene Darstellung (1 = Zustimmung ... 0 = keine Zustimmung; genormt auf 0,60; n = 55)

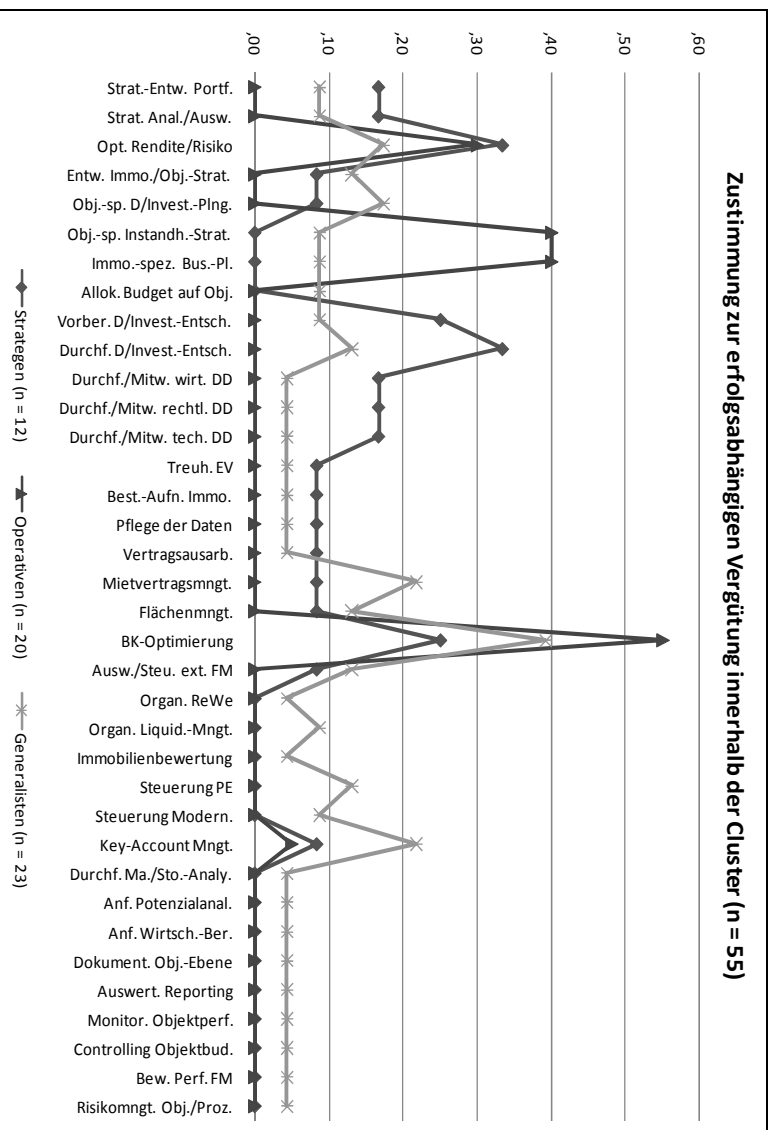


Abbildung 5-63:

Zustimmung zur erfolgsabhängigen Vergütung innerhalb der Cluster

Quelle: eigene Darstellung (1 = Zustimmung ... 0 = keine Zustimmung; genormt auf 0,60; n = 55)

Optimale Vergütungsstruktur beim Cluster der „Strategen“

Bei den Unternehmen des Clusters der „Strategen“ kommt es bei den Funktionen, die einer *pauschalen Vergütung (allgemein)* zugeordnet werden, zu den höchsten Zustimmungen im Vergleich zu den anderen Clustern. Hierbei kann festgestellt werden, dass 16 Variablen mit einer Zustimmung i. H. v. über 40 % bei der pauschalen Vergütung (allgemein) diesem Cluster zuzuordnen sind. Die sehr hohen Zustimmungen zu einer pauschalen Vergütung (allgemein) sind im Vergleich zu den anderen beiden Clustern insbesondere bei der Empfehlung der optimalen Vergütung im Rahmen der Strategieentwicklung erkennbar. Hier liegt die Zustimmung zur pauschalen Vergütung (allgemein) mindestens 20 % über den Bewertungen der anderen Cluster, bei der Erstellung von immobilien-spezifischen Business-Plänen⁶⁹⁹ sogar mit 41 % über der Zustimmung der anderen beiden Cluster. Ferner stimmen die Unternehmen dieses Clusters auch bei den untersuchten Funktionen des Controllings sehr stark einer pauschalen Vergütung (allgemein) zu⁷⁰⁰. Da die hier dargestellten Funktionen insbesondere die in diesem Cluster durchgeführten Tätigkeiten betreffen, ist hierfür in den jeweiligen Unternehmen mit der pauschalen Vergütung (allgemein) bereits die nach Ansicht der befragten Unternehmen optimale Vergütungsstruktur gefunden worden.⁷⁰¹

Die Zustimmung zu einer *pauschalen Vergütung (Kennzahl)* bei den Unternehmen des Clusters der „Strategen“ schwankt bei einem Großteil der Funktionalitäten zwischen einer zehn- und einer 30-prozentigen Zustimmung zu dieser Vergütungsform. Ausnahmen hiervon stellen in dem Bereich der geringeren Zustimmung die Funktionalitäten der Optimierung der Rendite-/ Risiko-Struktur und der Entwicklung/ Formulierung der Immobilien- und Objektstrategie (unter Berücksichtigung der Zielvorgaben des Investors) sowie in dem Bereich der höheren Zustimmung die Variablen der treuhänderischen Eigentümervertretung, der Durchführung von Markt- und Standortanalysen, der Anfertigung von Potenzialanalysen, der Anfertigung von Wirtschaftlichkeitsberechnungen und des Auswertens des Reportings dar.

⁶⁹⁹ Zustimmung i. H. v. 58 %.

⁷⁰⁰ Zustimmung zwischen 42 % und 50 %.

⁷⁰¹ Vgl. Zuordnungen zum Real Estate Asset Management.

Die Unternehmen des Clusters der „Strategen“ stimmen einer *variablen prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug)* nur in geringem Maß zu (vergleichbar mit den Unternehmen des Clusters der „Generalisten“). Bei allen betrachteten Funktionalitäten bewegt sich die Zustimmung zu einer variablen prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug) zwischen 0 % und 17 %. Die 17%ige Zustimmung wird jedoch nur bei der Vergütung der Durchführung/ Mitwirkung bei der wirtschaftlichen, der rechtlichen und der technischen Due Diligence erreicht sowie bei der Immobilienbewertung. Folglich scheint der Vergütungsansatz einer variablen prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug) nicht zielführend für die Unternehmen dieses Clusters zu sein.

Bei der Analyse einer erfolgsabhängigen Vergütung kann für die Unternehmen des Clusters der „Strategen“ festgestellt werden, dass die Zustimmung für dieses Vergütungssystem bei 17 Funktionalitäten bei 0 % liegt. Jedoch erreichen einzelne Funktionalitäten vergleichbar „hohe“ Zustimmungen i. H. v. bis zu 33 %⁷⁰². Der Bereich des Transaktionsmanagements weist bei den im Cluster der „Strategen“ vertretenen Unternehmen im Vergleich zu den anderen Clustern höhere Zustimmungen auf, während der Bereich des Controllings durch eine Ablehnung dieses Vergütungssystems geprägt ist. Ein weiterer Ausschlag, der bei allen drei Clustern sehr deutlich hervortritt, liegt bei der Betriebskostenoptimierung, die alle Cluster in unterschiedlich starken Zustimmungen als geeignet für eine erfolgsabhängige Vergütung erachten.

Optimale Vergütungsstruktur des Clusters der „Operativen“

In dem Cluster der „Operativen“ konnten 44 Variablen eine Zustimmung i. H. v. über 40 % zu einem Vergütungssystem auf sich vereinigen, wobei 20 Variablen einer variablen prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug) zugeordnet werden konnten, 13 einer pauschalen Vergütung (Kennzahl), acht einer pauschalen Vergütung (allgemein) und drei bei einer erfolgsabhängigen Vergütung. Die höchsten Zustimmungen zu einem Vergütungssystem bei einer Variablen entfielen jedoch mit über 75 % Zustimmung auf die Variablen „Durchführung von

⁷⁰² Optimierung der Rendite-/ Risiko-Struktur und Durchführung von (Des-) Investitionsentscheidungen.

Markt- und Standortanalysen“, „Anfertigung von Potenzialanalysen“ und „Anfertigung von Wirtschaftlichkeitsberechnungen“ bei einer pauschalen Vergütung (Kennzahl), gefolgt von „Vorbereitung/ Durchführung von (Des-) Investitionsentscheidungen“⁷⁰³.

Über alle Funktionen gesehen kann festgestellt werden, dass die Zustimmung der im Cluster der „Operativen“ vertretenen Unternehmen bei der *pauschalen Vergütung (allgemein)* unterschiedliche Werte annimmt. Während die Zustimmungen zu einer pauschalen Vergütung (allgemein) in der Bestandssteuerung und dem Controlling u. a. bei 40 % liegen, wird eine pauschale Vergütung (allgemein) im Bereich des Transaktionsmanagements mehrheitlich abgelehnt⁷⁰⁴. Ferner werden im Cluster der „Operativen“ im Vergleich zu den anderen Clustern im Bereich der Anfertigung von Analysen den einzelnen Variablen niedrige Werte für eine pauschale Vergütung (allgemein) zugewiesen⁷⁰⁵.

Die Klassifizierung der Funktionalitäten im Rahmen einer *pauschalen Vergütung (Kennzahl)* ist beim Cluster der „Operativen“ durch starke Schwankungen geprägt, die von einer 0%igen Zustimmung bis zu einer, wie bereits beschrieben, 75%igen Zustimmung im Rahmen der Durchführung/ Anfertigung von Analysen bzw. zu einer 60%igen Zustimmung bei der Vorbereitung von (Des-) Investitionsentscheidungen reichen. Im Bereich der Strategieentwicklung nehmen die Zustimmungen Werte zwischen 5 % und 25 % an und sind damit vergleichbar mit den Werten des Clusters der „Strategen“ bzw. liegen sie zwischen den Werten der anderen beiden Cluster. Bis auf die dargelegte Ausnahme der Vorbereitung/ Durchführung von (Des-) Investitionsentscheidungen werden die Variablen im Transaktionsmanagement mit einer 25%igen Zustimmung für eine pauschale Vergütung (Kennzahl) bewertet. Die Bewertung der Funktionalitäten im Rahmen der pauschalen Vergütung (Kennzahl) bei der Steuerung des Bestandes liegt in acht Fällen indes teilweise deutlich unter der Bewertung der Vergleichscluster sowie in vier Fällen deutlich darüber. Zu diesen gehören die Datenqualitätspflege/ Pflege der Datenfelder, die Auswahl/ Steuerung externer Facility Management-Leistungen und die Organisation des Rechnungswesens

⁷⁰³ Zustimmung über 60 %.

⁷⁰⁴ Viermal keine Zustimmung.

⁷⁰⁵ Durchführung von Markt- und Standortanalysen, Anfertigung von Potenzialanalysen, Anfertigung von Wirtschaftlichkeitsberechnungen jeweils mit einer Zustimmung i. H. v. 5 %.

sowie des Liquiditätsmanagements. Die Bereiche des Controllings wurden alle bis auf die Variable Controlling von Objektbudgets⁷⁰⁶ mit einer höheren Zustimmung als bei den beiden Vergleichsclustern bewertet.

Die Zustimmung zu einer *variablen prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug)* ist bei den Vertretern des Clusters der „Operativen“ wiederum durch starke Schwankungen geprägt, wobei sich die Vergütungsstrukturen einer pauschalen Vergütung (Kennzahl) und einer variablen prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug) in Teilen ergänzen, wie bspw. die Vergütung von Analysen⁷⁰⁷ mit einer Zustimmung i. H. v. 75 % bei der pauschalen Vergütung (ohne Erfolgsbezug) und i. H. v. 0% bei der variablen prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug). Für den Bereich der reinen Strategieentwicklung kommt es im Vergleich zu den anderen Clustern zu sehr hohen Zustimmungen i. H. v. mindestens 40 %, allerdings mit Ausnahme der Erstellung von objektspezifischen Instandhaltungsstrategien und der Erstellung von immobilienpezifischen Business-Plänen. Der Bereich des Transaktionsmanagements (An- und Verkauf) ist in diesem Cluster indessen durch sehr hohe Zustimmungen der Variablen zu einer variablen prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug) geprägt. Hierbei fällt insbesondere die hohe Zustimmung bei der Durchführung von (Des-) Investitionsentscheidungen sowie bei der Durchführung/ Mitwirkung bei der wirtschaftlichen, rechtlichen und technischen Due Diligence i. H. v. 55 % auf. Mit Ausnahme der Auswahl/ Steuerung externer Facility Management-Leistungen bewerteten die Unternehmen des Clusters der „Operativen“ die variable prozentuale Vergütung (ohne Erfolgsbezug) für die untersuchten Funktionen entweder mit einer 0%igen Zustimmung oder bedeutend besser die beiden anderen Cluster. Bei der Analyse der Werte fallen insbesondere die Bewertungen für die Organisation des Rechnungswesens und des Liquiditätsmanagements mit einer 0%igen Zustimmung auf sowie die sehr hohen Zustimmungen zur variablen prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug) bei der Initiierung/ Steuerung von Projektentwicklungen/ Baumaßnahmen sowie von Modernisierungen/ Instandhaltungsmaßnahmen i. H. v. 55 %. Konträr zu der sehr geringen Zustimmung

⁷⁰⁶ Zustimmung i. H. v. 0%.

⁷⁰⁷ Durchführung von Markt- und Standortanalysen, Anfertigung von Potenzialanalysen und Wirtschaftlichkeitsberechnungen.

beim Controlling von Objektbudgets bei der pauschalen Vergütung (Kennzahl)⁷⁰⁸ im Bereich Controlling steht eine hohe Zustimmung bei der variablen prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug)⁷⁰⁹. Alle anderen Variablen im Bereich des Controllings erhielten bei dieser Vergütungsform eine 0%ige Zustimmung.

Die Bewertungen des Clusters der „Operativen“ variieren aber auch bei der *erfolgsabhängigen Vergütung* sehr stark von einer 0%igen bis zu einer 55%igen Zustimmung, wobei im diesem Cluster 31 (von 36) Variablen den Wert „0 = keine Zustimmung“ annehmen. Dagegen fallen insbesondere jene fünf Werte auf, die nicht den Wert „0 = keine Zustimmung“ erhalten haben: die Optimierung der Rendite-/ Risiko-Struktur, die objektspezifische Instandhaltungsstrategie und die Erstellung von immobilienpezifischen Business-Plänen im Bereich der Strategieentwicklung sowie ferner die Betriebskostenoptimierung das Key-Account (Mieter-) Management im Bereich der Bestandssteuerung. Besonders auffällig dabei ist die sehr starke Zustimmung zu einer erfolgsabhängigen Vergütung bei der Betriebskostenoptimierung sowie die sehr geringe Zustimmung beim Key-Account (Mieter-) Management. Im Rahmen der Betriebskostenoptimierung bietet sich anscheinend eine erfolgsabhängige Vergütung an, da hier ein besonderer Anreiz zur Optimierung gegeben werden soll.

Optimale Vergütungsstruktur des Clusters der „Generalisten“

Bei den im Cluster der „Generalisten“ zusammengefassten Unternehmen erhielten nur fünf Funktionalitäten eine Zustimmung i. H. v. über 40 % zu einem Vergütungssystem. Dies waren zudem ausschließlich Variablen in Verbindung mit einer pauschalen Vergütung (Kennzahl): die Strategieentwicklung des Portfolios, die strategische Immobilienanalyse und -auswahl⁷¹⁰ und die Durchführung/Mitwirkung bei der wirtschaftlichen, rechtlichen und technischen Due Diligence⁷¹¹.

⁷⁰⁸ Zustimmung i. H. v. 0 %.

⁷⁰⁹ Zustimmung i. H. v. 40 %.

⁷¹⁰ Jeweils Zustimmung i. H. v. 43 %.

⁷¹¹ Jeweils Zustimmung i. H. v. 52 %.

Im Bereich der *pauschalen Vergütung (allgemein)* bei der Strategieentwicklung und des Transaktionsmanagements sowie in Teilen der Steuerung des Bestandes kann festgestellt werden, dass sich der Cluster der „Generalisten“ ähnlich verhält wie jener der „Operativen“. Im Vergleich zu den Bewertungen der anderen Variablen innerhalb des Clusters werden die Funktionalitäten der Due Dilligence bei der pauschalen Vergütung (Kennzahl) mit einer hohen Zustimmung bewertet, bei der pauschalen Vergütung (allgemein) jedoch mit jeweils sehr niedrigen Werten. Dies trifft auch auf die Optimierung der Rendite-/ Risiko-Struktur bei der Strategieentwicklung und der Initiierung/ Steuerung von Projektentwicklungen/ Baumaßnahmen⁷¹² zu. Auffällig ist bei diesem Cluster ferner die niedrige Zustimmung bei der pauschalen Vergütung (allgemein) für den Bereich des Controllings, der im Vergleich zu den anderen beiden Clustern mit der niedrigsten Zustimmung bewertet wurde.

Im Rahmen der Bewertung der *pauschalen Vergütung (Kennzahl)* der Vertreter des Clusters der „Generalisten“ zeigt die Auswertung, dass die Variablen im Bereich der Strategieentwicklung eine höhere Zustimmung erhalten als bei den beiden vergleichbaren Clustern. In den Bereichen des Transaktionsmanagements (An- und Verkauf) und des Controllings ähnelt der Verlauf der Zustimmungen jedoch wiederum dem Verlauf der Zustimmungen des Clusters der „Strategen“. Wie bereits erwähnt fallen allerdings die Bewertungen, d. h. die hohen Zustimmungen bei der Durchführung der verschiedenen Sorgfältigkeitsprüfungen, auf.

Bei der Analyse der *variablen prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug)* im Rahmen des Clusters der „Generalisten“ erfolgt vergleichbar mit dem Cluster der „Strategen“ bei den Variablen eine sehr niedrige Zustimmung von max. 17 %. Die Vergütung der unterschiedlichen Sorgfältigkeitsprüfungen wurde mit einer 4%igen Zustimmung bewertet und damit deutlich niedriger als bei der pauschalen Vergütung (Kennzahl).

Die *erfolgsabhängige Vergütung* der einzelnen Funktionalitäten wird von den Vertretern des Clusters der „Generalisten“ indessen differenzierter bewertet. Bei den Variablen der Strategieentwicklung liegt die Zustimmung zu einer erfolgs-

⁷¹² Zustimmung für alle fünf Variablen i. H. v. jeweils 4 %.

abhängigen Vergütung sowohl unter den beiden anderen Clustern als auch zwischen und über diesen Bewertungen. Die Vergütungen der Variablen des Transaktionsmanagements (An- und Verkauf) sind dagegen von Bewertungen zwischen jenen der beiden anderen Cluster geprägt. Vergleichbar mit den beiden anderen Clustern erfolgt auch im Rahmen der Steuerung des Bestandes bei der Funktionalität der Betriebskostenoptimierung eine hohe Zustimmung zu einer erfolgsabhängigen Vergütung⁷¹³. Dasselbe gilt ferner für Variablen, die direkt mit den Mietern zusammenhängen, d. h. das Mietvertragsmanagement und das Key-Account (Mieter-) Management⁷¹⁴. Im Bereich des Controllings weisen die Unternehmen des Clusters der „Generalisten“ ebenfalls eine höhere Zustimmung für eine erfolgsabhängige Vergütung als die vergleichbaren Cluster auf.

Abschließend kann festgestellt werden, dass der Cluster der „Generalisten“ eine Vielzahl von Vergütungsformen als sinnvoll erachtet, jedoch keine starken „Ausreißer“ in der Bewertung vorhanden sind.

Die Institutionen im Cluster der „Strategen“ ziehen bei der Vergütung der jeweiligen Funktionen aus dem Bereich der Strategieentwicklung, des Transaktionsmanagements (An- und Verkauf) und des Controllings i. d. R. eine pauschale Vergütung (allgemein) vor. Die Unternehmen des Clusters der „Operativen“ präferieren hingegen insbesondere eine variable prozentuale, aber auch pauschale Vergütung (Kennzahl) der Funktionen, wobei die Werte der Einordnungen stark schwanken. Die Vertreter des Clusters der „Generalisten“ nehmen indessen möglicherweise auch aufgrund der breiten Aufstellung aus strategischen und operativen Leistungen eine Art „Mittelstellung“ zwischen den Clustern ein und bewerten zahlreiche Vergütungsansätze als wichtig, jedoch ohne erkennbaren Schwerpunkt. Einzig im Bereich der Strategieentwicklung bevorzugen die Unternehmen eine pauschale Vergütung (Kennzahl) im Vergleich zu den anderen Clustern. Zugleich liegt die Zustimmung der Unternehmen des Clusters der

⁷¹³ Zustimmung i. H. v. 39 %.

⁷¹⁴ Zustimmungen i. H. v. jeweils 22 %; höchste Zustimmungen innerhalb der Cluster.

„Generalisten“ bei der erfolgsabhängigen Vergütung über alle Variablen gewertet höher als die der anderen beiden Cluster.

ERGEBNIS Die pauschale Vergütung (allgemein) und die pauschale Vergütung (Kennzahl) herrschen bei den Zustimmungen zu den jeweiligen Vergütungssystemen unter Bezugnahme auf die einzelnen Teilleistungen in Real Estate Asset Management vor. Bei der Optimierung der Betriebskosten sprechen sich alle Cluster jedoch insbesondere für eine erfolgsabhängige Vergütung aus.

Schlussfolgerung

Bezug nehmend auf die ursprünglich gestellte Frage nach einer optimalen Vergütung mittels einer erfolgsabhängigen Vergütung kann festgestellt werden, dass gesamthaft über die Stichprobe betrachtet eine derartige Vergütungsform für die untersuchte Gruppe der Lebensversicherungen, Pensionskassen/ Versorgungskassen und Berufsständischen Versorgungswerken nur eine geringe Bedeutung besitzt.⁷¹⁵ Eine pauschale Vergütung (allgemein) und eine pauschale Vergütung (Kennzahl) dominieren bei den gewünschten Vergütungsstrukturen, sodass diese Vergütungsformen als für die untersuchte Grundgesamtheit vorteilhafteste Struktur angenommen werden können. Jedoch sind innerhalb der Cluster über alle Variablen gewertet tw. deutliche Präferenzen ausgewählter Vergütungssysteme zu erkennen (vgl. Abb. 5-64).⁷¹⁶

⁷¹⁵ 30 von 36 Variablen mit unter 10 % Zustimmung zu dieser Vergütungsform. Abweichend hiervon erfolgen eine 34%ige Zustimmung zu einer erfolgsabhängigen Vergütung bei der Betriebskostenoptimierung und eine 21%ige Zustimmung bei der Optimierung der Rendite-/ Risiko-Struktur sowie eine 15%ige Zustimmung bei der objektspezifischen Instandhaltungsstrategie.

⁷¹⁶ Vgl. hierzu auch die allgemeine Zusammenfassung in Anhang XIII: Die Tendenz in Richtung einer allgemeinen Vergütung wird verdeutlicht, wenn jene Variablen analysiert werden, die eine Zustimmung i. H. v. über 30 % (19 Variablen) zu einem Vergütungssystem erhalten haben. Hier dominiert die pauschale Vergütung (allgemein) mit einem Anteil i. H. v. über 70 % aller Variablen mit dieser Zustimmung. Gegenteilig hierzu verhält sich die Zustimmung zu einer variablen prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug) oder zu einer erfolgsabhängigen Vergütung: Bei den Variablen mit einer Zustimmung unter 10% zu einer Vergütungsform (46 Variablen) liegt „nur“ einmal eine Zustimmung zu einer pauschalen Vergütung (Kennzahl) vor (Betriebskostenoptimierung mit 7,4 % Zustimmung, n = 5), während alle anderen Variab-

Über alle Variablen hinweg bevorzugt der Cluster der „Strategen“ eindeutig ein pauschales Vergütungssystem – insbesondere eine pauschale Vergütung (allgemein). Im Gegensatz dazu ist bei dem Cluster der „Operativen“ keine klar ausgeprägte Präferenz eines Vergütungssystems auszumachen. Vielmehr erhalten über alle Variablen hinweg sowohl eine pauschale Vergütung (allgemein und Kennzahl) als auch eine variable Vergütung (ohne Erfolgsbezug) hohe Zustimmungen. Folglich besteht eine sehr differenzierte Sichtweise bezüglich der Vergütungsstruktur. Der Cluster der „Generalisten“ wiederum zieht definitiv eine pauschale Vergütung allen anderen Arten der Vergütung vor – insbesondere eine pauschale Vergütung (Kennzahl). Gemeinsam ist allen drei Clustern in-
dessen die ablehnende Haltung gegenüber einer erfolgsabhängigen Vergütung.

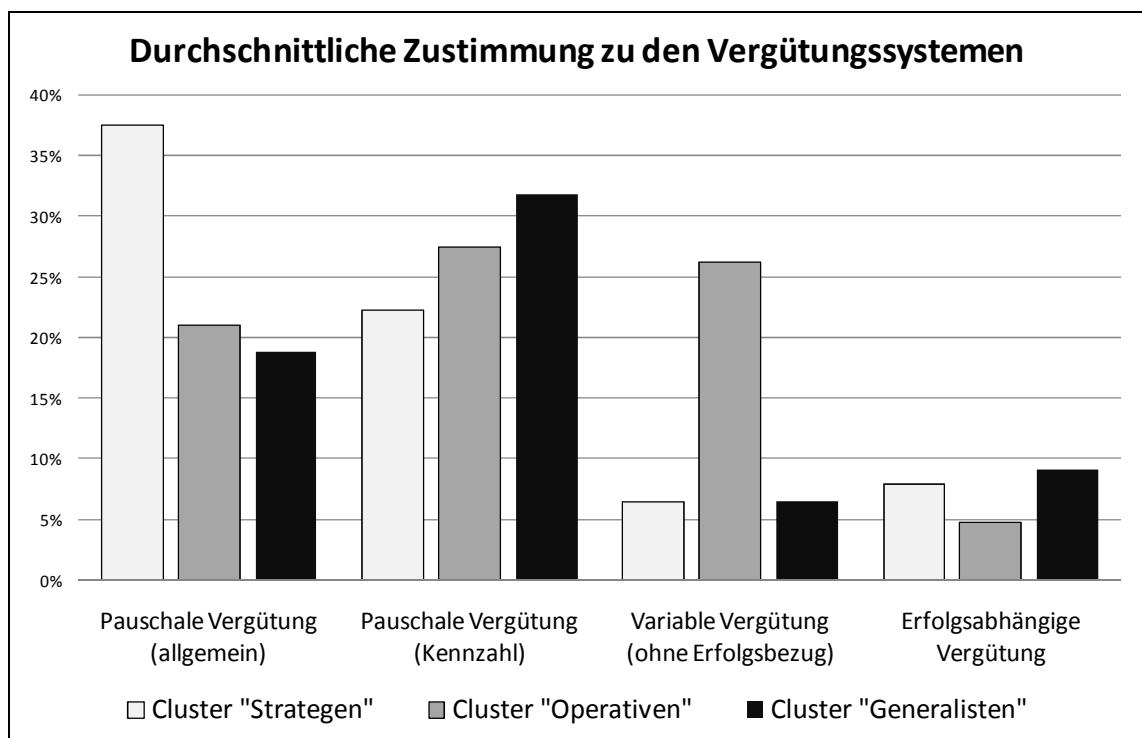


Abbildung 5-64: Durchschnittliche Zustimmung zu den einzelnen Vergütungssystemen

Quelle: eigene Darstellung (n = 16 - 35)

Die dargestellten Präferenzen der einzelnen Cluster in Bezug auf ein Vergütungssystem sind auch bei einer Aufschlüsselung der Variablen mit einer sehr hohen und niedrigen Zustimmung zu erkennen (vgl. Abb. 5-65 und Abb. 5-66).

len (45 Variablen) durch eine Zustimmung zu einer variablen prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug) (15 Variablen) und/ oder erfolgsabhängigen Vergütung (30 Variablen) geprägt sind.

Dazu wurden bei den jeweiligen Clustern die Variablen mit einer Zustimmung größer 30 % und kleiner 10 % zu einem Vergütungssystem visualisiert.

Die Analyse der einzelnen Cluster verdeutlicht nochmals das hergeleitete Verständnis einer Ablehnung erfolgsabhängiger Vergütungssysteme und zeigt, dass es Unterschiede in der Aufteilung der Präferenzen im Hinblick auf die jeweiligen Vergütungsstrukturen sowie in der geringen Zustimmung zu einer Vergütungsstruktur bzw. zwei Vergütungsstrukturen gibt. Dabei kommt abermals die Bevorzugung einer pauschalen Vergütung (allgemein) beim Cluster der „Strategen“ zum Ausdruck, während im Cluster der „Generalisten“ die variable Vergütung (ohne Erfolgsbezug) präferiert wird.

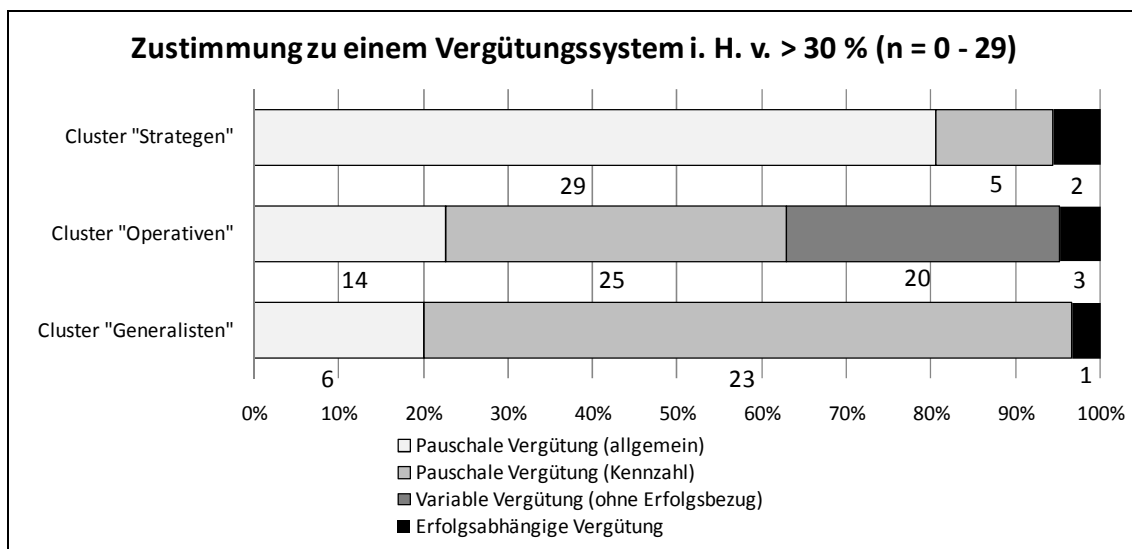


Abbildung 5-65: Zustimmung zu einem Vergütungssystem i. H. v. über 30 % Zustimmung bei den Clustern

Quelle: eigene Darstellung (n = 0 - 29)

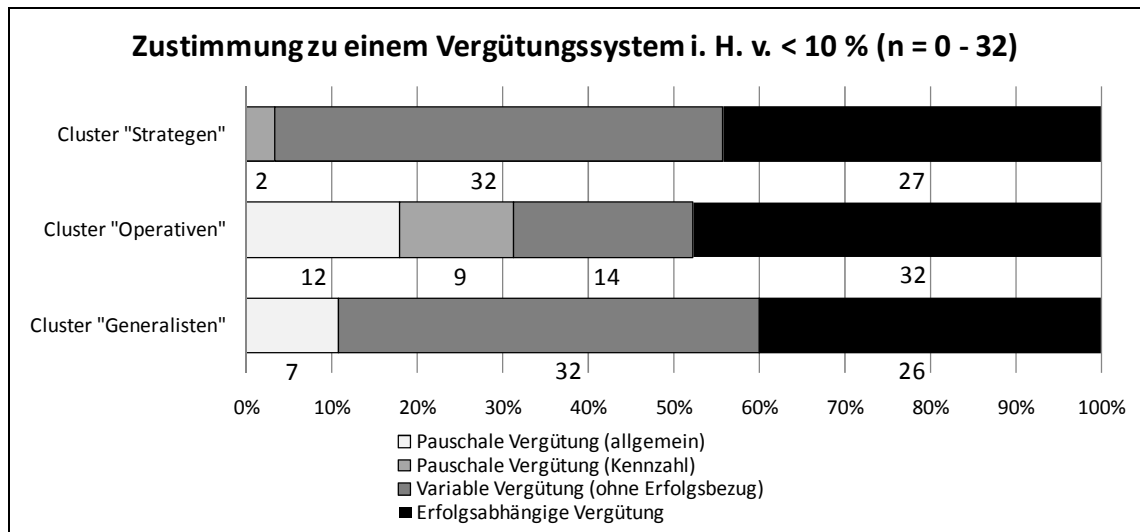


Abbildung 5-66: Zustimmung zu einem Vergütungssystem i. H. v. unter 10 % Zustimmung bei den Clustern

Quelle: eigene Darstellung (n = 0 - 32)

Im Rahmen der erfolgsabhängigen Vergütung neigen über alle Funktionen betrachtet die „Strategen“ und die „Generalisten“, wenn auch auf niedrigem Niveau, zu einer Zustimmung zur Anwendung dieses Vergütungssystems. Generell sprechen sich alle Cluster nur bei einigen wenigen, ausgewählten Funktionen, wie bei der Optimierung der Rendite-/ Risiko-Struktur und der Optimierung der Betriebskosten, für eine erfolgsabhängige Vergütung aus. Die „Operativen“ stimmen darüber hinaus insbesondere bei der objektspezifischen Instandhaltungsstrategie und der Erstellung immobilisenspezifischer Business-Pläne einer erfolgsabhängigen Vergütung zu. Die „Strategen“ taten dies dagegen bezüglich der Durchführung von (Des-) Investitionsentscheidungen.

5.2.8 Zusammenfassung

Zur Überprüfung der in der Theorie getroffenen Annahmen und Herleitungen wurde im Rahmen der vorliegenden Dissertation eine empirische Untersuchung bei Lebensversicherungsunternehmen, Pensionskassen/ Versorgungskassen und Berufsständischen Versorgungswerken anhand von 36 ausgewählten strategischen und operativen Funktionen des Real Estate Asset Managements aus den Bereichen Strategieentwicklung, Transaktionsmanagement (An- und Verkauf), Bestandssteuerung und Controlling durchgeführt. Mittels weiterer ausgewählter, themenspezifischer Variablen wurden zudem die Bereiche Definition,

Organisationsstruktur, Auswahl, Praxis und Vergütungsstruktur eines Real Estate Asset Managements analysiert.

Die Auswertung erfolgte zunächst anhand einer allgemeinen Analyse der Stichprobe, bevor in einer weiteren Untersuchung basierend auf den Einschätzungen der jeweiligen Unternehmen zur Zuordnung einzelner Funktionen zum Real Estate Asset Management eine Clusteranalyse mittels des *Ward*-Verfahrens und insbesondere des *k-means*-Verfahrens vorgenommen wurde. Die Einschätzung der vorgegebenen Funktionalitäten durch die befragten Unternehmen resultierte in der Bildung von drei Clustern, die nach der von ihnen jeweils getroffenen Zuordnung benannt wurden:

- Cluster 1: „Strategen“

Die Unternehmen des Clusters der „Strategen“ ordnen insbesondere die *rein strategischen Bereiche* sowie den Bereich des Anfertigens von Wirtschaftlichkeitsberechnungen dem Real Estate Asset Management im eigentlichen Sinn zu, während die operativen Bereiche für diese Institutionen von untergeordneter Bedeutung sind.

- Cluster 2: „Operativen“

Die Unternehmen des Clusters der „Operativen“ konzentrieren sich bei ihrer Sichtweise des Real Estate Asset Managements im eigentlichen Sinn speziell auf die *operativen Tätigkeiten* und Funktionalitäten, während der rein strategische Bereich und die nicht direkt mit dem operativen Immobilienbereich in Verbindung stehenden Funktionalitäten unberücksichtigt bleiben. Die strategischen Bereiche, die mit der operativen Ausrichtung von Immobilien in Verbindung stehen, werden jedoch wiederum dem Real Estate Asset Management im eigentlichen Sinn zugeordnet.

- Cluster 3: „Generalisten“

Die Unternehmen des Clusters der „Generalisten“ verstehen unter Real Estate Asset Management im eigentlichen Sinn sowohl strategische als auch operative Bereiche.

In einem weiteren Schritt wurden die jeweiligen Funktionalitäten im Hinblick auf die Häufigkeit der Inanspruchnahme durch die Unternehmen, die strategische Bedeutung der Leistung für die Unternehmen, die Schwierigkeit/ Unsicherheit bei der Vergabe an einen externen Dienstleister und die Individualität/ Spezifität der Leistung analysiert. Dabei konnte eine Korrelation zwischen der Häufigkeit und der Bedeutung der Leistung sowie zwischen der Schwierigkeit und der Individualität der Leistung erkannt werden, die je nach Cluster jedoch unterschiedlich stark ausgeprägt ist.

Ferner zeichnet sich ab, dass die Unternehmen des Clusters der „Strategen“ tendenziell bei der Häufigkeit, der Bedeutung und der Schwierigkeit „schlechtere“ Bewertungen vergeben als die anderen Cluster und damit eher die Sicht des distanzierten Strategen einnehmen. Die Bewertungen der vier Kategorien durch die Unternehmen des Clusters der „Operativen“ sind durch extreme Schwankungen der Werte geprägt, die von sehr starker Zustimmung bis zu sehr starker Ablehnung reichen. Dies deutet darauf hin, dass die Unternehmen dieses Clusters eine sehr konkrete Vorstellung von der Zuordnung der einzelnen Funktionalitäten haben, über eine sehr hohe Sach- und Fachkenntnis verfügen und folglich eine sehr genaue Zuordnung vornehmen können, insbesondere für den operativen Bereich. Bei den Bewertungen der Unternehmen, die dem Cluster 3 „Generalisten“ zugeordnet werden, kommt es indessen zu bedeutend weniger Schwankungen und Extremwerten. Vielmehr nimmt dieser Cluster eine Art „Zwischenstellung“ zwischen den anderen beiden Clustern ein, was möglicherweise darin begründet liegt, dass diese Unternehmen sowohl strategisch als auch operativ tätig sind.

Im Rahmen einer Analyse der Organisationsstruktur der Real Estate Asset Management-Leistungen wurde bei den Unternehmen die Leistungserbringung der Funktionalitäten untersucht, wobei das Hauptaugenmerk einer Differenzierung zwischen interner Leistungserbringung (durch den Immobilienbereich bzw. einen anderen internen Bereich) und externer Leistungserbringung (in Kooperation mit einem externen Partner/ mehreren externen Partnern bzw. durch einen externen Partner/ mehrere externe Partner) lag. Hierbei konnte festgestellt werden, dass generell betrachtet die interne Leistungserbringung durch den Immobilienbereich deutlich überwiegt, jedoch Abstufungen zwischen den jeweiligen

Clustern vorhanden sind. Dies spiegelt sich auch bei der Zuordnung der einzelnen Funktionalitäten zu einem Organisationsbereich wider, wobei insbesondere der Bereich der Strategieentwicklung durch die interne Leistungserbringung geprägt ist.

Die im Cluster der „Strategen“ organisierten Unternehmen tendieren prinzipiell dazu, Extremwerte zu vermeiden, und befinden sich daher auch bei der Zuordnung der einzelnen Werte zu einer Organisationsstruktur tendenziell im „mittleren“ Bereich der Zustimmungen (im Gegensatz zu den anderen Clustern, die eher dazu neigen, höhere Zustimmungen und Ablehnungen anzugeben). Zudem nutzt dieser Cluster überdurchschnittlich häufig eine Leistungserbringung durch einen anderen internen Bereich und eine Leistungserbringung in Kooperation mit einem externen Partner/ mehreren externen Partnern, was wiederum in der Sichtweise des strategischen Managements begründet liegt. Die Unternehmen des Clusters der „Operativen“ stimmen vor allem der internen Leistungserbringung zu. Ähnlich wie bei den bisherigen Ergebnissen schwanken auch in diesem Bereich die Bewertungen zwischen sehr hohen Zustimmungen und sehr starken Ablehnungen. Folglich kann auch hier wiederum von einer hohen Fachkenntnis und einer daraus resultierenden klaren Zuordnung der Werte ausgegangen werden. Die im Cluster der „Generalisten“ gruppierten Unternehmen nehmen in ihrer Bewertung abermals eine Positionierung zwischen den beiden anderen Clustern ein, wobei auch hier eine interne Leistungserbringung präferiert wird.

Da diese Erkenntnisse darauf hindeuten, dass die externe Leistungserbringung von Real Estate Asset Management-Leistungen bei den untersuchten Unternehmen in der Praxis eher unüblich ist, sind die Motive und Kriterien für eine externe Vergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen von besonderer Bedeutung. Daher wurden die Unternehmen in einem ersten Schritt dazu aufgefordert, eine Auswahl an Motiven und Kriterien für die Fremdvergabe/ Outsourcing zu bewerten.

Die Unternehmen des Clusters der „Strategen“ messen dabei insbesondere der möglichen Kosteneinsparung durch die Vergabe und dem fehlenden eigenen Immobilien-Know-How eine hohe Bedeutung bei. Die Unternehmen des Clusters der „Operativen“ variieren bei der Bewertung der jeweiligen Motive wieder-

rum sehr stark und schreiben vor allem monetären Aspekten eine hohe Bedeutung zu. Folglich wurden die beiden Funktionalitäten der möglichen Kosteneinsparung durch die Vergabe und die Verbesserung der Wertschöpfung durch externe Spezialisten innerhalb dieses Clusters, aber auch im Vergleich zu den anderen beiden Clustern mit der höchsten Bedeutung bewertet. Die höchste Zustimmung bei den Unternehmen des Clusters der „Generalisten“ erhielt das Motiv der Investitionen in Immobilienbestände auf neuen/ fremden Märkten, gefolgt von der möglichen Kosteneinsparung, allerdings mit einer weit geringeren Zustimmung als bei den anderen beiden Clustern. Aufgrund der strategischen und operativen Ausrichtung dieses Clusters werden Kapazitäten und Know-How gezielt zugekauft, sofern diese Bereiche nicht durch das eigene Unternehmen abgedeckt werden.

In einem darauf aufbauenden zweiten Schritt wurden Motive und Kriterien analysiert, die gegen eine Fremdvergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen sprechen. Hierbei konnte festgestellt werden, dass die Gründe gegen eine Fremdvergabe bei den Clustern mit vergleichbaren, analog verlaufenden Bewertungen kategorisiert wurden. Während die Positionen des Clusters der „Operativen“ wiederum sehr volatil und von zahlreichen Extremwerten geprägt sind, nimmt der Cluster der „Generalisten“ aufs Neue eine Zwischenposition ein.

Die Unternehmen des Clusters der „Strategen“ votierten für den eigenen Kompetenz-/ Wissensverlust als wichtigstes Kriterium, gefolgt vom möglichen Aufwand bzw. von Problemen bei einem späteren Insourcing. Folglich liegt der Schwerpunkt auf dem Risiko, Management-Know-How zu verlieren und dadurch einen Wettbewerbsnachteil zu haben. Ein davon differierendes Augenmerk richten die Vertreter des Clusters der „Operativen“, die aufgrund ihrer Herkunft eine stärkere Affinität zum operativen Geschäft besitzen, auf ein mögliches Outsourcing. Folglich werden hier insbesondere Motive mit einer hohen Bedeutung belegt, die im Zusammenhang mit dem operativen Geschäft oder dem Know-How für dieses Geschäft stehen, wie etwa die Gefahr sinkender Objektqualitäten/ unzufriedener Mieter, das hohe Immobilien-Know-How der Mitarbeiter im Unternehmen, der eigene Kompetenz-/ Wissensverlust oder die Preisgabe von sensiblen Unternehmensinformationen sowie die mit dem

Outsourcing verbundenen Kostenaspekte, wie bspw. der Kosten- und Kontrollaufwand während der Vertragslaufzeit oder der mögliche Aufwand/ Probleme beim späteren Insourcing. Die Vertreter des Clusters der „Generalisten“ bewerten die Gefahr sinkender Objektqualitäten/ unzufriedener Mieter und den eigenen Kompetenzverlust als kritische Faktoren.

Bei allen Clustern ist indessen die mangelnde Erfahrung mit Outsourcing oder der Kostenaufwand bei der Vertragsvergabe/ -gestaltung nur bedingt ein Grund für den Verzicht auf eine Fremdvergabe.

In einem dritten Schritt im Rahmen der Analyse der Kriterien bei der Vergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen wurden die Kriterien für die Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements nach deren Bedeutung für die analysierten Unternehmen untersucht. Dabei konnte abgeleitet werden, dass die drei Cluster die einzelnen Kriterien fast identisch bewerten.

Von besonderer Bedeutung für alle Cluster sind die Wertentwicklung der Assets unter Management, die Erfahrung des Real Estate Asset Managers und die Erreichbarkeit des Real Estate Asset Managers, die auch die zentralen Kriterien für die Auswahl eines Real Estate Asset Managements darstellen. Organisatorische Kriterien, wie bspw. eine Eigenkapitalbeteiligung des Real Estate Asset Managers am Bestand oder die Implementierung der Vertragsbestandteile in einzelne Mitarbeiterverträge zur Sicherstellung einer Interessenangleichung zwischen Auftragnehmer und Auftraggeber, sind für die untersuchten Unternehmen hingegen nicht von Bedeutung. Folglich orientieren sich die untersuchten Unternehmen insbesondere am Know-How und an Referenzen des externen Real Estate Asset Managements und umgehen damit kostenintensive Auswahlprozesse, wobei diese Vorgehensweise möglicherweise auch durch den hohen Anteil an interner Leistungserbringung beeinflusst wird.

Darauf folgend wurden in einem weiteren Schwerpunkt die Vergütungsstrukturen im Real Estate Asset Management untersucht und die Bemessungsgrundlagen der einzelnen Vergütungsstrukturen nach ihrer Eignung für eine zielgerichtete, anreizoptimale Vergütung analysiert. Dazu sollten die befragten Unternehmen angeben, ob sie eine pauschale Vergütung (mit Fixcharakter – allgemein), eine pauschale Vergütung (mit Fixcharakter – Kennzahl), eine va-

riable prozentuale Vergütung (ohne Erfolgsbezug) und/ oder eine erfolgsabhängige Vergütung durchführen.

Zunächst ist in den Angaben erkennbar, dass die Mehrheit der Unternehmen der jeweiligen Cluster eine pauschale Vergütung (allgemein) im Vergleich zu allen anderen Vergütungsarten präferieren, jedoch Unterschiede bzgl. der Zustimmungen zu den jeweiligen Vergütungssystemen bestehen. Dabei kann festgestellt werden, dass die Vertreter des Clusters der „Strategen“ eine pauschale Vergütung (Kennzahl) und eine variable prozentuale Vergütung (ohne Erfolgsbezug) im Vergleich zum Durchschnitt aller Cluster vorziehen und zudem eine pauschale Vergütung (allgemein) niedriger als der Durchschnitt bewerten. In Bezug auf die Unternehmen des Clusters der „Operativen“ wurde der pauschalen Vergütung (allgemein) im Vergleich zu den Bewertungen der beiden Cluster eine sehr hohe Zustimmung zuteil. Dies könnte wiederum mit dem Schwerpunkt dieser Unternehmen auf der operativen Tätigkeit begründet sein, die anscheinend nach Einzelleistungen oder dem tatsächlichen Managementaufwand bewertet wird. Bei den Vertretern des Clusters der „Generalisten“ konnte indessen eine Präferenz für eine pauschale Vergütung (Kennzahl) sowie eine erfolgsabhängige Vergütung festgestellt werden, was möglicherweise durch die breite Aufstellung dieser Unternehmen erklärbar ist.

Im Hinblick auf die optimale Bemessungsgrundlage bei den jeweiligen Clustern kommt es überdies zu unterschiedlich hohen Zustimmungen zu den jeweiligen Alternativen:

- Im Rahmen der pauschalen Vergütung mit Fixcharakter (allgemein) votieren alle drei Cluster für eine Vergütung von Einzelleistungen als ideale Vergütungsform.
- Bei der pauschalen Vergütung mit Fixcharakter (Kennzahl) sprechen sich alle drei Cluster für eine Vergütung anhand der Anzahl der Objekte aus, wobei die Vertreter des Clusters der „Operativen“ gleichermaßen für eine Vergütung anhand der Anzahl der Mietverträge und der Fläche stimmen.
- In Bezug auf die variable prozentuale Vergütung (ohne Erfolgsbezug) sind die „Strategen“ und die „Generalisten“ für eine Vergütung anhand der Vermietungsquote, während die „Operativen“ die Vergütung anhand

der Ist-Nettokaltmiete und des Total Returns als geeignetste Vergütungsform betrachten. Hierbei zeigt sich wiederum die enge Beziehung dieses Clusters zum operativen Geschäft mit einer hohen Bedeutung der Ist-Nettokaltmiete.

- Hinsichtlich der erfolgsabhängigen Vergütung ist für die Vertreter des Clusters der „Strategen“ die Bemessungsgrundlage anhand der Änderung der Cash-Flow-Rendite ggü. dem Vorjahr das entscheidendste Kriterium, wobei sich bei allen Bewertungen die klare Schwerpunktsetzung auf monetäre Kennzahlen abzeichnet. Für die „Operativen“ stellt hingegen die Steigerung der Ist-Nettokaltmiete ggü. dem Vorjahr das wichtigste Bemessungskriterium bei der erfolgsabhängigen Vergütung dar. Die Vertreter des Clusters der „Generalisten“ votieren hingegen für die prozentuale Reduktion des Leerstandes, vergleichbar mit der Bewertung bei der prozentualen Vergütung (ohne Erfolgsbezug) als favorisierte Bemessungsgrundlage.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die erfolgsabhängige Vergütung bei den jeweiligen Clustern eine unerhebliche Rolle spielt, wenngleich die jeweiligen vorgegebenen Bemessungsgrundlagen von den Unternehmen in den Clustern durchaus als geeignet bewertet werden.

Dieses geringe Interesse an einer erfolgsabhängigen Vergütung spiegelt sich indessen auch in der Analyse der Bewertung einer ausschließlich erfolgsabhängigen Vergütung für ein Real Estate Asset Management wider.

Die „Strategen“ bewerten 83 % der vorgegeben Kriterien, insbesondere die Verständlichkeit und die Flexibilität des Vergütungssystems, als zutreffender als die anderen Clustern. Die im Cluster der „Operativen“ zusammengefassten Unternehmen zeichnen sich abermals durch eine hohe Volatilität und eine konstant schlechtere, d. h. nicht zutreffende, Bewertung gegenüber den anderen Clustern aus. Besonders auffällig sind hierbei jedoch die gute Bewertung der Verständlichkeit des Vergütungssystems sowie die schlechte Bewertung der Sicherstellung der „Kompetenz“ (Qualifikation) des Auftragnehmers. Folglich herrscht, wie bereits die Hinderungsgründe bei der Fremdvergabe der Real Estate Asset Management-Leistungen gezeigt haben, ein hohes immobilienbezo-

genes Know-How im Unternehmen, das nicht durch eine erfolgsabhängige Vergütung zu incentivieren ist. Besonders hoch bewerten indessen die Unternehmen des Clusters der „Generalisten“ den Anreiz für den Auftragnehmer (bzw. Mitarbeiter) zur Vertragserfüllung, wobei hier die Angleichung der Interessen zwischen Auftragnehmer und Auftraggeber im Vordergrund steht.

Zum Abschluss der Organisation des Vergütungssystems wurden die aus Sicht der Cluster optimalen Vergütungsstrukturen aus pauschaler Vergütung (mit Fixcharakter – allgemein), pauschaler Vergütung (mit Fixcharakter – Kennzahl), variabler prozentualer Vergütung (ohne Erfolgsbezug) und erfolgsabhängiger Vergütung für die jeweiligen Funktionalitäten analysiert. Dabei wird die pauschale Vergütung (allgemein) von den Strategen als optimale Vergütungsform betrachtet, vor allem im Rahmen der Strategieentwicklung und des Controllings. Der Cluster der „Operativen“ votiert für eine pauschale Vergütung (Kennzahl), eine variable prozentuale Vergütung (ohne Erfolgsbezug) und eine pauschale Vergütung (allgemein) als ideale Vergütungsformen für die untersuchten Funktionalitäten und erteilt damit verschiedenen Vergütungsformen hohe Zustimmungen. Den Vorzug geben die Vertreter des Clusters der „Generalisten“ primär einer pauschalen Vergütung (Kennzahl) für die Funktionalitäten.

Einem erfolgsabhängigen Vergütungsanteil bei der Betriebskostenoptimierung stimmen indes alle drei Cluster zu, wobei diese Vergütungsform generell niedrige Zustimmungen auf sich vereinigen kann.

Folglich bleibt abschließend festzustellen, dass die in der Stichprobe untersuchten Unternehmen der erfolgsabhängigen Vergütung zurzeit ablehnend gegenüberstehen und stattdessen primär andere Vergütungssysteme verwenden und für optimal halten, wobei eine pauschale Vergütung (allgemein) bzw. eine pauschale Vergütung (Kennzahl) größtenteils bevorzugt wird. Mithin besteht in der hier untersuchten Gruppe noch weiterer Aufklärungsbedarf bezüglich möglicher Vorteile von innovativen Vergütungsstrukturen und der damit verbundenen Reduzierung von Principal-Agent-Konflikten.

Die hergeleiteten empirischen Ergebnisse sind in Abbildung 5-67 nochmals zusammengefasst und nach den drei Clustern gegliedert.

Ergebnisse der Clusteranalyse			
	Cluster 1 (n = 12) „Strategen“	Cluster 2 (n = 20) „Operativen“	Cluster 3 (n = 23) „Generalisten“
Zusammensetzung Stichprobe	LV: 50 %, PK/ VK: 33 %, BV: 17 %	LV: 45 %, PK/ VK: 15 %, BV: 40 %	LV: 57 %, PK/ VK: 26 %, BV: 13 %, Sonst.: 4 %
Höhe der Kapitalanlagen (vgl. and. Cluster)	niedrig/mittel	hoch	hoch
Höhe der Immobilienanlagen (vgl. and. Cluster)	niedrig/mittel	sehr hoch	hoch
Schwerpunkt der Zuordnung des REAM	Strategischer Bereich/ Wirtschaftlichkeitsberechnung	Operative Tätigkeiten und Optimierungsansätze	Strategisches und operatives Management
Geringer Bezug zum REAM	Organisation des ReWe Ausw./ Steuerung externes FM	Organisation des ReWe Organisation des Liquid.-Mngts.	Organisation des ReWe Organisation des Liquid.-Mngts.
Korrelation (vgl. and. Cluster) Häufigkeit/Bedeutung	hoch	mittel	niedrig
Korrelation (vgl. and. Cluster) Schwierigkeit/Individualität	hoch	mittel	niedrig
Bewertung der Häufigkeit der Inanspruchnahme	seltener	häufiger	mittel
Bewertung der Bedeutung der Inanspruchnahme	weniger bedeutend	bedeutender	mittel
Bewertung der Schwierigkeit der Inanspruchnahme	leichter	schwieriger	mittel
Bewertung der Individualität der Inanspruchnahme	standardisierter	individueller	mittel
Organisation der internen Leistungserbringung	Intern Immo.-Bereich: niedriger Intern anderer Bereich: höher	Intern Immo.-Bereich: höher Intern anderer Bereich: niedriger	Intern Immo.-Bereich: mittel Intern anderer Bereich: mittel
Organisation der externen Leistungserbringung	Kooperation ext.: höher Externe(r) Partner: höher	Kooperation ext.: niedriger Externe(r) Partner: niedriger	Kooperation ext.: mittel Externe(r) Partner: mittel
Motive für externe Vergabe	Fehlendes Know-How Verbesserung Wertschöpfung	Mögliche Kosteneinsparung Verbesserung Wertschöpfung	Invest. in neue/fremde Märkte Verbesserung Wertschöpfung
Motive gegen externe Vergabe	Kompetenzverlust Aufwand beim Insourcen	Hohes Immo.-Know-How Gefahr sink. Objektqualitäten	Kompetenzverlust Gefahr sink. Objektqualitäten
Motive für Auswahl REAM	Wertentwicklung Erfahrung	Erfahrung Anzahl sonst. Mandate	Wertentwicklung Erfahrung
Durchgeführte Vergütung (höhere Abw. von Durchsch.)	Pausch. Vergütung (Kennzahl) Variable prozent. Vergütung	Pausch. Vergütung (allgemein) (Erfolgsabh. Vergütung)	Pausch. Vergütung (Kennzahl) Erfolgsabh. Vergütung
Optimale Bemessungsgrundl. bei allgemeiner Vergütung	Einzelleistungen	Einzelleistungen	Einzelleistungen
Optimale Bemessungsgrundl. bei fixer pauschaler Vergütung	Anzahl der Objekte	Anzahl der Objekte/ Standorte/Fläche	Anzahl Objekte
Optimale Bemessungsgrundl. bei fixer prozent. Vergütung	Vermietungsquote	Ist-Nettokaltemiete Total Return	Vermietungsquote
Optimale Bemessungsgrundl. bei var. erfolgsabh. Vergütung	Steigerung Cash-Flow-Rendite ggü. Vorjahr	Steigerung Ist-Nettokaltemiete ggü. Vorjahr	Prozentuale Reduktion des Leerstands
Bewertung ausschließlich var. erfolgsabh. Vergütung	Flexibilität Verständlichkeit	Verständlichkeit Flexibilität	Anreiz Flexibilität
Optimale Vergütungsmöglichk. Zust. zu allgemeiner Vergüt.	Immo.-spez. Bus.-Pl. Allok. Budget auf jew. Obj.	Treuhänd. Eigentümervertret. Bereich Controlling	Best.-Aufn. Immobilien Vertragsausarbeitung
Optimale Vergütungsmöglichk. Zust. zu fixer pausch. Vergüt.	Treuh. EV/ Auswert. Reporting Bereich Anfertigen v. Analysen	Durchführung unterschiedlicher Analysen	Durchführung/ Mitwirkung bei wirt./ rechtl./ tech. DD.
Optimale Vergütungsmöglichk. Zust. zu fixer prozent. Vergüt.	Durchführung Due Dilligence Immobilienbewertung	Hohe Zustimmung bei zahlreichen Funktionalitäten	Opt. Rendite-/ Risiko-Struktur Steuerung PE/ Baumaßnahmen
Optimale Vergütungsmöglichk. Zust. zu erfolgsabh. Vergüt.	Opt. Rendite-/ Risiko-Struktur Durchf. (Des-) Invest.-Entsch.	Betriebskostenoptimierung Objektspl. Instandh./ Bus.-Pl.	Betriebskostenoptimierung Mietvertr.-Mngt./ Key-Acc. Mngt.
Optimale Vergütungsmöglichk. über alle Funktionen	Pauschale Vergütung (allgemein)	Mischung aus pausch. Verg. (allg. und Kennz.) und var. Verg.	Pauschale Vergütung (Kennzahl)

Abbildung 5-67: Zentrale Ergebnisse der Clusteranalyse

Quelle: eigene Darstellung (n = 55)

5.3 Abgleich der empirischen Ergebnisse mit den theoretischen Erkenntnissen

In der vorliegenden empirischen Untersuchung wurden die in der Theorie deduktiv hergeleiteten Erkenntnisse zum Real Estate Asset Management empirisch auf ihre Übertragbarkeit auf Lebensversicherungsunternehmen, Pensionskassen bzw. Versorgungskassen und Berufsständische Versorgungswerke überprüft. Als Grundlage für das gewählte Untersuchungsdesign dienten dabei unterschiedliche, theoretisch hergeleitete Verhaltensweisen und Einschätzungen der Unternehmen in Bezug auf das Real Estate Asset Management sowie weitere Einflussfaktoren für die Erstellung von Real Estate Asset Management-Leistungen. Mittels der kritischen Analyse der Realität und einem zielgerichteten Abgleich mit der Theorie ist es möglich, das bestehende Erkenntnisdefizit in Bezug auf das Real Estate Asset Management zu beheben und Gestaltungsempfehlungen für die Praxis abzuleiten.

In den nachfolgenden Ausführungen werden zentrale theoretische Aussagen mit den Erkenntnissen aus der empirischen Erhebung abgeglichen.

Definition und Funktionen eines Real Estate Asset Managements

In den theoretischen Analysen wurden mehrere Definitionen bzw. Definitionsansätze für ein Real Estate Asset Management betrachtet, wobei sich unterschiedliche Ansatzpunkte herauskristallisierten, u. a. in Form von strategischen und operativen Dimensionen. Entsprechend dieser Unterteilung wurden die Bereiche des Real Estate Asset Managements im *strategischen* Sinn mit einer primär strategischen Ausrichtung, des Real Estate Asset Managements im *engeren* Sinn mit einer primär operativen Ausrichtung und des Real Estate Asset Managements im *weiteren* Sinn mit einer strategischen und operativen Ausrichtung abgeleitet und anhand von 36 zentralen Funktionen kategorisiert.

Im Rahmen der empirischen Untersuchung erfolgte eine Clusterung basierend auf der Zuordnung der theoretisch hergeleiteten Funktionen durch die Unternehmen in ein Real Estate Asset Management im engeren Sinn, ein Real Estate Asset Management im weiteren Sinn und kein/ geringer Bezug zum Real Estate Asset Management. Hierbei ergab aus dem *Ward*-Verfahren und dem *k*-

means-Verfahren eine optimale Clusterung in drei Gruppen: die Cluster der „Strategen“, der „Operativen“ und der „Generalisten“. Diese abgeleiteten Clusterzusammensetzungen spiegeln die theoretisch vorgenommene Einteilung wider, womit sich die theoretische Unterteilung als durchaus geeignet für die Praxis erweist.

Bewertung der Funktionen nach Häufigkeit, Bedeutung, Schwierigkeit und Individualität

Die optimale Organisationsstruktur von Real Estate Asset Management-Leistungen wurde theoretisch mit der Transaktionskostentheorie hergeleitet, um daraus Empfehlungen für eine Fremdvergabe von Leistungen anhand der Kriterien der Häufigkeit, Bedeutung, Schwierigkeit und Individualität abzuleiten. Dabei konnte sowohl theoretisch als auch empirisch festgestellt werden, dass die Bereiche Häufigkeit und Bedeutung sowie die Bereiche Schwierigkeit und Individualität korrelieren. Ferner konnte im Einklang mit den theoretischen Grundlagen auch festgestellt werden, dass sich operative Bereiche tendenziell für eine Fremdvergabe eignen. Basierend auf den unterschiedlichen Zuordnungen der Cluster ergeben sich auch unterschiedliche Potenziale zum Outsourcing, wobei sich von den strategischen Bereichen eher keine Fremdvergabe ableiten lässt.

Organisationsstruktur der Funktionalitäten

In der theoretischen Herleitung konnten zielführend Teilbereiche für ein Outsourcing erschlossen werden. Einhergehend mit der Einteilung der Real Estate Asset Management-Funktionen wurde dabei die Möglichkeit abgeleitet, strategische und operative Bereiche zu externalisieren.

In der Praxis konnte dagegen gezeigt werden, dass ein Großteil der untersuchten Funktionalitäten durch eine interne Leistungserbringung organisiert ist und hierbei wahrscheinlich noch zahlreiche Möglichkeiten für eine Fremdvergabe von ausgewählten Funktionen bestehen. Insbesondere die Möglichkeit des Real Estate Asset Managements, auch strategische Aufgaben zu übernehmen und den vollständigen Transaktionsprozess durchzuführen und/ oder zu begleiten, ist für einen Großteil der Unternehmen anscheinend noch nicht zielführend

durchführbar, da bis dato lediglich Spezialleistungen fremd vergeben wurden. Nur eine Gruppe, der Cluster der „Strategen“, verfolgt, wenn auch nur sehr eingeschränkt, diese Alternative und kooperiert in zum Teil mit externen Dienstleistern.

Motive für die Vergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen

In der theoretischen Herleitung wurden mehrere Motive für die Vergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen diskutiert. Dabei bietet sich eine Fremdvergabe insbesondere dann an, wenn eine „kritische Größe“, bspw. im Rahmen des Investitionsvolumens, nicht erreicht wird und Kostenstrukturen und -zuordnungen optimiert werden können.

Bei der empirischen Analyse der Kriterien zur Vergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen konnte indes eine Schwerpunktsetzung auf die Bereiche der Kosteneinsparung und des fehlenden Know-Hows festgestellt werden, während entgegen den theoretischen Grundlagen Investitionen in Immobilienbestände auf neuen/ fremden Märkten keinen Hauptgrund für die Vergabe von Leistungen an ein externes Real Estate Asset Management darstellen.

Motive gegen die Vergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen

Die theoretischen Grundlagen haben sich auf das Misstrauen bzw. den Opportunismus zwischen den Vertragspartnern bezogen und mögliche Wege für eine Interessenangleichung zwischen den Vertragspartnern beschrieben. Damit einher in der Praxis jedoch gehen weitere potenzielle Gründe gegen die externe Vergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen, insbesondere die Gefahr sinkender Objektqualitäten, ein hohes Immobilien-Know-How der Mitarbeiter im Unternehmen, der Aufwand beim Insourcing und der eigene Kompetenz-/ Wissensverlust, womit die in der Theorie beschriebenen Gefahren des Konfliktes zwischen Auftragnehmer und Auftraggeber nochmals unterstützt werden.

Der Auftragnehmer könnte aufgrund seines Interesses, den eigenen Profit zu steigern, seine Anstrengungen für die Immobilie reduzieren, was in sinkenden Objektqualitäten und unzufriedenen Mietern resultieren kann. Dieses Verhalten

schadet wiederum langfristig dem Auftraggeber durch Leerstände, Mietausfälle und folglich durch einen niedrigeren Gebäudewert. Die Gefahr des Wissensverlusts auf Auftraggeberseite und damit auch des Verlustes der Verbindung zu den Mietern und deren Bedürfnissen wird darüber hinaus als ein weiteres zentrales Kriterium bewertet.

Aus diesen Bedenken resultieren ein generell mangelndes Vertrauen gegenüber einem potenziellen externen Real Estate Asset Management und somit eine mangelnde Bereitschaft, sich u. a. mittels vertraglicher Gestaltungsmöglichkeiten gegen mögliche Missbräuche abzusichern.

Auswahl eines Real Estate Asset Managers

Die Auswahl eines Real Estate Asset Managers geht mit der Sicherstellung einer Interessenangleichung zwischen Investor und Real Estate Asset Manager einher, was über monetäre Strukturen und/ oder organisatorische Vertragsbestandteile möglich ist.

Bei der Auswahl eines Real Estate Asset Manager sind in der Praxis die Wertentwicklung der Assets unter Management und die Erfahrung des Real Estate Asset Managers von zentraler Bedeutung. Die organisatorische Gestaltung wurde im Gegensatz zu den theoretischen Ableitungen jedoch nicht als zentrales Kriterium gewertet und folglich sind auch die Bereiche der Vertragsausgestaltung (bspw. Vergütungsstruktur, Vertragslaufzeit oder Implementierung der Vertragsbestandteile in einzelne Mitarbeiterverträge) von untergeordneter Bedeutung.

Die Eigenkapitalbeteiligung bzw. das sogenannte „Hurt Money“ wird in vielen Bereichen der Immobilienbranche eingesetzt, um zu einer Interessenangleichung zu kommen und den Auftragnehmer zur Einhaltung des Vertrages zu incentivieren. Diese Art von Kriterium bildet für die untersuchte Zielgruppe in der Praxis allerdings kein bedeutendes Motiv und wurde daher auch mit einer „unwichtigen“ Bewertung evaluiert.

Vergütungssysteme

In den theoretischen Grundlagen wurden basierend auf der Principal-Agent-Theorie verschiedene Vergütungssysteme beschrieben und deren Vor- und Nachteile kritisch analysiert. Dabei wurden speziell die Vorteile einer erfolgsabhängigen (Teil-) Vergütung als Bestandteil einer Vergütung bzw. Ergänzung diskutiert, vor allem der Umstand, dass der Auftragnehmer direkt von einem erhöhten Arbeitseinsatz profitiert und folglich eigenständig neue Ideen entwickeln und umsetzen kann, wodurch es wiederum zu einer Interessenangleichung zwischen Auftraggeber und Auftragnehmer kommt. Diese Art der Vergütung ist jedoch bei der befragten Zielgruppe von untergeordneter Bedeutung und wird nur von einem geringen Teil der Unternehmen eingesetzt. Vielmehr dominieren bei den Clustern eine pauschale Vergütung mit Fixcharakter sowie eine variable Vergütung ohne Erfolgsbezug. Allerdings wenden 25 % der „Generalisten“ und 20 % der „Operativen“ eine Vergütung mit erfolgsabhängigen Vergütungsbestandteilen an.

Die Analyse einer geeigneten Bemessungsgrundlage für die Vergütung ergab, dass insbesondere die „Operativen“ die Ist-Nettokaltmiete, die Vermietungsquote und den Total Return bzw. die Cash-Flow-Rendite zur Bemessung heranziehen. Damit bestätigen sich die theoretischen Ausführungen zur Vorteilhaftigkeit von leicht nachvollziehbaren, performanceorientierten Kennzahlen, speziell in Form der Ist-Nettokaltmiete.

Bewertung mittels einer erfolgsabhängigen Vergütung

Mittels einer erfolgsabhängigen Vergütung soll basierend auf der abgeleiteten Theorie neben der Schaffung eines Anreizes, im Sinne des Investors zu handeln, die „Kompetenz“ (Qualifikation) des Auftragnehmers gewährleistet werden, da dieser nur dann einen Auftrag annimmt, wenn er diesen auch erfolgreich erfüllen und derart von einer möglichen zusätzlichen, erfolgsabhängigen Vergütung profitieren kann.

Dieses theoretische Konstrukt und der Vorteil der Sicherstellung der Kompetenz und Anreizstrukturen werden von den befragten Unternehmen jedoch nur bedingt mitgetragen. Damit besteht in diesem Bereich bei den Unternehmen noch

hoher Diskussionsbedarf. Lediglich die „Strategen“ werten diese Art der Vergütung als zielführend, während die „Operativen“ insbesondere gegenüber der Sicherstellung der Kompetenz sehr kritisch und distanziert sind.

Optimale Vergütungsstruktur

Auch wenn eine erfolgsabhängige Vergütung in den Unternehmen nur in begrenztem Umfang zur Anwendung kommt, wird die Bedeutung dieser Vergütungsform durchaus erkannt, insbesondere für ausgewählte Funktionen. Vor dem Hintergrund der Ableitung einer optimalen Vergütungsstruktur für die einzelnen Funktionen ist zu erkennen, dass hier zahlreiche Unternehmen für eine erfolgsabhängige Vergütung bei ausgesuchten Leistungen stimmen, vor allem im Hinblick auf die Optimierung der Rendite-/ Risiko-Struktur auf Ebene der Strategieentwicklung sowie deutlich bei der Betriebskostenoptimierung im Rahmen der Steuerung des Bestandes. Folglich dürfte der Anteil an einer erfolgsabhängigen Vergütung langfristig steigen, wenn auch die Beweggründe vielfältig und unterschiedlich sind.

Fazit

Abschließend kann festgestellt werden, dass die untersuchten Unternehmen ein professionelles Real Estate Asset Management betreiben, das sehr detailliert und fachkundig bewertet wurde und sich in einer klaren Auffassung über die Organisation des Real Estate Asset Managements widerspiegelt.

Aus der empirischen Erhebung leiten sich jedoch weitere Optimierungsmöglichkeiten ab, u. a. im Bereich der Fremdvergabe von Leistungen, der Vertragsgestaltung bei der Fremdvergabe sowie der Vergütungsstruktur, vor allem der erfolgsabhängigen Vergütung.

Resümierend ist an dieser Stelle festzuhalten, dass alle zu Beginn der Untersuchung gestellten Forschungsfragen beantwortet werden konnten, wobei die Ergebnisse der empirischen Erhebung zum großen Teil die theoretischen Erkenntnisse, Thesen und Konstrukte bestätigen konnten. Eine zentrale Ausnahme hiervon stellen allerdings die Klassifizierung und Bewertung der variablen er-

folgsabhängigen Vergütung dar, die nur bei ausgewählten Unternehmen zum Einsatz kommt.

6 Zusammenfassung und Ausblick

6.1 Zusammenfassung

Das Ziel der vorliegenden Untersuchung bestand darin, die sowohl in der Literatur als auch in der Praxis unklare Begrifflichkeit des Real Estate Asset Managements in das Immobilienmanagement einzuordnen und damit verbundene Funktionen aus dem Lebenszyklus der Immobilie abzuleiten sowie ausgewählte wesentliche Gestaltungsbereiche der Organisations- und Vergütungsstrukturen des Real Estate Asset Managements unter Anwendung anerkannter wissenschaftlicher Theorien kritisch zu diskutieren. Ferner wurden die deduktiv hergeleiteten theoretischen Erkenntnisse im Rahmen einer empirischen Untersuchung dem aktuellen Stand des Real Estate Asset Managements bei institutionellen Investoren, mithin Lebensversicherungsunternehmen, Pensionskassen/ Versorgungskassen und Berufsständischen Versorgungswerken, gegenübergestellt (vgl. Abb. 6-1).

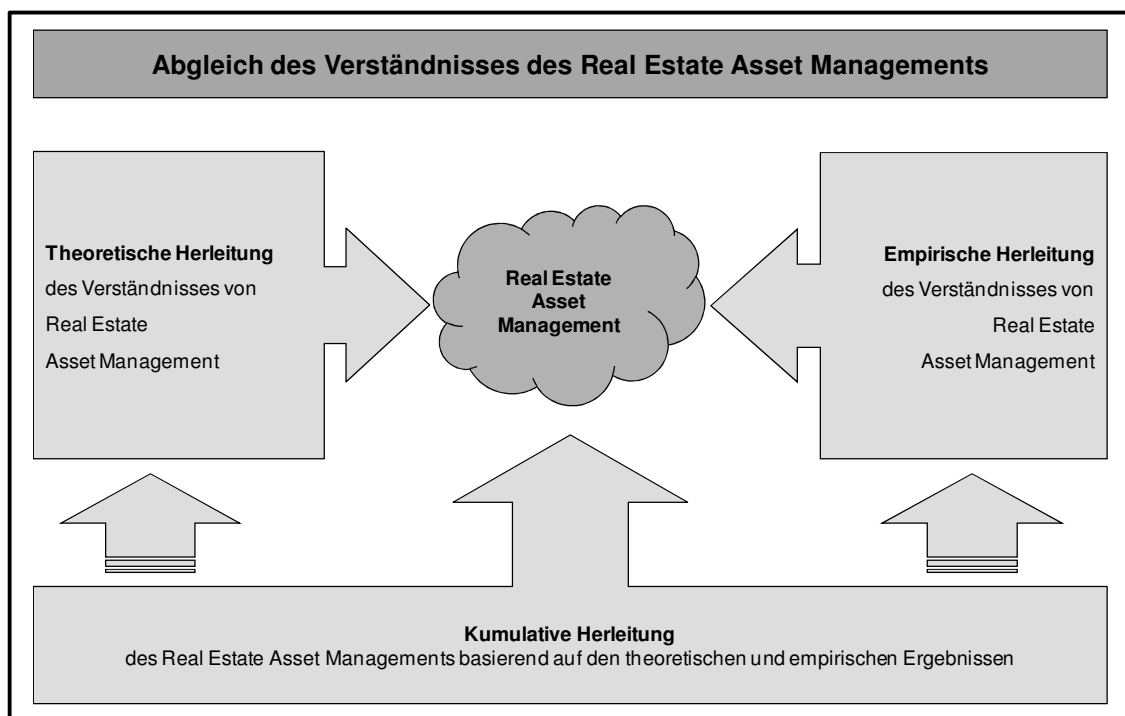


Abbildung 6-1: Aufbau der Herleitung des Real Estate Asset Managements

Quelle: eigene Darstellung

Den Ausgangspunkt der Untersuchung bildeten die zahlreichen direkt gehaltenen Immobilienbestände institutioneller Investoren und das damit verbundene fortlaufende Management dieser direkten Immobilienanlagen durch ein professionelles und spezialisiertes internes und/ oder externes Real Estate Asset

Management, das durch seine hohe Fachkenntnis zu einer signifikanten Wertsteigerung des Bestandes beiträgt bzw. beitragen soll. Die uneinheitliche bzw. gänzlich fehlende Definition dieser Managementdisziplin resultiert jedoch in einer erschwerten Vergleichbarkeit der Leistungen und führt folglich zu Marktineffizienzen.

Daher wurde zunächst eine primäre (Arbeits-) Definition für die vorliegende Untersuchung der Funktionen des Real Estate Asset Managements aus der Literatur und Praxis abgeleitet und von anderen Managementdisziplinen abgegrenzt, wobei basierend auf den Besonderheiten des Immobilienmarktes im Allgemeinen und von Immobilien im Speziellen eine Unterteilung in Real Estate Asset Management nach strategischen und operativen Gesichtspunkten durchgeführt wurde. Dabei erfolgte eine Klassifizierung in

- ein Real Estate Asset Management im *strategischen* Sinn mit dem Ziel der laufenden strategischen Optimierung und (Neu-) Positionierung des unter Kapitalanlagegesichtspunkten direkt gehaltenen Immobilienbestandes,
- ein Real Estate Asset Management im *engeren* Sinn mit dem Ziel der laufenden Renditeverantwortung des direkt gehaltenen Immobilienbestandes und
- ein Real Estate Asset Management im *weiteren* Sinn mit dem Ziel der Planung, Steuerung und Kontrolle sämtlicher wertbeeinflussender Maßnahmen vor, während sowie nach der Haltephase einer Immobilie als Kapitalanlage.

Darüber hinaus kam es zu einer Zuordnung von 36 aus der Theorie und Praxis abgeleiteten und als zentral angesehenen Funktionen des Real Estate Asset Managements aus den Bereichen Strategieentwicklung, Transaktionsmanagement (An- und Verkauf), Steuerung des Bestandes und Controlling zu den jeweiligen Managementsichtweisen. Diese Schlüsselvariablen dienten in der darauf folgenden Untersuchung auch als zentraler Bestandteil der empirischen Erhebung.

Eine weitere Zielsetzung des vorliegenden Forschungsvorhabens war die Analyse zweier wesentlicher Gestaltungsbereiche im Real Estate Asset

Management: der Organisationsstruktur der zuvor abgeleiteten Funktionen im Zusammenhang mit einer internen und externen Leistungserbringung sowie der optimalen Vergütungsstruktur der Funktionen eines Real Estate Asset Managements.

Als konzeptioneller und theoretischer Ordnungsrahmen wurden dazu die Neue Institutionenökonomik und insbesondere Teilbereiche der Transaktionskostentheorie sowie der Principal-Agent-Theorie genutzt, da die Vertragsbeziehungen zwischen Investor und Real Estate Asset Manager durch eine asymmetrische Informationsverteilung, Opportunismus und unterschiedliche Interessenlagen geprägt sind, die das Nutzenniveau des institutionellen Investors (negativ) beeinflussen können. Folglich wurden Lösungsansätze für die optimale Gestaltung der Organisationsstruktur und der Vertragsbeziehung abgeleitet. Dabei beeinflussen die Häufigkeit der Inanspruchnahme, die strategische Bedeutung der Leistung, die Schwierigkeit bei der Vergabe und die Besonderheit der Leistung die Entscheidung der Organisationsstruktur und damit die Eignung für eine Fremdvergabe von Leistungen. Opportunistisches Verhalten kann dabei insbesondere durch eine erfolgsabhängige Vergütung bzw. (Teil-) Vergütung als ein zentrales und anreizoptimales Gestaltungselement reduziert werden.

Im Nachgang zu den deduktiv hergeleiteten Erkenntnissen wurde im Zuge eines Abgleichs mit bzw. einer Verifikation der theoretisch abgeleiteten Erkenntnisse eine empirische Erhebung mittels eines schriftlich zu beantwortenden Fragebogens unter ausgewählten Nachfragern von Real Estate Asset Management-Leistungen durchgeführt. Den Ausgangspunkt der Umfrage bildeten die unternehmensindividuelle Zuordnung der hergeleiteten Funktionen zum Real Estate Asset Management und eine Clusterung der Unternehmen unter Hinzunahme des *Ward*-Verfahrens und des *k-means*-Verfahrens basierend auf der Zuordnung dieser Schlüsselvariablen zum Real Estate Asset Management. Die drei daraufhin gebildeten Cluster wurden für die weiterführende Ausarbeitung nach ihren zentralen Eigenschaften bzw. ihrem Verständniss von Real Estate Asset Management benannt: die „Strategen“ mit einer primären Ausrichtung auf strategische Bereiche im Real Estate Asset Management, die „Operativen“ mit einem Fokus auf den operativen Bereich des Real Estate Asset Managements

und die „Generalisten“ mit einem Schwerpunkt auf den strategischen und operativen Aufgaben des Real Estate Asset Managements.

Den Gegenstand der anschließenden detaillierten Analyse der untersuchten Variablen stellt eine spezialisierte, für die drei abgeleiteten Cluster kritische Analyse dar, bei der zentrale Schlüsselvariablen, d. h. Funktionen, Kriterien und Motive, auf verschiedene Einschätzungen zum Real Estate Asset Management, die Organisationsstruktur zum Real Estate Asset Management, die Kriterien bei der Vergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen und die Vergütungsstrukturen im Real Estate Asset Management angewendet wurden.

Dabei konnte bei den analysierten Clustern festgestellt werden, dass eine Korrelation zwischen der Häufigkeit der Inanspruchnahme der Leistung durch das Unternehmen und der strategischen Bedeutung der Leistung für das Unternehmen sowie zwischen der Schwierigkeit/ Unsicherheit bei der Vergabe an einen externen Dienstleister und der Individualität der Leistung besteht.

Die Klassifikation der Variablen durch die Cluster im Rahmen der Analyse der Organisationsstruktur konnte aufzeigen, dass die Funktionen mehrheitlich intern durch den Immobilienbereich bzw. durch einen anderen internen Bereich abgedeckt werden und der Fremdvergabe von Leistungen (fast) keine Bedeutung zukommt. Dies gilt insbesondere für die unter dem Bereich der Strategieentwicklung subsumierten Funktionen. Bei den Motiven und Kriterien für die Vergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen votierten die untersuchten Unternehmen insbesondere für mögliche Kosteneinsparungen durch die Vergabe, fehlendes eigenes Know-How und die Verbesserung der Wertschöpfung durch externe Spezialisten. Zugleich sprachen die Gefahr sinkender Objektqualitäten/ unzufriedener Mieter, das hohe Immobilien-Know-How im Unternehmen, der Kosten- und Kontrollaufwand während der Vertragslaufzeit und der eigene Kompetenz- bzw. Wissensverlust als Motive gegen die Fremdvergabe von Leistungen. Die ausschlaggebendsten Kriterien für die Auswahl eines externen Real Estate Asset Managers bildeten im Rahmen der Stichprobe die Wertentwicklung der Assets unter Management und die Erfahrung des Real Estate Asset Managers, während die befragten Unternehmen einer Eigenkapitalbeteiligung des Real Estate Asset Managers am Bestand sowie der Imple-

mentierung der Vertragsbestandteile in einzelne Mitarbeiterverträge nicht zustimmen.

Bei der nachfolgenden abschließenden Untersuchung der Vergütungsstruktur konnte bei den befragten Unternehmen festgestellt werden, dass diese vor allem eine pauschale (allgemeine) Vergütung (mit Fixcharakter) der vorgegebenen Funktionalitäten, aber auch eine variable Vergütung (ohne Erfolgsbezug) bevorzugen. Entgegen dem theoretisch hergeleiteten Modell sind variable Vergütungsbestandteile als Vergütungsanreiz in den Verträgen der Real Estate Asset Manager indessen kaum von Interesse, jedoch für einige ausgewählte Funktionalitäten explizit gewünscht, wie bspw. bei der Betriebskostenoptimierung.

Zum Abschluss kann konstatiert werden, dass sich die theoretisch hergeleiteten Ansätze für ein Real Estate Asset Management, insbesondere die Unterteilung in ein Real Estate Asset Management i. s. S., ein Real Estate Asset Management i. e. S. und ein Real Estate Asset Management i. w. S., in der Praxis wiederfinden, jedoch einige Ansatzpunkte im Rahmen der Organisations- und Vergütungsstrukturen noch nicht ausreichend in den Unternehmen berücksichtigt werden und folglich hier noch weiterer Forschungsbedarf besteht. Die vorliegende Arbeit konnte somit einige grundlegende Forschungsfragen zum Real Estate Asset Management beantworten. Allerdings finden sich noch zahlreiche Bereiche, u. a. aus dem Forschungsfeld der Organisations- und Vergütungsstrukturen, die näher untersucht werden sollten.

6.2 Ausblick

Mit der vorliegenden Untersuchung konnte aufgezeigt werden, dass ein strategisch orientiertes Real Estate Asset Management nur in einem Teil der Unternehmen zu finden ist, weshalb hier ein erheblicher Nachholbedarf in der Forschung und auch in der Praxis zu verzeichnen ist. Folglich scheint es auch sinnvoll zu sein, dass die Institutionen in verstärktem Maß auf die in der Wissenschaft vorhandenen Erkenntnisse zurückgreifen und unter Berücksichtigung des eigenen Know-Hows zielorientiert einsetzen. Jedoch werden erst weitere

theoretische und praktische Erkenntnisse verdeutlichen, welche Funktionen – auch bei anderen Investoren – dem Real Estate Asset Management bzw. dem Berufsbild eines Real Estate Asset Managers zugeordnet werden sollten und wie die dargestellten Gestaltungsprobleme zielführend gelöst werden können, um einen Mehrwert für den Investor im Zeitablauf zu generieren.

Der Forschungsbereich des Real Estate Asset Managements stellt eine „junge“ Disziplin dar, die erst in den letzten Jahren ein zunehmendes Forschungsinteresse verzeichnen konnte. Das im Rahmen der vorliegenden Arbeit hergeleitete und neu strukturierte Wissen in diesem Bereich bildet den Ausgangspunkt für weitere Forschungsaktivitäten insbesondere im Hinblick auf ausgewählte Gestaltungsprobleme und die damit verbundenen Teilbereiche des Real Estate Asset Managements.

Für die wissenschaftliche Erforschung des Real Estate Asset Managements ergeben sich aus den vorliegenden Erkenntnissen mehrere Ansatzpunkte, die sowohl in den theoretischen Grundlagen, bspw. einer vertiefenden Agency-theoretischen Betrachtung, als auch im Rahmen der erarbeiteten Gestaltungselemente sowie ferner in der praktischen Umsetzung im Rahmen von konkreten Fallstudien zu finden sind. Für weitere Forschungsschwerpunkte werden nachfolgend einige ausgewählte Ansätze angeführt.

Aufgrund des Erkundungscharakters der durchgeführten empirischen Untersuchung kann aus dieser nicht abgeleitet werden, in wie fern einzelne Funktionen und Kriterien tatsächlich geeignet sind, einen messbaren Beitrag zur Erhöhung der Performance zu leisten und somit zum unternehmerischen Erfolg beizutragen.⁷¹⁷ Folglich sollte zur Validierung der Ergebnisse ein weiteres, differenziertes ökonometrisches Modell mit unterschiedlichen Parametern aufgestellt werden und die Veränderung ausgewählter Funktionen des Real Estate Asset Management mittels eines Panels untersucht werden. Auf diese Weise kann mittels kontinuierlich durchgeführter Studien und eines Bezugs zur Performance

⁷¹⁷ Beispielsweise im Rahmen von explanativen Untersuchungen, u. a. mittels einer Diskriminanzanalyse, bei der Gruppenunterschiede analysiert werden. Dabei müssen geeignete abhängige und unabhängige Variablen herausgearbeitet werden, vgl. Backhaus et al. (2006), S. 155-228; Bortz (2005), S. 605-626.

(Rendite) die potenzielle Vorteilhaftigkeit eines solchen Managementkonzeptes im Zeitablauf dargestellt werden.

Die durchgeführte Untersuchung beruht auf einer Analyse ausgewählter Nachfrager von Real Estate Asset Management-Leistungen, weshalb es weiteren Forschungsvorhaben überlassen bleibt, vergleichbare Fragestellungen für weitere Investorengruppen⁷¹⁸ theoretisch und empirisch zu erörtern und in einem weiteren Schritt einzelne Anbieter, bspw. unabhängige Real Estate Asset Management-Unternehmen, zu analysieren. In diesem Zusammenhang stellen auch die Kriterien bei der Auswahl von Real Estate Asset Management-Dienstleistungsunternehmen und der damit verbundenen Bereich der Transparenz ein näher zu beleuchtendes Forschungsfeld dar. Im Idealfall wird hierbei ein Auditing-, Rating- und Zertifizierungssystem für Real Estate Asset Management-Unternehmen erstellt und darauf aufbauend ein Ranking von Anbieterunternehmen vorgenommen. Durch die geforderte Erhöhung der Transparenz und durch eine Verbesserung des Signallings und Screenings kann möglicherweise eine sinnvolle Klassifizierung der Unternehmen implementiert werden.⁷¹⁹

Aufgrund der hohen Relevanz der betriebs- und immobilienwirtschaftlichen Forschung und Unternehmenspraxis könnte ferner eine Ausdehnung der Untersuchung auf andere Länder⁷²⁰ von hohem Interesse sein, aber auch die Wiederholung der hier durchgeführten Analysen zu einem späteren Zeitpunkt, um damit die Herleitung von Veränderungen in der Perzeption des Real Estate Asset Managements sowie dessen Organisations- und Vergütungsstrukturen feststellen zu können. Bei der Auswertung des länderspezifischen Wissens sollten zudem internationale Wertschöpfungspartnerschaften analysiert werden und es sollte die Entwicklung von international ausgerichteten quantitativen und qualitativen Parametern näher beleuchtet werden.

⁷¹⁸ Hierbei bietet sich insbesondere die Untersuchung weiterer institutioneller Investoren, wie bspw. Real Estate Private Equity-Investoren an, die von einer eher kurzen Haltedauer des Immobilienbestandes ausgehen.

⁷¹⁹ Zur Bedeutung der Transparenz allgemein, vgl. Kohl/ Trübestein (2010).

⁷²⁰ Hierbei bieten sich insbesondere auch vermeintlich „reifere“ Immobilienmärkte an, wie bspw. die USA oder Großbritannien.

Schließlich bleibt zu überprüfen, in wie weit die hier gewonnenen Erkenntnisse zum Real Estate Asset Management aus dem Kapitalanlagebereich auf das Real Estate Asset Management öffentlicher Bereiche oder (Groß-) Unternehmen übertragen werden können. Darüber hinaus sollten die Erkenntnisse auf weitere Managementbereiche übertragen werden, u. a. auf das Facility Management oder das Property Management, da diese in einem engen Zusammenhang mit dem Real Estate Asset Management stehen.⁷²¹

⁷²¹ Ein erster Ansatz hierzu erfolgte durch Teichmann (2009).

Literaturverzeichnis

- ABV ARBEITSGEMEINSCHAFT BERUFSSTÄNDISCHER VERSORGUNGSWERKE E. V. (2009): Übersicht: Vermögensanlagen nach Anlageart, Stand: 31.12.2006, Bonn 2009.
- ABV ARBEITSGEMEINSCHAFT BERUFSSTÄNDISCHER VERSORGUNGSWERKE E. V. (2008): Fakten, Köln 2008.
- ACHLEITNER, A.-K. (2001): Handbuch: Investment Banking, 2. Aufl., Wiesbaden 2001.
- ACHLEITNER, A.-K./ THOMMEN, J.-P. (2009): Allgemeine Betriebswirtschaftslehre: Umfassende Einführung aus managementorientierter Sicht, 6. Aufl., Wiesbaden 2009.
- ALBRECHT, P. (2003): Asset Liability Management bei Versicherungen, in: Leser, H./ Rudolf, M. (Hrsg.): Handbuch: Institutionelles Asset Management, Wiesbaden 2003, S. 427-446.
- ALDA, W./ LASSEN, J. (2005): Kapitalanlagegesellschaften, in: Schulte, K.-W./ Bone-Winkel, S./ Thomas, M. (Hrsg.): Handbuch: Immobilien-Investitionen, Köln 2005, S. 87-122.
- ALEWELL, D. (2001): Entlohnung, in: Jost, P.-J. (Hrsg.): Der Transaktionskostenansatz in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart 2001, S. 361-394.
- ALLEN, F. (1984): Reputation and product quality, in: Rand Journal of Economics, 15. Jg., Santa Monica 1984, S. 311-327.
- ALLENDORF, G. J./ KURZROCK, B.-M. (2007): Portfoliomanagement mithilfe qualitativer Modelle, in: Schulte, K.-W./ Thomas, M. (Hrsg.): Handbuch: Immobilien-Portfoliomanagement, Köln 2007, S. 121-144.
- ALPARSLAN, A. (2006): Strukturalistische Prinzipal-Agenten-Theorie: Eine Reformierung der Hidden-Action-Modelle aus der Perspektive des Strukturalismus, Wiesbaden 2006, zugl. Diss. Univ. Duisburg-Essen, Essen 2005.
- ARNOTT, R. D. (2005): Performance Fees: The Good, the Bad and the (Occasionally) Ugly, in: Financial Analyst Journal, Juli/ August 2005, New York 2005, S. 10-13.

- ARROW, K. J. (1985): The Economics of Agency, in: Pratt, J. W./ Zeckhauser, R. J. (Hrsg.): Principals and Agents: The Structure of Business, Boston 1985, S. 37-51.
- ATTESLANDER, P. (2003): Methoden der empirischen Sozialforschung, 10., neu bearb. und erw. Aufl., Berlin/ New York 2003.
- AULIBAUER, A. G./ THIEßEN, F. (2007): Theorie der Finanzintermediäre, in: Hockmann, H. J./ Thießen, F. (Hrsg.): Investment Banking, 2., überarb. Aufl., Stuttgart 2007, S. 18-27.
- BACH, H. (2005): Immobilienmanagement, in: Bach, H./ Ottmann, M./ Sailer, E./ Unterreiner, F. P. (Hrsg.): Immobilienmarkt und Immobilienmanagement, Stuttgart 2005, S. 97-177.
- BACKHAUS, K./ ERICHSON, B./ PLINKE, W./ WEIBER, R. (2006): Multivariate Analysemethoden: Eine anwendungsorientierte Einführung, Berlin 2006.
- BAFIN (diverse): Statistiken zum Bestand in den einzelnen Versicherungssparten: jeweils 4. Quartal des entsprechenden Jahres/ 1. Quartal 2009, Berlin 2009.
- BAFIN (2009lv): Statistiken der BaFin: Erstversicherungsunternehmen: Lebensversicherungsunternehmen, Stand: 03.12.2009, Berlin 2009.
- BAFIN (2009pk): Statistiken der BaFin: Erstversicherungsunternehmen: Pensionskassen, Stand: 03.12.2009, Berlin 2009.
- BAFIN (2008): Jahresbericht, Berlin 2008.
- BAILEY, J. V. (1990): Some Thoughts on Performance-based Fees, in: Financial Analyst Journal, Juli/ August 1990, New York 1990, S. 31-40.
- BAMBERG, G./ SPREMANN, K. (HRSG.) (1987): Agency Theory, Information, and Incentives, Heidelberg 1987.
- BAMBERGER, I./ WRONA, T. (2004): Strategische Unternehmensführung, München 2004.
- BARNARD, C. I. (1968): The Functions of the Executive, 30. jährl. Aufl., Cambridge 1968.

- BASSEN, A. (2002): Institutionelle Investoren und Corporate Governance: Analyse der Einflussnahme unter besonderer Berücksichtigung börsennotierter Wachstumsunternehmen, Wiesbaden 2002.
- BAUM, A. (2009): Commercial Real Estate Investment: A Strategic Approach, 2. Aufl., London 2009.
- BAUM, A./ CROSBY, N. (1995): Property Investment Appraisal, London/ Boston 1995.
- BERG, B./ DEISENRIEDER, B. (2007): Versicherungsgesellschaften: Immobilien-Portfoliomanagement bei einzelnen Immobilieninvestoren und -dienstleistern, in: Schulte, K.-W./ Thomas, M. (Hrsg.): Handbuch: Immobilien-Portfoliomanagement, Köln 2007, S. 465-488.
- BERG, B./ SCHUMACHER, C./ TRÜBESTEIN, M. (2007): G-REITs aus der Sicht von Versicherungsunternehmen und Pensionskassen, in: Bone-Winkel, S./ Schäfers, W./ Schulte, K.-W. (Hrsg.): Handbuch: Real Estate Investment Trusts (REITs), Köln 2007, S. 355-370.
- BERGS, S. (1981): Optimalität bei Cluster-Analysen, Diss. Westfälische Wilhelms-Univ. Münster, Münster 1981.
- BEREKOVEN, L./ ECKERT, W./ ELLENRIEDER, P. (2001): Marktforschung: Methodische Grundlagen und praktische Anwendung, 9., überarb. Aufl., Wiesbaden 2001.
- BERWANGER, J. (2005): Einführung variabler Vergütungssysteme, insbesondere in Form entgeltlicher Zielvereinbarungen, in bestehende betriebliche Strukturen: Soziologische Betrachtung unter Einschluß arbeitsrechtlicher Fragen, Diss. Univ. Saarbrücken, Saarbrücken 2005.
- BICKLE-LIEBERSBACH, M. (1990): Agency-Theory: Rahmenbedingungen und Entlohnung, Diss. Univ. Ulm, Ulm 1990.
- BIERBAUM, D. (2003): Immobilien in institutionellen Portefeuilles, in: Leser, H./ Rudolf, M. (Hrsg.): Handbuch: Institutionelles Asset Management, Wiesbaden 2003, S. 599-606.

- BHATTACHARYA, S./ PFLEIDERER, P. (1985): Delegated Portfolio Management, in: Journal of Economic Theory, 36. Jg., Ausgabe 1/1985, Amsterdam 1985, S. 1-25.
- BLASHFIELD, R. K. (1980): The growth of cluster analysis: Tryon, Ward and Johnson, in: Multivariate Behavioral Research, 15. Jg., Philadelphia 1980, S. 439-458.
- BLOMMESTEIN, H. J./ FUNKE, N. (1998): Introduction to Institutional Investors and Institutional Investing, in: OECD (Hrsg.): Institutional Investors in the New Financial Landscape, Paris 1998.
- BOGENSTÄTTER, U. (2008): Property Management und Facility Management, München 2008.
- BOGNER, A./ MENZ, W. (2002): Das theoriegenerierende Experteninterview: Erkenntnisinteresse, Wissensformen, Interaktion, in: Bogner, A./ Littig, B./ Menz, W. (Hrsg.): Das Experteninterview: Theorie, Methode, Anwendung, Opladen 2002, S. 33-70.
- BONE-WINKEL, S./ SCHULTE, K.-W./ FOCKE, C. (2005): Begriff und Besonderheiten der Immobilie als Wirtschaftsgut, in: Schulte, K.-W. et al. (Hrsg.): Immobilienökonomie: Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München 2005, S. 3-26.
- BONE-WINKEL, S./ SCHULTE, K.-W./ SOTELO, R./ ALLENDORF, G. J./ ROPETER-AHLERS, S.-E. (2005): Immobilieninvestition, in: Schulte, K.-W. et al. (Hrsg.): Immobilienökonomie: Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München 2005, S. 627-710.
- BONE-WINKEL, S./ THOMAS, M./ ALLENDORF, G. J./ WALBRÖHL, V./ KURZROCK, B.-M. (2005): Immobilien-Portfoliomanagement, in: Schulte, K.-W. et al. (Hrsg.): Immobilienökonomie: Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München 2005, S. 777-840.
- BONE-WINKEL, S./ MÜLLER, T. (2005): Bedeutung der Immobilienwirtschaft, in: Schulte, K.-W. (Hrsg.): Immobilienökonomie: Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München 2005, S. 27-45.

- BONE-WINKEL, S./ ISENHÖFER, B./ HOFMANN, P. (2005): Projektentwicklung, in: Schulte, K.-W. (Hrsg.): Immobilienökonomie: Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München 2005, S. 231-299.
- BONE-WINKEL, S. (2005): Strategisches Immobilien-Portfoliomanagement, in: Schulte, K.-W. et al. (Hrsg.): Handbuch: Immobilien-Investition, Köln 2005, S. 491-530.
- BONE-WINKEL, S. (1994): Das strategische Management von offenen Immobilienfonds unter besonderer Berücksichtigung der Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien, in: Schulte, K.-W. (Hrsg.): Schriften zur Immobilienökonomie: Band 1, Köln 1994, zugl. Diss. ebs – European Business School, Oestrich-Winkel 1994.
- BORTZ, J./ DÖRING, N. (2006): Forschungsmethoden und Evaluation für Human- und Sozialwissenschaftler, 4., überarb. Aufl., Heidelberg 2006.
- BORTZ, J. (2005): Statistik für Human- und Sozialwissenschaftler, 6., vollst. überarb. und akt. Aufl., Heidelberg 2005.
- BOSAK, A./ SCHULZE, M. (2007): Introduction: Real Estate Asset Management: What is it?, in: Bosak, A./ Mayer, B./ Vögel, H. (Hrsg.): Real Estate Asset Management, Wien 2007.
- BÖSSMANN, E. (1983): Unternehmungen, Märkte, Transaktionskosten: Die Koordination ökonomischer Aktivitäten, in: WiSt, 12. Jg., Nr. 3, München 1983, S. 105-111.
- BRANCATO, C. K. (1997): Institutional Investors and Corporate Governance: Best Practices for Increasing Corporate Value, Chicago 1997.
- BRAUER, K. (2009): Management von Immobilien und von Immobilienbeständen, in: Brauer, K. (Hrsg.): Grundlagen der Immobilienwirtschaft: Recht – Steuern – Marketing – Finanzierung – Bestandsmanagement – Projektentwicklung, 6., vollst. überarb. Aufl., Wiesbaden 2009, S. 659-684.
- BRAUER, K. (2005): Einführung in die Immobilienwirtschaft: Einordnung der Immobilienwirtschaft in die Wirtschaftswissenschaften, in: BDO Deutsche Wertentreuhand AG (Hrsg.), 2005, S. 3-20.

- BRAUN, H.-P. (2004): Überblick, in: Braun, H.-P./ Oesterle, E./ Haller, P. (Hrsg.): Facility Management: Erfolge in der Immobilienbewirtschaftung, 4. Aufl., Berlin 2004, S. 1-24.
- BREMERICH, P./ STUTE, S. (2007): Auswahl von Asset Managern, in: Schulte, K.-W./ Thomas, M. (Hrsg.): Handbuch: Immobilien-Portfoliomanagement, Köln 2007, S. 549-568.
- BRÖSSE, U. (1995): Mikroökonomische Grundlagen der Preistheorie, 4., überarb. Aufl., Aachen 1995.
- BURDON, S./ BHALLA, A. (2005): Lessons from the Untold Success Story: Outsourcing Engineering and Facilities Management, in: European Management Journal, 23. Jg., No. 5/ Oktober 2005, Amsterdam 2005, S. 576-582.
- BÜSCHKEN, J./ THADEN, C. (2000): Clusteranalyse, in: Herrmann, A./ Homburg, C. (Hrsg.): Marktforschung, 2., akt. Aufl., Wiesbaden 2000, S. 339-380.
- BVI (2009): BVI-Gesamtstatistik, Berlin 2009.
- CHEN, J./ HONG, H./ KUBIK, J. D. (2006): Outsourcing Mutual Fund Management: Firm Boundaries, Incentives and Performance, in: University of California: Working Paper Series, Februar 2006, Davis/ Princeton University/ Syracuse University 2006.
- CLAUSDORFF, L. (2002): Facility Management als Gesamtprozess: Ansätze zur Optimierung und Verbesserung, in: Feyerabend, F.-K./ Grabatin, G. (Hrsg.): Facility Management: Praxisorientierte Einführung und aktuelle Entwicklungen, 2. Aufl., Sternenfels 2002, S. 39-68.
- COASE, R. H. (1937): The nature of the firm, in: Economica, 4 Jg., Nr. 16, London 1937, S. 386-405.
- CORGEL, J. B./ LING, D. C./ HALBERT, C. S. (2001): Real Estate Perspectives: An Introduction to Real Estate, New York 2001.
- CROPLEY, A. J. (2002): Qualitative Forschungsmethoden: Eine praxisnahe Einführung, Eschborn 2002.
- CUNNINGHAM, P. A./ FRÖSCHL, F. (1995): Outsourcing, Frankfurt 1995.

- DANKL, A./ MÜLLER, M. (2002): Technical Due Diligence, in: Kranebitter, G. (Hrsg.): Due Diligence: Risikoanalyse im Zuge von Unternehmenstransaktionen, München 2002, S. 135-144.
- DAVANZO, L. E./ NESBITT, S. (1987): Performance Fees for Investment Management, in: Financial Analysts Journal, 43. Jg., Ausgabe 1/ Jan. - Feb., New York 1987, S. 14-20.
- DAVIS, E. P./ STEIL, B. (2001): Institutional Investors, 2. Aufl., Cambridge/ Hong Kong 2001.
- DAVISON, M. L./ SHARMA, A. R. (1988): Parametric statistics and levels of measurement, in: Psychological Bulletin Nr. 104, Washington 1988, S. 137-144.
- DIEDERICH, C. J. (2006): Immobilienmanagement im Lebenszyklus: Projektentwicklung, Projektmanagement, Facility Management, Immobilienbewertung, 2., erw. und akt. Aufl., Berlin 2006.
- DIETL, H. M. (1997): Capital Markets and Corporate Governance in Japan, Germany and the United States: Organizational response to market inefficiencies, New York 1997.
- DIETZ, T./ KALOF, L. (2009): Introduction to Social Statistics: The Logic of Statistical Reasoning, Chichester/ Malden/ Oxford 2009.
- DIPASQUALE, D./ WHEATON, W. C. (1996): Urban Economics and Real Estate Markets, Englewood Cliffs 1996.
- DRIVER, H. E./ KROEBER, A. L. (1932): Quantitative expression of cultural relationships, in: University of California Publications in Archeology and Ethnology, 31. Jg., Berkeley 1932, S. 211-256.
- DRUMM, H.-J. (2005): Personalwirtschaft, 5., überarb. und erw. Aufl., Berlin 2005.
- EBERS, M./ GOTSCH, W. (2006): Institutionenökonomische Theorien der Organisation, in: Kieser, A./ Ebers, M. (Hrsg.): Organisationstheorien, Stuttgart 2006, S. 247-308.
- ECKARDSTEIN, D. v. (2001): Handbuch: Variable Vergütung für Führungskräfte, München 2001.

- ECKE, C. (2004): Strategisches Immobilienmanagement der öffentlichen Hand, in: Schulte, K.-W. (Hrsg.): Schriften zur Immobilienökonomie: Band 27, Köln 2004, zugl. Diss. ebs – European Business School, Oestrich-Winkel 2004.
- EHRlich, J. (2007): Neue Aspekte des Immobilien-(Asset-) Managements, in: Mayrzedt, H./ Geiger, N./ Klett, E./ Beyerle, T. (Hrsg.): Internationales Immobilien Management: Handbuch für Praxis, Aus- und Weiterbildung, München 2007, S. 33-54.
- ELLIS, C. D. (1992): A New Paradigm: The Evolution of Investment Management, in: Financial Analyst Journal, März/ April 1992, New York 1992, S. 16-18.
- ELSCHEN, R. (1991): Gegenstand und Anwendungsmöglichkeiten der Agency-Theorie, in: zfbf – Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 43. Jg., München 1991, S. 1002-1012.
- EMCH, U./ RENZ, H./ ARPAGAU, R. (1993): Das Schweizerische Bankgeschäft, Thun 1993.
- ERLEI, M./ JOST, P.-J. (2001): Theoretische Grundlagen des Transaktionskostenansatzes, in: Jost, P.-J. (Hrsg.): Der Transaktionskostenansatz in der Betriebswirtschaftslehre, Wiesbaden 2001, S. 35-76.
- EUROGROUP CONSULTING IN KOOPERATION MIT PFNÜR, A. (2007): Evaluierung strategischer Optionen für Geschäftsmodelle im Immobilienbestandsmanagement, Bad Homburg 2007.
- FABOZZI, F. J. (1995): Investment Management, Englewood Cliffs 1995.
- FAHRMEIR, L./ KÜNSTLER, R./ PIGEOT, I./ TUTZ, G. (2010): Statistik: Der Weg zur Datenanalyse, 7., neu bearb. Aufl., Heidelberg 2010.
- FELDMAN, B. E. (2003): Investment Policy for Securitized and Direct Real Estate: Correcting for liquidity, in: The Journal of Portfolio Management, Special Issue, New York 2003, S. 112-121.
- FELLNER, M./ KELLERMAYR, S./ ROSSMEIER, D./ SCHIFFER, J./ ZEMP, T. P. (2002): Legal Due Diligence, in: Kranebitter, G. (Hrsg.): Due Diligence: Risikoanalyse im Zuge von Unternehmenstransaktionen, München 2002, S. 82-106.

- FEMPEL, K./ BÖHM, H. (2007): Ziele und variable Vergütung in einem dynamischen Umfeld: Grenzen, Alternativen, Praxisbeispiele, Bielefeld 2007.
- FERI RATING & RESEARCH (2007): Pressemitteilung zur Feri-Umfrage: 77 Prozent der institutionellen Investoren wollen Immobilienanteil erhöhen, Erscheinungsdatum: 22.01.2007, Bad Homburg 2007.
- FERSTL, J. (2000): Managervergütung und Shareholder Value: Konzeption einer wertorientierten Vergütung für das Top-Management, Wiesbaden 2000.
- FFLOYD, C. F./ ALLEN, M. T. (2002): Real Estate Principles, Chicago 2002.
- FISCHER, C. (2004): Projektentwicklung: Leistungsbild und Honorarstruktur, in: Schulte, K.-W. (Hrsg.): Schriften zur Immobilienökonomie: Band 26, Köln 2004, zugl. Diss. ebs – European Business School, Oestrich-Winkel 2003.
- FISCHER, M. (1993): Make-or-Buy-Entscheidungen im Marketing: Neue Institutionenlehre und Distributionspolitik, in: Reihe Neue betriebswirtschaftliche Forschung: Band 119, Wiesbaden 1993, zugl. Diss. Univ. Frankfurt/Main, Frankfurt 1992.
- FRAUENLOB, T. (1998): Anlagephilosophien von Schweizer Pensionskassen, Bern/ Stuttgart/ Wien 1998.
- FRENSCH, S./ FISCHER, D. (2009): Real Estate Asset Management: Transparenz im Leistungsdschungel, Ernst & Young (Hrsg.), Eschborn 2009.
- FRENSCH, S./ FISCHER, D. (2007): Asset Management: Der Markt in Bewegung, Ernst & Young (Hrsg.), Eschborn 2007.
- FRESE, E. (2005): Grundlagen der Organisation: Entscheidungsorientiertes Konzept der Organisationsgestaltung, 9., vollst. überarb. Aufl., Wiesbaden 2005.
- FRIEDRICHS, J. (1982): Methoden empirischer Sozialforschung, 10. Aufl., Opladen 1982.
- FURUBOTN, E. G./ PEJOVICH, S. (1974): The Economics of Property Rights, Cambridge 1974.
- FURUBOTN, E. G./ RICHTER, R. (2003): Neue Institutionenökonomik: Eine Einführung und kritische Würdigung, 3., überarb. und erw. Aufl., Tübingen 2003.

- GAHN, R. (1994): Delegiertes Portfolio Management deutscher institutioneller Anleger aus dem Nichtbanken-Bereich, Diss. Univ. München, München 1994.
- GALATY, F. W./ ALLAWAY, W. J./ KYLE R. C. (2001): Modern Real Estate Practice in Ohio, 5. Aufl., Chicago 2001.
- GAST, C. (1998): Asset Allocation-Entscheidung im Portfolio Management, Bern/ Stuttgart/ Wien 1998.
- GDV – GESAMTVERBAND DER DEUTSCHEN VERSICHERUNGSWIRTSCHAFT E.V. (2009a): Statistisches Taschenbuch der Versicherungswirtschaft 2009, Berlin 2009.
- GDV – GESAMTVERBAND DER DEUTSCHEN VERSICHERUNGSWIRTSCHAFT E.V. (2009b): Geschäftsentwicklung 2008: Die deutsche Lebensversicherung in Zahlen, Berlin 2009.
- GEIPEL-FABER, U. (2002): Immobilien Asset Management als Geschäftsfeld von Banken am Beispiel der HypoVereinsbank, in: Schulte, K.-W. et al. (Hrsg.): Handbuch: Immobilien-Banking: Von der traditionellen Immobilien-Finanzierung zum Immobilien-Investmentbanking, Köln 2002, S. 715-734.
- GERHARDT, T./ NIPPA, M./ PICOT, A. (1992): Die Optimierung der Leistungstiefe, in: Harvard Manager, 14. Jg., Nr. 3, Harvard 1992, S. 136-142.
- GIF – GESELLSCHAFT FÜR IMMOBILIENWIRTSCHAFTLICHE FORSCHUNG E. V. (2007): Rendite-Definitionen Real Estate Investment Management, Stand: Juni 2007, Wiesbaden 2007.
- GIF – GESELLSCHAFT FÜR IMMOBILIENWIRTSCHAFTLICHE FORSCHUNG E. V. (2004a): Richtlinie: Definition und Leistungskatalog Real Estate Investment Management, Stand: 18.05.2004, Wiesbaden 2004.
- GIF – GESELLSCHAFT FÜR IMMOBILIENWIRTSCHAFTLICHE FORSCHUNG E. V. (2004b): Reportingkatalog Real Estate Investment Management, Stand: 08.09.2004, Wiesbaden 2004.
- GIF – GESELLSCHAFT FÜR IMMOBILIENWIRTSCHAFTLICHE FORSCHUNG E. V. (2003): Verhaltenskodex Real Estate Investment Management, Stand: 11.09.2003, Wiesbaden 2003.

- GISSLER, J. W. (2008): Branche im Wandel, in: Immobilienmanager, Ausgabe 04/ 2008, Köln 2008, S. 24-27.
- GONDRING, H./ WAGNER, T. (2007): Facility Management: Handbuch für Studium und Praxis, München 2007.
- GONDRING, H. (2004): Immobilienwirtschaft: Handbuch für Studium und Praxis, München 2004.
- GÖTZ, R.-J. (1991): Institutionelle Bedingungen und Anlageverhalten der Lebensversicherungsunternehmen auf dem Aktien- und Rentenmarkt, Frankfurt 1991.
- GÖTZ, T. (2000): Managementkontrolle durch institutionelle Investoren in Deutschland und in den USA, Köln 2000, zugl. Diss. Univ. München, München 2000.
- GREAVES, M. F. II (1999): Strategic Outsourcing: A Structured Approach to Outsourcing Decisions and Initiatives, New York 1999.
- GRINOLD, R./ RUDD, A. (1987): Incentive Fees: Who Wins? Who Loses?, in: Financial Analyst Journal, Nr. 1, Jan. - Feb. 1987, New York 1987, S. 27-38.
- GUGGLBERGER, K. (2007): Preface, in: Bosak, A./ Mayer, B./ Vögel, H. (Hrsg.): Real Estate Asset Management, Wien 2007, S. 6-7.
- HAHN, D./ WILLERS, H. G. (2006): Unternehmensplanung und Führungskräftevergütung, in: Hahn, D./ Taylor, B. (Hrsg.): Strategische Unternehmensplanung – Strategische Unternehmensführung: Stand und Entwicklungstendenzen, 9., überarb. Aufl., Berlin 2006, S. 366-371.
- HALLER, P. (2004): Gebäudemanagement, in: Braun, H.-P./ Oesterle, E./ Haller, P. (Hrsg.): Facility Management: Erfolge in der Immobilienbewirtschaftung, 4. Aufl., S. 69-108.
- HAMANN, D. (2004): Probleme und Gestaltungsmöglichkeiten bei den Vertragsbeziehungen zu Dienstleistern im betrieblichen Immobilien-Management, in: Schulte, K.-W./ Schäfers, W. (Hrsg.): Handbuch: Corporate Real Estate Management, 2., akt. und erw. Aufl., Köln 2004, S. 249-268.

- HAMANN, D. (2000): Probleme und Möglichkeiten bei der Gestaltung von Outsourcing-Verträgen, in: Schulte, K.-W./ Pierschke, B. (Hrsg.): Facilities Management, Köln 2000, S. 551-583.
- HARDEBUSCH, C. (2008): Die Stunde der Asset Manager, in: Immobilienmanager, Ausgabe 04/ 2008, Köln 2008, S. 20-21.
- HÄRDLE, W./ SIMAR, L. (2003): Applied Multivariate Statistical Analysis, Heidelberg/ Berlin 2003.
- HARTUNG, J./ ELPELT, B. (1995): Multivariate Statistik: Lehr- und Handbuch der angewandten Statistik, 5., durchges. Aufl., München 1995.
- HAUSTEIN, S. (2002): Due Diligence bei der Akquisition von Immobiliengesellschaften, in: Scott, C. (Hrsg.): Due Diligence bei der Akquisition von Immobiliengesellschaften, Wiesbaden 2002, S. 153-166.
- HEINKEL, R./ STOUGHTON, N. M. (1994): The dynamics of portfolio management contracts, in: Review of Financial Studies, Summer 1994, 7. Jg., Nr. 2, Oxford 1994, S. 351-387.
- HEINZ, T. (2008): Was ist Facility Management?: Versuch einer Definition, in: Feyerabend, F.-K./ Grabatin, G. (Hrsg.): Facility Management: Praxisorientierte Einführung und aktuelle Entwicklungen, 4. Aufl., Sternenfels 2002, S. 19-38.
- HELLERFORTH, M. (2006): Technisches Gebäudemanagement, in: Hellerforth, M. et al. (Hrsg.): Handbuch: Facility Management für Immobilienunternehmen, Berlin/ Heidelberg 2006, S. 241-288.
- HELLERFORTH, M. (2004): Outsourcing in der Immobilienwirtschaft, Berlin/ Heidelberg 2004.
- HELLERFORTH, M. (2001): Facility Management: Immobilien optimal verwalten, Freiburg 2001.
- HENZELMANN, T. (2004): Stand und Perspektiven des Corporate Real Estate Managements in Deutschland und Europa: Ergebnisse einer empirischen Untersuchung, in: Schulte, K.-W./ Schäfers, W. (Hrsg.): Handbuch: Corporate Real Estate Management, 2., akt. und erw. Aufl., Köln 2004, S. 57-74.

- HERRING, F./ HUNKE, T. (2001): Investmentfonds und Kostentransparenz, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Heft 16/ 17, Frankfurt 2001, S. 906-909.
- HOCKMANN, H. J. (2003): Institutionelles Asset Management in Deutschland und Europa, in: Leser, H./ Rudolf, M. (Hrsg.): Handbuch: Institutionelles Asset Management, Wiesbaden 2003, S. 3-17.
- HOCKMANN, H. J. (1993): Die Entscheidung institutioneller Anleger zwischen internem und externem Portfolio Management, in: Boening, D./ Hockmann, H. (Hrsg.): Bank- und Finanzmanagement: Marketing – Rechnungswesen – Finanzierung – Reflexionen aus der Praxis, Wiesbaden 1993, S. 303-321.
- HOESLI, M./ LEKANDER, J./ WIRKIEWICZ, W. (2004): International Evidence on Real Estate as a Portfolio Diversifier, in: Journal of Real Estate Research, 26. Jg., Nr. 2/ 2004, S. 161-206.
- HORVÁTH, P. (2008): Controlling, 11. Aufl., München, 2008.
- HÜBNER, R./ SCHWAIGER, M. S./ WINKLER, G. (2004): Indirekte Immobilienanlagen im Portfoliomanagement am Beispiel des deutschen Marktes, in: Financial Markets and Portfolio Management, 18. Jg., Nr. 2/ 2004, S. 181-198.
- HUDDART, S. (1999): Reputation and performance fee effects on portfolio choice by investment advisors, in: Journal of Financial Markets, 2. Jg., Nr. 3, August 1999, Amsterdam 1999, S. 227-271.
- HUDSON-WILSON, S. ET AL. (2005): Why Real Estate?: And how? Where? And when?, in: Journal of Portfolio Management, Special Issue 2005, New York 2005, S. 12-22.
- HUNGENBERG, H. (2006a): Anreizsysteme für Führungskräfte: Theoretische Grundlagen und praktische Ausgestaltungsmöglichkeiten, in: Hahn, D./ Taylor, B. (Hrsg.): Strategische Unternehmensplanung – Strategische Unternehmensführung: Stand und Entwicklungstendenzen, 9., überarb. Aufl., Berlin 2006, S. 353-364.
- HUNGENBERG, H. (2006b): Strategisches Management in Unternehmen: Ziele – Prozesse – Verfahren, 4., überarb. und erw. Aufl., Wiesbaden 2006.

- HÜTTNER, M. (1997): Grundzüge der Marktforschung, 5., überarb. und erw. Aufl., München 1997.
- IBBOTSON, R. G./ KAPLAN, P. D. (2000): Does Asset Allocation Policy Explain 40%, 90%, or 100% of Performance, in: Financial Analyst Journal, Jan. - Feb. 2000, 56. Jg., Nr. 1, New York 2000, S. 26-33.
- IEZMAN, S. L./ IHLENFELD, N. A. (1991): Real Estate Asset Management, in: Real Estate Review, Summer 1991, Vol. 2, 1991, S. 58-65.
- ILLSINGER, S. H. (2007): Immobilienmanagement der Swiss Life Deutschland, in: Mayrzedt, H./ Geiger, N./ Klett, E./ Beyerle, T. (Hrsg.): Internationales Immobilien Management: Handbuch für Praxis, Aus- und Weiterbildung, München 2007, S. 236-248.
- INNOCENTI, A./ LABORY, S. (2002): The Advantages of Outsourcing in Terms of Information Management, in: University of Siena, Economics Working Paper No. 370, November 2002, Siena 2002.
- ISENHÖFER, B./ VÄTH, A./ HOFMANN, P. (2005): Immobilienanalyse, in: Schulte, K.-W. (Hrsg.): Immobilienökonomie: Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München 2005, S. 391-451.
- JARCHOW, S. P. (1991): Graaskamp on real estate, Washington, D.C., 1991.
- JENSEN, M. C./ MECKLING, W. H. (1976): Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure, in: Journal of Financial Economics, Vol. 3, No. 4, Amsterdam 1976, S. 305-360.
- JOHN, O. W. (2003): Passives Asset Management, in: Leser, H./ Rudolf, M. (Hrsg.): Handbuch: Institutionelles Asset Management, Wiesbaden 2003, S. 519-533.
- JOHNSON, S. C. (1967): Hierarchical clustering schemes, in: Psychometrika, Vol. 32/ 1976, Greensboro 1976, S. 241-254.
- JONES, G. R./ BOUNCKEN, R. B. (2008): Organisation: Theorie, Design und Wandel, 5., akt. Aufl., München 2008.

- JOST, P.-J. (2001a): Der Transaktionskostenansatz im Unternehmenskontext, in: Jost, P.-J. (Hrsg.): Der Transaktionskostenansatz in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart 2001, S. 9-34.
- JOST, P.-J. (2001b): Innerbetriebliche Koordination, in: Jost, P.-J. (Hrsg.): Der Transaktionskostenansatz in der Betriebswirtschaftslehre, Wiesbaden 2001, S. 301-336.
- JOST, P.-J. (2000): Organisation und Koordination: Eine ökonomische Einführung, Wiesbaden 2000.
- JOST, P.-J. (1988): On control in Principal-Agent Relationships, Diss. Univ. Bonn, Bonn 1988.
- KAAS, K. P. (2001): Zur Theorie des Dienstleistungsmanagements, in: Bruhn, M./ Meffert, H. (Hrsg.): Handbuch: Dienstleistungsmanagement – Von der strategischen Konzeption zur praktischen Umsetzung, 2., überarb. und erw. Aufl., Wiesbaden 2001, S. 103-121.
- KAAS, K. P./ FISCHER, M. (1993): Der Transaktionskostenansatz, in: WiSu, 22. Jg., 1993, Nr. 8/ 9, Düsseldorf 1993, S. 686-693.
- KAHLEN, H. (2001): Facility Management: Entstehung, Konzeption, Perspektiven, Berlin 2001.
- KAISER, J. (1990): Banken und institutionelle Investoren: Grundlagen, Rahmenbedingungen, Erfolgsfaktoren und bankbetriebliche Gestaltungskonsequenzen, in: Bankwirtschaftliche Forschungen: Band 131, Bern/ Stuttgart, zugl. Diss. Univ. St. Gallen, St. Gallen 1990.
- KÄMPF-DERN, A./ PFNÜR, A. (2009): Grundkonzept des Immobilienmanagements: Ein Vorschlag zur Strukturierung immobilienwirtschaftlicher Managementaufgaben, in: Pfnür, A. (Hrsg.): Arbeitspapiere zur immobilienwirtschaftlichen Forschung und Praxis: Band 14, Darmstadt 2009.
- KÄMPF-DERN, A. (2009): Immobilienwirtschaftliche Managementebenen und -aufgaben: Definitions- und Leistungskatalog des Immobilienmanagements, in: Pfnür, A. (Hrsg.): Arbeitspapiere zur immobilienwirtschaftlichen Forschung und Praxis: Band 15, Darmstadt 2009.

- KÄMPF-DERN, A. (2008): Bestimmung und Abgrenzung von Managementdisziplinen im Kontext des Immobilien- und Facilities Managements: Eine Entgegnung zum gleichnamigen Beitrag von Sven A. Teichmann in der ZIÖ – Zeitschrift für Immobilienökonomie 2/ 2007, Nr. 2, Wiesbaden 2008, S. 59-68.
- KASSEN, S./ SINGER, T./ WOLTER, M. (2007): Portfoliostrategie eines Versicherungsunternehmens, in: Mayrzedt, H./ Geiger, N./ Klett, E./ Beyerle, T. (Hrsg.): Internationales Immobilien Management: Handbuch für Praxis, Aus- und Weiterbildung, München 2007, S. 222-236.
- KAUFMANN, H./ PAPE, H. (1996): Clusteranalyse, in: Fahrmeir, L./ Hamerle, A./ Tutz, G. (Hrsg.): Multivariate statistische Verfahren, 2., erw. Aufl., Berlin 1996, S. 437-536.
- KIENER, S. (1990): Die Principal-Agent-Theorie aus informationsökonomischer Sicht, Diss. Univ. Heidelberg, Heidelberg 1990.
- KIRCHHOFF, S. ET AL. (2003): Der Fragebogen: Datenbasis, Konstruktion und Auswertung, Opladen 2003.
- KLEIN, M./ MATTHES, R. (2003): Der deutsche Spezialfondsmarkt im Wandel, in: Leser, H./ Rudolf, M. (Hrsg.): Handbuch: Institutionelles Asset Management, Wiesbaden 2003, S. 329-355.
- KLEINALTENKAMP, M. (1992): Investitionsgüter-Marketing aus informationsökonomischer Sicht, in: zfbf – Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 44. Jg., Heft 9, Düsseldorf 1992, S. 809-829.
- KLOESS, S. G. C. (1999): Konzeption eines Aktiven Immobilien-Managements als Dienstleistung für institutionelle Investoren: Kritische Erfolgsfaktoren einer zukunftsorientierten Dienstleistung, Scheßlitz 1999, zugl. Diss. Univ. St. Gallen, St. Gallen 1999.
- KNEVELS, P./ WAGNER, B. (1992): Gratifikationen, Anwesenheits- und Treueprämien, Tantiemen: Jährliche Einmalzahlungen als zusätzliche Sonderleistungen der Betriebe – Arbeits-, sozialversicherungs- und steuerrechtliche Fragen unter Berücksichtigung der einschlägigen Tarifverträge, 3., neu bearbeitete Aufl., Berlin 1992.

- KNOLMAYER, G. F. (2007): Sourcing-Entscheidungen aus den Perspektiven des Produktions- und Informationsmanagements, in: Specht, D. (Hrsg.): Insourcing, Outsourcing, Offshoring, Wiesbaden 2007, S. 1-30.
- KOHL, N./ TRÜBESTEIN, M. (2010): Einfluss von Transparenz auf den Unternehmenswert von öffentlich gehandelten Immobiliengesellschaften in Europa, Pinkafeld 2010.
- KÖHLER-FROST, W. (1999): Evaluierung und Auswahl des problemgerechten Outsourcing-Partners: Erfolgsfaktoren, Vorgehensweise, Markttransparenz, in: Wißkirchen, F. (Hrsg.): Outsourcing: Projekte erfolgreich realisieren, Stuttgart 1999, S. 187-204.
- KRÄKEL, M. (2007): Organisation und Management, 3., überarb. und erw. Aufl., Tübingen 2007.
- KRAPP, M. (2000): Kooperationen und Konkurrenz in Principal-Agent-Beziehungen, Diss. Univ. Augsburg, Augsburg 2000.
- KRAUSE, O. (2006): Performance Management: Eine Stakeholder-Nutzenorientierte und Geschäftsprozessbasierte Methode, in: Mertins, K. (Hrsg.): Gabler Edition Wissenschaft, Wiesbaden 2006, zugl. Diss. Technische Univ. Berlin, Berlin 2005.
- KREUZ, W./ HEINZ, T. (2002): Facility Management in Deutschland im nächsten Jahrzehnt, in: Feyerabend, F.-K./ Grabatin, G. (Hrsg.): Facility Management: Praxisorientierte Einführung und aktuelle Entwicklungen, 2. Aufl., Sternenfels 2002, S. 1-19.
- KRITZMAN, M. P. (1987): Incentive Fees: Some Problems and Some Solutions, in: Financial Analysts Journal, Jan. - Feb. 1987, 43. Jg., Nr. 1, New York 1987, S. 21-26.
- KROMREY, H. (2002): Empirische Sozialforschung: Modelle und Methoden der standardisierten Datenerhebung und Datenauswertung, 10., vollst. überarb. Aufl., Opladen 2002.
- KRUIHOF, M. (2005): Conflicts of Interest in Institutional Asset Management: Is the EU Regulatory Approach Adequate?, Ghent University Financial Law Institute Working Paper No. 2005-07, Gent 2005.

- KÜBLER, J. (2006): Vorstandsvergütung und Corporate Governance: Grundlagen, Probleme, Praxis, Saarbrücken 2006.
- LAMNEK, S. (2005): Qualitative Sozialforschung, 4., vollst. überarb. Aufl., Weinheim 2005.
- LAMPL, L. (2007): Pensionskassen und Versorgungswerke, in: Mayrzedt, H./ Geiger, N./ Klett, E./ Beyerle, T. (Hrsg.): Internationales Immobilien Management: Handbuch für Praxis, Aus- und Weiterbildung, München 2007, S. 248-260.
- LANG, F. (2002): Financial Due Diligence, in: Kranebitter, G. (Hrsg.): Due Diligence: Risikoanalyse im Zuge von Unternehmenstransaktionen, München 2002, S. 49-65.
- LANTERMANN, E. D. (1976): Zum Problem der Angemessenheit eines inferenzstatistischen Verfahrens, in: Psychologische Beiträge, 18. Jg., Lengerich 1976, S. 99-104.
- LAUX, H./ LIERMANN, F. (2005): Grundlagen der Organisation, 6. Aufl., Berlin 2005.
- LAUX, H./ SCHENK-MATHES, H. Y. (1992): Erfolgsorientierte Belohnungssysteme mit und ohne Verlustbeteiligung, in: zfbf – Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 44. Jg., 1992, S. 395-424.
- LAUX, H. (1999): Unternehmensrechnung, Anreiz- und Kontrolle: Die Messung, Zurechnung und Steuerung des Erfolges als Grundproblem der Betriebswirtschaftslehre, 2., vollst. überarb. und erw. Aufl., Berlin 1999.
- LESER, H. (2003): Institutionelles Investment als Managementaufgabe, in: Leser, H./ Rudolf, M. (Hrsg.): Handbuch: Institutionelles Asset Management, Wiesbaden 2003, S. 43-57.
- LESER, H./ RUDOLF, M. (HRSG.) (2003): Handbuch: Institutionelles Asset Management, Wiesbaden 2003.
- LEYKAM, M. (2005): Asset Management: Die Erntehelfer der Investoren, in: Immobilien Zeitung, Nr. 20, 06.05.2005, Wiesbaden 2005, S. 3.

- LEYKAM, M. (2004): Institutionelle Immobilien-Investoren: „Outsourcing“ ist die Devise, in: Immobilien Zeitung, Nr. 25, 09.12.2004, Wiesbaden 2004, S. 1.
- LING, D. C./ ARCHER, W. R. (2010): Real Estate Principles: A Value Approach, 3. Aufl., New York 2010.
- LUKARSCH, G. (1959): Die Kapitalanlage-Politik der privaten Lebensversicherungs-Unternehmen im Hinblick auf die Erstellung kaufkraft-äquivalenter Versicherungsleistungen, Berlin 1959.
- LURSE, K./ STOCKHAUSEN, A. (2001): Manager und Mitarbeiter brauchen Ziele: Führen mit Zielvereinbarungen und variable Vergütung, Neuwied/ Kriftel 2001.
- LUZERN, L. P. v. (1951): Grundlohn und Prämie: Eine Studie über neuere Entlohnungsmethoden, Diss. Univ. Zürich, Zürich 1951.
- MAKIN, C. (1997): Ranking America's Top Money Managers, in: Institutional Investor, Juli 1997, S. 77-112.
- MALHOTRA, N. K. (1999): Marketing Research: An Applied Orientation, 3. Aufl., Upper Saddle River 1999.
- MARKOWITZ, H. M. (1952): Portfolio Selection, in: The Journal of Finance, 7. Jg., März 1952, Malden 1952.
- MARTIENSEN, J. (2000): Institutionenökonomik, München 2000.
- MAURER, R. (1996): Kontrolle und Entlohnung von Spezialfonds als Instrument der Vermögensanlage von Versicherungsunternehmen, Diss. Univ. Karlsruhe, Karlsruhe 1996.
- MAY, T. (2001): Social Research: issues, methods and process, 3. Aufl., Buckingham 2001.
- MAYER, H. (2006): Interview und schriftliche Befragung: Entwicklung, Durchführung und Auswertung, 3., überarb. Aufl., München/ Wien 2006.
- MCMAHAN, J. (2006): The Handbook of Commercial Real Estate Investing, New York 2006.

- MEHDORN, H. (1996): Der Wandel in der Industriekultur und die Bedeutung von Dienstleistungen, in: Mehdorn, H./ Töpfer, A. (Hrsg.): Industrielle Dienstleistungen: Servicestrategie oder Outsourcing, Berlin 1996.
- MEINHÖVEL, H. (1999): Defizite der Principal-Agent-Theorie, Köln 1999, zugl. Diss. Univ. Bochum, Bochum 1998.
- METZNER, S. (2002): Immobiliencontrolling: Strategische Analyse und Steuerung von Immobilienergebnissen auf Basis von Informationssystemen, in: Pelzl, W. (Hrsg.): Reihe Immobilienmanagement: Band 1, Norderstedt 2002, zugl. Diss. Univ. Leipzig, Leipzig 2001.
- MEYER, A. (2006): Anreizsysteme: Gewinne oder Cash Flow als Basis, Saarbrücken 2006.
- MICHAUD, R./ MICHAUD, R. (2008): Efficient Asset Management: A Practical Guide to Stock Portfolio Optimization and Asset Allocation, 2. Aufl., New York 2008.
- MILGROM, P./ ROBERTS, J. (1992): Economics, Organization and Management, Englewood Cliffs 1992.
- MISHKIN, F. S. (2006): The Economics of Money, Banking and Financial Markets, 7. Aufl., Boston et al. 2006.
- MITROPOULOS, S. (2008): Indirect real estate as a strategic investment, in: Rottke, N. (Hrsg.): Handbook Real Estate Capital Markets, Köln 2008, S. 95-108.
- MOSLENER, W. J. F. (2001): Potenziale und Entwicklungstendenzen, in: Moslener, W. J. F./ Rondeau, E. (Hrsg.): Facility Management: Verfahren, Praxis, Potenziale, Berlin 2001, S. 275-311.
- MÜLLER, H.-E./ PRANGENBERG, A. (1997): Outsourcing-Management: Handlungsspielräume bei Ausgliederung und Fremdvergabe, Köln 1997.
- MUNCKE, G./ DZIOMBA, M./ WALTHER, M. (2002): Standort- und Marktanalysen in der Immobilienwirtschaft: Ziele, Gegenstand, methodische Grundlagen und Informationsbeschaffung, in: Schulte, K.-W./ Bone-Winkel, S. (Hrsg.): Handbuch: Immobilien-Projektentwicklung, Köln 2002, S. 129-200.

- NÄVY, J. (2000): Facility Management: Grundlagen, Computerunterstützung, Erfahrungsstrategie, Praxisbeispiele, 2. Aufl., Berlin 2000.
- NEUS, W. (2001): Finanzierung, in: Jost, P.-J. (Hrsg.): Der Transaktionskostenansatz in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart 2001, S. 107-154.
- NEUS, W. (2003): Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, 3. Aufl., Tübingen 2003.
- NICKLISCH, G. (2006): Outsourcing: Der (Irr-) Weg – Bestandsaufnahme, Trends und Analyse der Informationstechnologie in Deutschland, Frechen 2006.
- OECD (2004): Was ist Wirtschaftswachstum?: Eine Betrachtung aus makroökonomischer, branchenbezogener und betriebswirtschaftlicher Sicht, Paris 2004.
- OLFERT, K. (2003): Personalwirtschaft, in: Olfert, K. (Hrsg.): Kompendium der praktischen Betriebswirtschaft, 10., völlig überarb. und erw. Aufl., Ludwigshafen 2003.
- PAULY, M. V. (1968): The Economies of Moral Hazard: Comment, in: American Economic Review, Jg. 58/ 1968, Pittsburgh 1968, S. 531-537.
- PICOT, A. / DIETL, H./ FRANCK, E. (2005): Organisation: Eine ökonomische Perspektive, 4. Aufl., Stuttgart 2005.
- PICOT, A./ REICHWALD, R./ WIGAND, R. T. (2003): Die grenzenlose Unternehmung: Information, Organisation und Management, 5. Aufl., Wiesbaden 2003.
- PICOT, A./ MAIER, M. (1992): Analyse- und Gestaltungskonzepte für das Outsourcing, in: Information Management, 7. Jg., Heft 4, 1992, S. 14-27.
- PICOT, A. (1991): Ein neuer Ansatz zur Gestaltung der Leistungstiefe, in: zfbf – Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 43. Jg., Düsseldorf 1991, S. 336-357.
- PICOT, A./ DIETL, H. (1990): Transaktionskosten, in: WiSt, 19. Jg., Heft 4, 1990, München 1990, S. 178-184.
- PIERSCHKE, B. (2001): Die organisatorische Gestaltung des betrieblichen Immobilienmanagements, in: Schulte, K.-W. (Hrsg.): Schriften zur Immobilienöko-

- nomie: Band 14, Köln 2001, zugl. Diss. ebs – European Business School, Oestrich-Winkel 2001.
- PIRCHEGGER, B. (2001): Aktienkursabhängige Entlohnungssysteme und ihre Anreizwirkungen, Wiesbaden 2001, zugl. Diss. Univ. Graz, Graz 2001.
- PÖRSCHKE, F. (2007): Immobilien statt Renten, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung – Immobilienbrief vom 27.04.2007, Frankfurt 2001.
- PREUB, N./ SCHÖNE, L. B. (2006): Real Estate und Facility Management: Aus Sicht der Consultingpraxis, Berlin 2006.
- RAUPACH, G. (2007): Das M&A-Geschäft, in: Hockmann, H. J./ Thießen, F. (Hrsg.): Investment Banking, 2., überarb. Aufl., Stuttgart 2007, S. 203-240.
- RECORD, E. E./ TYNAN, M. A. (1987): Incentive Fees: The Basic Issues, in: Financial Analysts Journal, Jan. - Feb., 43 Jg., Nr. 1, New York 1987, S. 39-43.
- RIESS, M./ FRANK, U. (2002): Investmentprozess und -organisation eines großen Asset Managers, in: Hehn, E. (Hrsg.): Asset Management in Kapitalanlage- und Versicherungsgesellschaften: Altersvorsorge – Nachhaltige Investments – Rating, Wiesbaden 2002, S. 273-285.
- RISCHAR, K. (2007): Leistungsorientierte Bezahlung: Chancen und Risiken, Renningen 2007.
- ROBBINS, S. (2001): Organisation der Unternehmung, 9. Aufl., München 2001.
- ROLAND BERGER STRATEGY CONSULTANTS (2005): Spot Check Nachfrage FM-Leistungen, Juli 2005, München 2005.
- RONDEAU, E. (2001): Facility Management in den USA, in: Moslener, W./ Rondeau, E. (Hrsg.): Facility Management: Verfahren, Praxis, Potenziale, Berlin 2001, S. 13-94.
- ROSS, S. M. (2006): Statistik für Ingenieure und Naturwissenschaftler, 3. Aufl., München 2006.
- ROSS, S. A./ WESTERFIELD, R. W./ JAFFE, J. (2005): Corporate Finance, 7. Aufl., New York 2005.

- ROSSKOPF, J. (1997): Ansatzpunkte für ein Asset-/ Liability Management bei Lebensversicherungen, Diss. Univ. Basel, Basel 1997.
- ROTHER, L. (1999): Asset-Liability-Management von Lebensversicherungsunternehmen: Eine Untersuchung unter besonderer Berücksichtigung der Zins-sensitivitätsmaße Duration und Konvexität, Diss. Univ. Hamburg, Hamburg 1999.
- ROTTKE, N./ WERNECKE, M. (2005): Lebenszyklus von Immobilien, in: Schulte, K.-W. et al. (Hrsg.): Immobilienökonomie: Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München 2005, S. 207-229.
- ROTTKE, N. (2004): Investitionen mit Real Estate Private Equity: Herleitung eines anreizkompatiblen Beteiligungsmodells unter Berücksichtigung der Transaktionskosten- und Agency-Theorie, in: Schulte, K.-W./ Bone-Winkel, S. (Hrsg.): Schriften zur Immobilienökonomie: Band 29, Köln 2004, zugl. Diss. ebs – European Business School, Oestrich-Winkel 2004.
- ROUSEK, O. (1995): Integrative Anreizsysteme: Eine modelltheoretische Untersuchung im Rahmen des Principal-Agent-Modells, Diss. Univ. Frankfurt/Main, Frankfurt 1995.
- RÜEGG-STÜRM, J. (2002): Das neue St. Galler Management-Modell: Grundkategorien einer integrierten Managementlehre: Der HSG-Ansatz, Wien 2002.
- SAUTTER, H. (1980): Vergütungen als absatzpolitisches Instrument der Versicherungsunternehmung, Frankfurt 1980.
- SCHÄFERS, W./ TRÜBESTEIN, M. (2009): Immobilienmanagement in der Wirtschaft, in: Reiß-Fechter, D./ Evangelisches Siedlungswerk in Deutschland (Hrsg.): Kirchliche Immobilien (Ecclastic Real Estate): Der Leitfaden, Berlin 2009, S. 54-69.
- SCHÄFERS, W./ TRÜBESTEIN, M. (2006): Anlageverhalten institutioneller Immobilieninvestoren in Deutschland im Spiegel der Zeit, in: Schäfers, W. et al. (Hrsg.): Stand und Entwicklungstendenzen der Immobilienökonomie: Festschrift zum 60. Geburtstag von Karl-Werner Schulte, Köln 2006, S. 109-136.

- SCHÄFERS, W./ GIER, S. (2005): Corporate Real Estate Management, in: Schulte, K.-W. (Hrsg.): Immobilienökonomie: Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München 2005, S. 843-887.
- SCHÄFERS, W./ PIERSCHKE, B. (2004): Organisatorische Ausrichtung im Immobilien-Management, in: Schulte, K.-W./ Schäfers, W. (Hrsg.): Handbuch: Corporate Real Estate Management, 2., akt. und erw. Aufl., Köln 2004, S. 249-268.
- SCHÄFERS, W. (1997): Strategisches Management von Unternehmensimmobilien: Bausteine einer theoretischen Konzeption und Ergebnisse einer empirischen Untersuchung, in: Schulte, K.-W. (Hrsg.): Schriften zur Immobilienökonomie: Band 3, Köln 1997, zugl. Diss. ebs – European Business School, Oestrich-Winkel 1996.
- SCHENK, K.-E. (1992): Die neue Institutionenökonomie: Ein Überblick über wichtige Elemente und Probleme der Weiterentwicklung, in: ZWS – Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, 112. Jg., Heft 3, 1992, S. 337-378.
- SCHIMMELPFENG, K. (1999): Outsourcing von Instandhaltungsleistungen: Ein Vorgehensmodell, in: Wißkirchen, F. (Hrsg.): Outsourcing: Projekte erfolgreich realisieren, Stuttgart 1999, S. 115-136.
- SCHMALEN, H. (2002): Grundlagen und Probleme der Betriebswirtschaftslehre, 12., überarb. Aufl., Stuttgart 2002.
- SCHNEIDER, W./ VÖLKER, A. (2002): Grundstück-, Standort- u. Marktanalyse, in: Schäfer, J./ Conzen, G. (Hrsg.): Praxishandbuch der Immobilien-Projektentwicklung, München 2002, S. 27-68.
- SCHNELL, R./ HILL, P. B./ ESSER, E. (2005): Methoden der empirischen Sozialforschung, 7., völlig überarb. und erw. Aufl., München/ Wien 2005.
- SCHOLL, A. (2003): Die Befragung: Sozialwissenschaftliche Methode und kommunikationswissenschaftliche Anwendung, Konstanz 2003.
- SCHULTE, K.-W./ BONE-WINKEL, S. (HRSG.) (2008): Handbuch: Immobilien-Projektentwicklung, 3. Aufl., Köln 2008.
- SCHULTE, K.-W./ TEICHMANN, S. (2007): Managementdisziplinen der Immobilienökonomie: Was ist das?, in: Industriebau, S. 51-53.

- SCHULTE, K.-W. (2006): Rechtsordnung und Immobilienökonomie, in: Schulte, K.-W. et al. (Hrsg.): Immobilienökonomie: Band 2: Rechtliche Grundlagen, München 2006, S. 1-54.
- SCHULTE, K.-W. ET AL. (Hrsg.) (2006): Handbuch: Immobilienmanagement der öffentlichen Hand, Köln 2006.
- SCHULTE, K.-W./ HOLZMANN, C. (2005): Institutionelle Aspekte der Immobilienökonomie, in: Schulte, K.-W. et al. (Hrsg.): Immobilienökonomie: Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München 2005, S. 167-208.
- SCHULTE, K.-W./ ALLENDORF, G./ ROPETER-AHLERS, S.-E. (2005): Beurteilung direkter Immobilienanlagen, in: Schulte, K.-W. (Hrsg.): Immobilienökonomie: Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München 2005, S. 630-686.
- SCHULTE, K.-W./ SCHÄFERS, W. (2005): Immobilienökonomie als wissenschaftliche Disziplin, in: Schulte, K.-W. (Hrsg.): Immobilienökonomie: Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München 2005, S. 47-69.
- SCHULTE, K.-W./ SCHÄFERS, W./ WIFFLER, M. (2004): Modernes Immobilien-Management bei Corporates und Publics, in: Schulte, K.-W./ Schäfers, W. (Hrsg.): Handbuch: Corporate Real Estate Management, 2., akt. und erw. Aufl., Köln 2004, S. 29-53.
- SCHULTE, K.-W./ SCHÄFERS, W. (HRSG.) (2004): Handbuch: Corporate Real Estate Management, Köln 2004.
- SCHULTE, K.-W./ WALBRÖHL, V. (2002): Immobilien Asset Management: Grundlagen – Rahmenbedingungen – Produkte – Prozess, in: Schulte, K.-W. et al. (Hrsg.): Handbuch: Immobilien-Banking: Von der traditionellen Immobilien-Finanzierung zum Immobilien-Investmentbanking, Köln 2002, S. 657-672.
- SCHULTE, K.-W./ PIERSCHKE, B. (2000): Begriff und Inhalt des Facilities Managements, in: Schulte, K.-W./ Pierschke, B. (Hrsg.): Facilities Management, 1. Aufl., Köln 2000, S. 31-40.
- SCHULTZENDORFF, P. V. (1992): Potenzialanalyse: Ein Mittel zur Steuerung von unternehmensbezogenen Auswahl- und Bewertungsprozessen im Rahmen der Neuproduktplanung, Diss. Bergische Univ. Wuppertal, Wuppertal 1992.

- SCHULZE, P. (2000): Beschreibende Statistik, 4., erw. Aufl., München 2000.
- SCHWEBLER, R. (1988): Lebensversicherung, in: Farny, D. et al. (Hrsg.): Handwörterbuch der Versicherung, Karlsruhe 1988, S. 417-425.
- SCOTT, C. (2002): Organisatorische Aspekte der Due Diligence, in: Scott, C. (Hrsg.): Due Diligence in der Praxis: Risiken minimieren bei Unternehmenstransaktionen – Mit Beispielen und Checklisten, Wiesbaden 2002, S. 13-28.
- SCOTT, C. (2002): Checklisten zur Due Diligence, in: Scott, C. (Hrsg.): Due Diligence in der Praxis: Risiken minimieren bei Unternehmenstransaktionen: Mit Beispielen und Checklisten, Wiesbaden 2002, S. 185-214.
- SEBASTIAN, S./ SCHÄTZ, A. (2009): Real Estate Equities: Real Estate or Equities, in: EPRA – European Public Real Estate Association, Brüssel 2009.
- SEILER, M. J./ WEBB, J. R./ MYER, F. C. N. (1999): Diversification Issues in Real Estate Investment, in: Journal of Real Estate Literature, 7. Jg., S. 163-179, 1999.
- SIEBERTZ, P. (2002): Aspekte des Researchs im Immobilien Asset Management, in: Schulte, K.-W. et al. (Hrsg.): Handbuch: Immobilien-Banking: Von der traditionellen Immobilien-Finanzierung zum Immobilien-Investmentbanking, Köln 2002, S. 673-688.
- SIRMANS, S. G./ SIRMANS, C. F./ TURNBULL, G. K. (1999): Prices, incentives and choice of management form, in: Regional Science and Urban Economics, 29. Jg., Nr. 2/ März 1999, Amsterdam 1999, S. 173-195.
- SIRMANS, C. F./ JAFFE, A. J. (1984): The Complete Real Estate Investment Handbook, New Jersey 1984.
- SMITH, A. (1776): An inquiry into the nature and causes of wealth of nations, Vol. II, Everyman's Library Edition, London 1924.
- SOENS, M. A./ BROWN, R. K. (1994): Real Estate Asset Management: Executive Strategies for Profit-Making, New York 1994.
- SPREMANN, K. (1991): Investition und Finanzierung, 3. Aufl., München/ Wien 1991.

- SPREMANN, K. (1990): Asymmetrische Information, in: ZfB, 60. Jg., Heft 5/ 6, 1989, Wiesbaden 1989, S. 561-586.
- SPREMANN, K. (1988): Reputation, Garantie, Information, in: ZfB, 58. Jg., Heft 5/ 6, 1988, Wiesbaden 1988, S. 613-629.
- STAEHLE, W. H. (1999): Management: Eine verhaltenswissenschaftliche Perspektive, 8., überarb. Aufl., München 1999.
- STARKS, L. (1987): Performance Incentive Fees: An Agency Theoretic Approach, in: Journal of Financial and Quantitative Analysis, 22 Jg., 1987, Seattle 1987, S. 17-32.
- STEIGER, M. (2000): Institutionelle Investoren im Spannungsfeld zwischen Aktienmarktiliquidität und Corporate Governance, Baden-Baden 2000, zugl. Diss. Univ. Erlangen-Nürnberg, Nürnberg 1999.
- STEINER, M./ BRUNS, C. (2007): Wertpapiermanagement: Professionelle Wertpapieranalyse und Portfoliostrukturierung, 9., überarb. und erw. Aufl., Stuttgart 2007.
- STEINLE, C. (2007): Ziele, Aufgaben und Instrumente des Controlling, in: Steinle, C./ Daum, A. (Hrsg.): Controlling: Kompendium für Ausbildung und Praxis, 4. überarb. Aufl., Stuttgart 2007, S. 21-30.
- STEINMANN, H./ SCHREYÖGG, G. (2005): Management: Grundlagen der Unternehmensführung – Konzepte – Funktionen – Fallstudien, 6., vollst. überarb. Aufl., Wiesbaden 2005.
- STENGEL, R. v. (2003): Portfoliomanagement institutioneller Anleger, in: Gondring, H./ Zoller, E./ Dinauer, J. (Hrsg.): Real Estate Investment Banking: Neue Finanzierungsformen bei Immobilieninvestitionen, Wiesbaden 2003, S. 313-326.
- STRABEHEIMER, P. (1999): Internationales Corporate Real Estate Management: Implikationen der Internationalisierung von Unternehmen auf das betriebliche Immobilienmanagement, in: Schulte, K.-W. (Hrsg.): Schriften zur Immobilienökonomie: Band 12, Köln 1999, zugl. Diss. ebs – European Business School, Oestrich-Winkel 1999.

- TEICHMANN, S. A. (2009): Integriertes Facility Management in Europa: Theoretische Konzeption, empirische Untersuchung und Marktanalyse zur Gestaltung und Steuerung von Wertschöpfungspartnerschaften im internationalen Kontext, in: Schulte, K.-W./ Bone-Winkel, S. (Hrsg.): Schriften zur Immobilienökonomie: Band 55, Köln 2009, zugl. Diss. Univ. Regensburg, Regensburg 2009.
- TEICHMANN, S. A. (2008): Managementdisziplinen im Kontext des Immobilien und Facilities Managements: Eine Stellungnahme zur gleichnamigen Entgegnung von Annette Kämpf-Dern, in: ZIÖ – Zeitschrift für Immobilienökonomie, Nr. 2/ 2008, Wiesbaden 2008, S. 69-71.
- TEICHMANN, S. A. (2007): Bestimmung und Abgrenzung von Managementdisziplinen im Kontext des Immobilien- und Facilities Management, in: ZIÖ – Zeitschrift für Immobilienökonomie, Nr. 2/ 2007, Wiesbaden 2007, S. 5-36.
- THAKOR, A. V. (1989): Strategic Issues in Financial Contracting: An Overview, in: Financial Management, 18. Jg., Tampa 1989, S. 39-58.
- THOMAS, C. P. (2007): Real Estate Investment Management als Dienstleistung, in: Schulte, K.-W./ Thomas, M. (Hrsg.): Handbuch: Immobilien Portfoliomanagement, Köln 2007, S. 535-548.
- THOMAS, M./ WELLNER, K. (2007): Portfoliomanagement mithilfe quantitativer Modelle, in: Schulte, K.-W./ Thomas, M. (Hrsg.): Handbuch: Immobilien-Portfoliomanagement, Köln 2007, S. 83-106.
- THOMAS, M./ AUMANN, C. (2003): Real Estate as an Asset Class, in: Leser, H./ Rudolf, M. (Hrsg.): Handbuch: Institutionelles Asset Management, Wiesbaden 2003, S. 659-689.
- THOMAS, M. (1997): Die Entwicklung eines Performanceindex für den deutschen Immobilienmarkt, in: Schulte, K.-W. (Hrsg.): Schriften zur Immobilienökonomie: Band 2, Köln 1997, zugl. Diss. ebs – European Business School, Oestrich-Winkel 1997.
- THOMMEN, J.-P./ SCHELENBERG, A. C. (2002): Rechnungswesen, Finanzierung, Investition, Unternehmensbewertung, 5., überarb. Aufl., Zürich 2002.

- TRESCHER, K. (1997): Von der Immobilienverwaltung zum Asset-Management, in: Falk, B. (Hrsg.): Das große Handbuch Immobilienmanagement, Landsberg/ Lech 1997, S. 569-620.
- TRÜBESTEIN, M. (2007): Institutional Investments in Real Estate, Conference Paper, London 2007.
- TRYON, R. C. (1939): Cluster Analysis, Ann Arbor, 1939.
- ULBRICHT, T. (2005): Facility-Management und Bewirtschaftungsstrategien von Immobilien, in: BDO Deutsche Warentreuhand AG (Hrsg.): Praxishandbuch: Real Estate Management, Stuttgart 2005, S. 513-540.
- VÄTH, A. (2003): Aktive Ansätze im Immobilienmanagement, in: Leser, H./ Rudolf, M. (Hrsg.): Handbuch: Institutionelles Asset Management, Wiesbaden 2003, S. 641-657.
- VÄTH, A. (1999): Die Grundstücks-Investmentaktiengesellschaft als Pendant zum REIT: Entwicklung einer Konzeption auf Basis der KAGG-Novelle `98, in: Schulte, K.-W. (Hrsg.): Schriften zur Immobilienökonomie: Band 11, Köln 1999, zugl. Diss. ebs – European Business School, Oestrich-Winkel 1999.
- VATER, H. (2000): Stock Options für Führungskräfte aus handels- und steuerrechtlicher Sicht, Marburg 2000.
- VIERING, M. G. (2000): Probleme und Gestaltungsmöglichkeiten des Outsourcings, in: Schulte, K.-W./ Pierschke, B. (Hrsg.): Facilities Management, Köln 2000, S. 423-450.
- VOIGT, S. (2002): Institutionenökonomik, München 2002.
- WALBRÖHL, V. (2001): Die Immobilienanlageentscheidung im Rahmen des Kapitalmanagements institutioneller Anleger: Eine Untersuchung am Beispiel deutscher Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen, in: Schulte, K.-W. (Hrsg.): Schriften zur Immobilienökonomie: Band 15, Köln 2001, zugl. Diss. ebs – European Business School, Oestrich-Winkel 2000.
- WÄLCHLI, A. (1995): Strategische Anreizgestaltung: Modell eines Anreizsystems für strategisches Denken und Handeln des Managements, Diss. Univ. Bern, Bern 1995.

- WALTER, I./ SISLI, E. (2006): The Asset Management Industry in Asia: Dynamics of Growth, Structure and Performance, New York, Stand: 07.09.2006.
- WARD, J. H. (1963): Hierarchical grouping to optimize an objective function, in: Journal of the American Statistical Association, 58. Jg., Ausgabe: 301, März 1963, Alexandria 1963, S. 236-244.
- WEBER, J./ SCHÄFFER, U. (2008): Einführung in das Controlling, 12. Aufl., Stuttgart 2008.
- WEISS, C./ STEINMETZ, P. (2002): Marktforschung, 5. Aufl., Ludwigshafen 2002.
- WELGE, M. K./ AL-LAHAM, A. (1999): Strategisches Management: Grundlagen – Prozess – Implementierung, 2., vollst. überarb. und erw. Aufl., Wiesbaden 1999.
- WELLNER, K. (2003): Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems: Zur Optimierung von Rendite-Risiko-Profilen diversifizierter Immobilien-Portfolios, in: Pelzl, W. (Hrsg.): Reihe: Immobilienmanagement: Band 3, Norderstedt 2003, zugl. Diss. Univ. Leipzig, Leipzig 2002.
- WILLIAMSON, O. E. (1991): Vergleichende ökonomische Organisationstheorie: Die Analyse diskreter Strukturalternativen, in: Ordeltcheide, D./ Rudolph, B./ Büssemann, E. (Hrsg.): Betriebswirtschaftslehre und ökonomische Theorie, Stuttgart 1991, S. 13-49.
- WILLIAMSON, O. E. (1990a): A Comparison of Alternative Approaches to Economic Organization, in: Journal of Institutional and Theoretical Economics, 146 Jg., Nr. 1, Berlin 1990, S. 61-71.
- WILLIAMSON, O. E. (1990b): Die ökonomischen Institutionen des Kapitalismus, Tübingen 1990.
- WILLIAMSON, O. E. (1990c): Strategizing, Economizing, and Economic Organization, in: Strategic Management Journal, 12. Jg., Chicago 1991, S. 75-94.
- WILLIAMSON, O. E. (1990d): Die ökonomischen Institutionen des Kapitalismus: Unternehmen, Märkte, Kooperationen, Tübingen 1990.

- WILLIAMSON, O. E. (1989): Transaction Cost Economics, in: Schmalensee, R./ Willig R. (Hrsg.): Handbook of Industrial Organization 1, Amsterdam/ New York et al. 1989, S. 135-182.
- WILLIAMSON, O. E. (1988): The Logic of Economic Organization, in: Journal of Law, Economics and Organization, 4. Jg., Nr. 1, 1988, Oxford 1988, S. 65-93.
- WILLIAMSON, O. E. (1985): The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting, New York/ London 1985.
- WILLIAMSON, O. E./ OUCHI, W. G. (1981): The Markets and Hierarchies Program of Research: Origins, Implications, Prospects, in: Van de Ven, A. H./ Joyce, W. F. (Hrsg.): Perspectives on Organization Design and Behaviour, New York 1981, S. 347-370.
- WILLIAMSON, O. E. (1979): Transaction Cost Economics: the Governance of Contractual Relations, in: Journal of Law and Economics, 22. Jg., Nr. 2, Chicago 1979, S. 233-261.
- WILLIAMSON, O. E. (1975): Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications, New York 1975.
- WILLIAMSON, O. E. (1973): Markets and Hierarchies: Some Elementary Considerations, in: American Economic Review, 63 Jg., Nr. 2, 1973, S. 316-325.
- WINDSPERGER, J. (1983): Transaktionskosten in der Theorie der Firma, in: zfbf – Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 53. Jg., Heft 9, Düsseldorf 1983, S. 889-903.
- WIBKIRCHEN, F. (1999): Beurteilung der Vorteilhaftigkeit von Outsourcing unter Berücksichtigung von Prozesskosten und Transaktionskosten, in: Wißkirchen, F. (Hrsg.): Outsourcing: Projekte erfolgreich realisieren, Stuttgart 1999, S. 283-314.
- WITT, F.-J. (1985): Make-or-Buy von Verwaltungsleistungen, in: HM, 7. Jg., Nr. 3, Harvard 1985, S. 21-24.
- WÖHE, G. (2008): Einführung in die allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 23., vollst. neu bearb. Aufl., München 2008.

- WORZALA, E. M./ BAJTELSMIT, V. (1997): Real Estate Asset Allocation and the Decisionmaking Framework Used by Pension Fund Managers, in: Journal of Real Estate Portfolio Management, Vol. 3, No. 1, 1997, S. 47-56.
- WÜSTEFELD, H. (2007): Strategische Asset-Allokation, in: Schulte, K.-W./ Thomas, M. (Hrsg.): Handbuch: Immobilien-Portfoliomanagement, Köln 2007, S. 65-82.
- ZIESCHANG, P. (2000): Akquisition von Asset Management Unternehmen in den USA, Bern/ Stuttgart/ Wien 2000, zugl. Diss. Univ. Zürich, Zürich 1999.
- ZOU, L. (1989): Essays in Principal-Agent-Theory, Louvain-la-Neuve 1989.

Anhang

Anhang I	Anschreiben zum Fragebogen	S. 343
Anhang II	Fragebogen	S. 346
Anhang III	Ablauf des <i>Ward</i> -Verfahrens und des <i>k-means</i> -Verfahrens	S. 362
Anhang IV	Korrelationen der Variablen in Frage 7: Zuordnung zum Real Estate Asset Management	S. 364
Anhang V	Dendrogramm des <i>Ward</i> -Verfahrens	S. 368
Anhang VI	Einteilung der Variablen in zwei und drei Cluster	S. 369
Anhang VII	Einteilung der Variablen in vier und fünf Cluster	S. 370
Anhang VIII	Einteilung der Cluster anhand der prozentualen Abweichung vom Mittelwert bei der Einordnung des Real Estate Asset Managements	S. 371
Anhang IX	Darstellung der Korrelationen der Cluster untereinander für die Bereiche Häufigkeit, Bedeutung, Schwierigkeit und Individualität	S. 372
Anhang X	Leistungserbringung einzelner Funktionen über alle Cluster	S. 373
Anhang XI	Signifikanz der Cluster bei interner Leistungserbringung im Immobilienbereich	S. 374
Anhang XII	Zustimmung zu ausgewählten Vergütungssystemen über alle Cluster	S. 375
Anhang XIII	Hohe und niedrige Zustimmungen zu ausgewählten Vergütungssystemen über alle Cluster	S. 376
Anhang XIV	Zusammenfassung der Ergebnisse der empirischen Studie	S. 378

Anhang I Anschreiben zum Fragebogen



International Real Estate Business School
Universität Regensburg

Prof. Dr. Wolfgang Schäfers

IRE|BS Institut für Immobilienwirtschaft
Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Universität Regensburg
93040 Regensburg

Tel.: +49 (0) 941 943 5071
Fax: +49 (0) 941 943 5072
www.irebs.de

Prof. Dr. Wolfgang Schäfers, Universität Regensburg, Postfach, 93040 Regensburg

[Unternehmen]

[Ansprechpartner]

[Position]

[Straße]

[PLZ] [Ort]

Regensburg, den 15. Juni 2009

Fragebogen zum Thema Real Estate Asset Management

Sehr geehrte/r [Anrede],

im Rahmen des Promotionsvorhabens meines Mitarbeiters, Herrn Dipl.-Kfm. Michael Trübestein, soll das **Real Estate Asset Management institutioneller Investoren in Deutschland** untersucht werden. Hierzu sollen neben einer theoretischen Konzeption auch empirische Ergebnisse erarbeitet werden, die damit einen wichtigen Teil der Untersuchung bilden. Daher finden Sie in der Anlage einen Fragebogen, dessen Beantwortung ca. **15-20 Minuten Ihrer Zeit** in Anspruch nimmt.

Das **Real Estate Asset Management** für Immobilien als Kapitalanlage ist bei Lebensversicherungen, Pensionskassen und Versorgungseinrichtungen in Deutschland **weitgehend unerforscht** und unterliegt darüber hinaus sowohl in der Theorie als auch in der Praxis unterschiedlicher Definitionen und Funktionalitäten. Dennoch zeigen die Unternehmenspraxis und die Wissenschaft in jüngster Zeit **verstärktes Interesse an diesem Thema**. Bitte helfen Sie uns, diesen Problemkomplex besser analysieren zu können.

Für den Fall, dass Sie – trotz telefonischer Vorklärung – nicht der richtige Ansprechpartner sind, bitten wir Sie höflich, den Fragebogen an den **passenden Ansprechpartner** bzw. die relevanten Zuständigkeitsbereiche in Ihrem Hause weiterzuleiten. Weiterhin würden wir uns freuen, wenn Sie uns den ausgefüllten Fragebogen bis spätestens **10. Juli 2009** postalisch (frankierter Rückumschlag liegt bei), per Fax (0941-943 5072) oder mail (Michael.Truebestein@irebs.de) zukommen lassen.

Es wäre sehr freundlich, wenn Sie **möglichst alle Fragen** beantworten würden, da nur so eine repräsentative Auswertung möglich ist. Für den Fall, dass Sie jedoch nicht alle Fragen beantworten können oder wollen, senden Sie den Fragebogen bitte dennoch an uns zurück.

2

Die Umfrageergebnisse dienen rein wissenschaftlichem Zweck und werden vertraulich behandelt. **Eine Weitergabe an Dritte ist ausgeschlossen.** Die aggregierten **Ergebnisse der Studie** werden wir Ihnen nach der wissenschaftlichen Auswertung und der graphischen Aufbereitung **unaufgefordert und kostenlos zukommen** lassen. Wir hoffen, Ihnen damit eine wertvolle Hilfe für Ihre Praxis des Real Estate Asset Managements geben zu können.

Für Rückfragen stehen wir Ihnen selbstverständlich jederzeit gerne zur Verfügung (Telefon: 0941-943 5073 oder per e-mail an Michael.Truebestein@irebs.de).

Ich bitte Sie nochmals höflich um Ihre Mitwirkung bei diesem interessanten Forschungsvorhaben. Mit herzlichem Dank für Ihre Bemühungen verbleibe ich mit den besten Grüßen

Prof. Dr. Wolfgang Schäfers

Anlage: Fragebogen

Anhang II Fragebogen

Prof. Dr. Wolfgang Schäfers
LEHRSTUHL FÜR
IMMOBILIENMANAGEMENT



Fragebogen

**„Real Estate Asset Management
bei Institutionellen Investoren“**

**im Rahmen des Dissertationsvorhabens
von
Herrn Dipl.-Kfm. Michael Trübestein**

*Bitte vom obersten Entscheidungsträger der Immobilienanlage ausfüllen lassen.
Falls es die Abteilung oder den Bereich „Immobilienanlage“ nicht gibt, bitte vom obersten
Entscheidungsträger des Verantwortungsbereiches „Immobilienmanagement“ bzw. des
Verantwortungsbereiches „Immobilienverwaltung“ ausfüllen lassen. Vielen Dank!*

Anmerkungen zum Fragebogen und wichtige Hinweise zum Verständnis der Fragen

- Dieser Fragebogen dient dem Ziel, die gegenwärtige Praxis des Real Estate Asset Managements in Bezug auf Immobilien als Kapitalanlageklasse von Lebensversicherungsunternehmen, Pensionskassen und berufsständischen Versorgungswerken zu ermitteln. Von besonderem Interesse ist dabei die Frage der Organisations- und Vergütungsstruktur für Real Estate Asset Management-Leistungen.
- Der Fokus der Untersuchung liegt auf den **direkten Immobilienanlagen** in Form von unmittelbarem Eigentum an Grundstücken und Gebäuden bzw. grundstücksgleichen Rechten. Alle Fragen beziehen sich somit auf direkte Immobilienanlagen, außer, es wird explizit nach indirekten Immobilienanlagen gefragt.
- Die Auswertung der versandten Fragebögen erfolgt zur Anfertigung einer Dissertation und dient somit **rein wissenschaftlichen Zwecken**. Die Informationen und Daten, die im Rahmen dieses Fragebogens erhoben werden, werden vertraulich behandelt und **nicht an Dritte weitergegeben**. Sämtliche Antworten und Angaben werden ausschließlich **anonym** oder in **aggregierter Form** veröffentlicht. Rückschlüsse auf einzelne Unternehmungen und damit auf die ausfüllenden Personen sind nicht möglich.
- Der Fragebogen besteht aus **fünf Teilen**. Der Schwerpunkt des Fragenteils A besteht in der generellen Einordnung des Unternehmens durch relevante Kennzahlen, während sich die nachfolgenden Fragenteile B bis E mit dem Management des Immobilienbestandes befassen. In Fragenteil B werden allgemeine Fragen zum Verständnis des Real Estate Asset Management gestellt gefolgt von Teil C, der die Organisationsstruktur des Real Estate Asset Management behandelt. Fragenteil D untersucht Kriterien und Motive bei der Vergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen und Fragenteil E untersucht die Vergütungsstrukturen im Real Estate Asset Management.
- Gegebenenfalls kann es zu **Überschneidungen** in Bezug auf interne **Zuständigkeiten** kommen. Wir bitten Sie daher höflich, den Fragebogen intern an die jeweils relevanten Zuständigkeitsbereiche weiterzuleiten. Falls Ihr Unternehmen nicht über Immobilienanlagen verfügt, möchten wir Sie bitten, den Fragebogen dennoch so weit wie möglich zu beantworten.
- In den Fragen bezieht sich der Begriff „Unternehmen“ stets auf das Lebensversicherungsunternehmen, die Pensionskasse bzw. die Versorgungskasse/berufständische Versorgungseinrichtung **als Ganzes**. Falls es sich um eine interne (Konzern-)Einheit für das Immobilienmanagement für eine Gruppe von Unternehmen handelt, gehen Sie bitte von den Ihnen übertragenen Immobilienbeständen aus.
- **Teil A** des Fragebogens bezieht sich auf **spezifische Unternehmensangaben** des Unternehmens. Für den Fall, dass Sie (z.B. auch als Dienstleister) mit dem Immobilien-Management für mehrere Lebensversicherungsunternehmen und/oder Pensionskassen bzw. Versorgungseinrichtungen – bspw. im Konzernverbund – beauftragt sind, füllen Sie den Fragebogen bitte für **ein Unternehmen einmal** (soweit möglich) vollständig aus. Für alle weiteren Lebensversicherungen und/oder Pensionskassen bzw. Versorgungseinrichtungen, deren Immobilien-Management Sie übernehmen, füllen Sie bitte jeweils nur den (mehrmals) **beiliegenden Teil A** des Fragebogens aus.
- Die **Antworten** sind in der Regel **anzukreuzen** oder es sind Zahlen einzusetzen. Soweit in den Fragen nicht anders angegeben, sind **Mehrfachnennungen zulässig**. Nur in äußerst wenigen Fällen sind stichwortartige Kommentare gefragt.
- Es wäre sehr freundlich, wenn Sie möglichst **alle 15 Fragen beantworten** würden, da nur so eine repräsentative Auswertung möglich ist. Für den Fall, dass Sie **nicht alle Fragen beantworten** können oder wollen, **senden Sie den Fragebogen bitte dennoch an uns zurück**. Bitte senden Sie uns den Fragebogen **auch zurück**, falls Sie **nicht an der Befragung teilnehmen möchten**.
- Die Ergebnisse der Studie werden im Rahmen eines **Dissertationsvorhabens** wissenschaftlich ausgewertet und analysiert. Daher möchten wir Sie bitten, uns die Ergebnisse **bis spätestens zum 10. Juli 2009** postalisch, per Fax (Fax: 0941 943 5072) oder per email (Michael.Truebestein@irebs.de) zukommen zu lassen. Ein adressierter Rückumschlag liegt bei. Das Porto wird selbstverständlich übernommen.
- Als Dankeschön für die Bearbeitung des Fragebogens werden Ihnen – falls gewünscht – die aggregierten Ergebnisse der Untersuchung **kostenfrei und unverbindlich** zugesandt.
- Für **Rückfragen** stehen wir Ihnen gerne unter den folgende Koordinaten zur Verfügung:

Universität Regensburg
IRE | BS Institut für Immobilienwirtschaft
 Herrn Michael Trübestein
 Universitätsstraße 31
 93053 Regensburg
 Tel.: 0941 - 943 5073
 Fax: 0941 - 943 5072
Michael.Truebestein@irebs.de

Vielen Dank für Ihre Unterstützung!

Teil A – Einordnung des Unternehmens

Die wesentlichen Rahmenbedingungen für die unternehmensindividuelle Anlagepolitik sind die Unternehmensart und -größe. Zielsetzung des ersten Fragenteils ist daher die Erhebung dieser Einflussfaktoren, um eine sachgerechte Einordnung Ihres Unternehmens vornehmen zu können.

1. Zu welchem Kreis institutioneller Anleger gehören Sie?

- a) Lebensversicherungsgesellschaft ☐
- b) Pensionskasse ☐
- c) Versorgungskasse ☐
- d) Berufsständische Versorgungseinrichtung ☐
- e) (Konzerninternes) Immobilien-Dienstleistungsunternehmen ☐
- f) Andere Institution: _____ ☐

2. Handelt es sich bei Ihrem Unternehmen bzw. Mutterkonzern um eine börsennotierte Gesellschaft?

☐ ja ☐ nein

Wichtige Hinweise zur Beantwortung der folgenden Fragen:

- Unter **direkten Immobilienanlagen** werden Kapitalanlagen in Immobilien **ohne zwischengeschaltetes Fonds-, Beteiligungs-, oder Holding-Vehikel** verstanden (z.B. auch ohne die 3-Objekt-Gesellschaft gem. § 2 Abs. 1 Nr. 14 a AnlV).
- Unter **indirekten Immobilienanlagen** werden **mittelbare** Kapitalanlagen bzw. -beteiligungen definiert, deren „underlying Asset“ die Immobilie ist, d.h. deren überwiegender Zahlungsstrom aus Immobilien generiert wird (bspw. Fonds) – unabhängig der internen Zuordnung. Hypotheken oder sonstige börsennotierte Beteiligungen sind nicht Teil der hier betrachteten indirekten Immobilienanlagen.
- Wir möchten Sie bitten, die Buchwerte **nach HGB** anzugeben.

3. Wie groß war der Wert der gesamten Kapitalanlagen Ihres Unternehmens bzw. Ihrer Gruppe zum Ende des Jahres 2005, zum Ende des Jahres 2008 und welche Erwartungen haben Sie hinsichtlich des zukünftigen Wachstums der gesamten Kapitalanlagen bis zum Ende des Jahres 2011 (bezogen auf den Verkehrswert von 2008)?

- | | Buchwert
(nach HGB) | Verkehrswert |
|--|------------------------|--------------|
| • Ende 2005 in € ca. (in Mio.) | | |
| • Ende 2008 in € ca. (in Mio.) | | |
| • Erwartung für 2011: Veränderung der Verkehrswerte von ca. + _____ % bzw. - _____ % (bitte eintragen) | | |

4. Wie hoch war das gesamte Immobilienanlagevermögen (direkte und indirekte Investitionen in Immobilien) Ihres Unternehmens bzw. Ihrer Gruppe zum Ende des Jahres 2005, zum Ende des Jahres 2008 und welche Erwartungen haben Sie hinsichtlich des zukünftigen Wachstums des gesamten Immobilienanlagevermögens bis zum Ende des Jahres 2011 (bezogen auf den Verkehrswert von 2008)?

- | | Buchwert
(nach HGB) | Verkehrswert |
|--|------------------------|--------------|
| • Ende 2005 in € ca. (in Mio.) | | |
| • Ende 2008 in € ca. (in Mio.) | | |
| • Erwartung für 2011: Veränderung der Verkehrswerte von ca. + _____ % bzw. - _____ % (bitte eintragen) | | |

5. Wie verteilt sich das gesamte Immobilienanlagevermögen Ihres Unternehmens bzw. Ihrer Gruppe auf direkte und indirekte Immobilienanlagen? Bitte geben Sie Zahlen jeweils zum Ende des Jahres 2005, zum Ende des Jahres 2008 und Ihre Erwartungen bis zum Ende des Jahres 2011 an! Bitte geben Sie die Werte bezogen auf die Verkehrswerte an.

	Ende 2005	Ende 2008	2011 erwartet
• Direktes Immobilienanlagevermögen in %	_____ %	_____ %	_____ %
• Indirektes Immobilienanlagevermögen in %	_____ %	_____ %	_____ %
• = Gesamt:	100 %	100 %	100 %

6. Wie viele Mitarbeiter/-innen (in Vollzeitkräften bzw. -stellen) werden in Ihrem Unternehmen bzw. Ihrer Gruppe (nur intern) in den primär mit Immobilien (direkte und indirekte Anlagen) befassten Organisationseinheit(en) (z.B. Immobilienverwaltung, Immobilieninvestment, Bauabteilung) beschäftigt? Wie werden sich die Mitarbeiterzahlen in den nächsten drei Jahren entwickeln?

- Anzahl der Mitarbeiter/-innen im gesamten Immobilienbereich Ende 2008 _____
- Erwartung für 2011: Veränderung i.H.v. ca. + _____ % bzw. - _____ % (bitte eintragen)

Teil B – Allgemeine Fragen zum Real Estate Asset Management (REAM)

Der Begriff „Real Estate Asset Management“ unterliegt sowohl in der wissenschaftlichen Literatur als auch in der Praxis unterschiedlicher Definitionen und Funktionen. In der nachfolgenden Fragestellung sind verschiedene Funktionen sowie Tätigkeits- und Aufgabenbereiche rund um die Immobilie als Kapitalanlage dargestellt, die unterschiedlichen Managementbereichen zugeordnet werden können.

7. Bitte ordnen Sie die nachfolgenden strategischen und operativen Funktionen bzw. Tätigkeiten Ihrem Verständnis entsprechend in die Bereiche des Real Estate Asset Managements (REAM) im eigentlichen Sinne oder des Real Estate Asset Managements (REAM) im weiteren Sinne bzw. markieren Sie, ob kein Bezug zum Real Estate Asset Management besteht.

	REAM im eigentlichen Sinne	REAM im weiteren Sinne	Kein/geringer Bezug zum REAM
Strategieentwicklung			
• Strategieentwicklung des Portfolios	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Strategische Immobilienanalyse und -auswahl	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Optimierung der Risiko/Rendite-Struktur	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Entwicklung/Formulierung der Immobilien- und Objektstrategie (unter Berücksichtigung der Zielvorgaben des Investors)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Objektspezifische (Des-)Investitionsplanung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Objektspezifische Instandhaltungsstrategie	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Erstellung von immobilienpezifischen Business-Plänen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Allokation des Budgets auf die jeweiligen Objekte	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Transaktionsmanagement (Ankauf und Verkauf)			
• Vorbereitung von (Des-) Investitionsentscheidungen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Durchführung von (Des-) Investitionsentscheidungen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Durchführung/Mitwirkung bei der wirtschaftlichen Due Diligence	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Durchführung/Mitwirkung bei der rechtlichen Due Diligence	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Durchführung/Mitwirkung bei der technischen Due Diligence	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Steuerung des Bestandes			
• Treuhänderische Eigentümervertretung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Bestandsaufnahme und Analyse der betreuten Immobilien	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Datenqualitätspflege/Pflege der Datenfelder	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Vertragsausarbeitung/-controlling	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Mietvertragsmanagement	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Flächenmanagement	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Betriebskostenoptimierung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Auswahl/Steuerung externer Facility Management-Leistungen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Organisation des Rechnungswesens	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Organisation des Liquiditätsmanagements	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Immobilienbewertung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Initiieren/Steuerung von Projektentwicklungen/Baumaßnahmen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Initiieren/Steuerung von Modernisierung/Instandhaltungsmaßnahmen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Key-Account (Mieter-)Management	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Durchführung von Markt- und Standortanalysen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Anfertigung von Potenzialanalysen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Anfertigung von Wirtschaftlichkeitsberechnungen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Controlling			
• Sicherstellung der Dokumentation auf Objektebene	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Auswertung des Reportings	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Monitoring und Überwachung der geplanten Objektperformance	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Controlling von Objektbudgets	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Analyse/Bewertung der Performance des Facility Managements	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Risikomanagement auf Objekt- und Prozessebene	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

8. Bitte kategorisieren Sie die aufgeführten strategischen und operativen Funktionalitäten bzw. Tätigkeiten rund um die Immobilien als Kapitalanlage nach ihrer

- Häufigkeit der Inanspruchnahme der Leistung durch Ihr Unternehmen,
- Strategischen Bedeutung der Leistung für Ihr Unternehmen (Risiko bei der Auslagerung),
- Schwierigkeiten/Unsicherheiten bei der Vergabe an einen externen Dienstleister und
- Individualität/Spezifität (Besonderheit der Leistung).

Bitte verwenden Sie die nachfolgenden Wertungen mit der angegebenen Bedeutung:

	++	+	0	-	--
Häufigkeit	sehr häufig	häufig	neutral	selten	sehr selten
Bedeutung	sehr bedeutend	bedeutend	neutral	wenig bedeutend	unbedeutend
Schwierigkeit	sehr schwierig	schwierig	neutral	leicht	sehr leicht
Individualität	sehr individuell	individuell	neutral	tw. standardisiert	standardisiert

Strategieentwicklung

	Häufigkeit	Bedeutung	Schwierigkeit	Individualität
• Strategieentwicklung des Portfolios				
• Strategische Immobilienanalyse und -auswahl				
• Optimierung der Risiko/Rendite-Struktur				
• Entwicklung/Formulierung der Immobilien- und Objektstrategie (unter Berücksichtigung der Zielvorgaben des Investors)				
• Objektspezifische (Des-) Investitionsplanung				
• Objektspezifische Instandhaltungsstrategie				
• Erstellung von immobilien-spezifischen Business-Plänen				
• Allokation des Budgets auf die jeweiligen Objekt				

Transaktionsmanagement (Ankauf und Verkauf)

• Vorbereitung von (Des-) Investitionsentscheidungen				
• Durchführung von (Des-) Investitionsentscheidungen				
• Durchführung/Mitwirkung bei der wirtschaftlichen Due Diligence				
• Durchführung/Mitwirkung bei der rechtlichen Due Diligence				
• Durchführung/Mitwirkung bei der technischen Due Diligence				

Steuerung des Bestandes

• Treuhänderische Eigentümervertretung				
• Bestandsaufnahme und Analyse der betreuten Immobilien				
• Datenqualitätspflege/Pflege der Datenfelder				
• Vertragsausarbeitung/-controlling				
• Mietvertragsmanagement				
• Flächenmanagement				
• Betriebskostenoptimierung				
• Auswahl/Steuerung externer Facility Management-Leistungen				
• Organisation des Rechnungswesens				
• Organisation des Liquiditätsmanagements				
• Immobilienbewertung				
• Initiieren/Steuerung von Projektentwicklungen/Baumaßnahmen				
• Initiieren/Steuerung von Modernisierung/Instandhaltungsmaßnahmen				
• Key-Account (Mieter-)Management				
• Durchführung von Markt- und Standortanalysen				
• Anfertigung von Potenzialanalysen				
• Anfertigung von Wirtschaftlichkeitsberechnungen				

Controlling

• Sicherstellung der Dokumentation auf Objektebene				
• Auswertung des Reportings				
• Monitoring und Überwachung der geplanten Objektperformance				
• Controlling von Objektbudgets				
• Analyse/Bewertung der Performance des Facility Managements				
• Risikomanagement auf Objekt- und Prozessebene				

Teil C – Organisationsstrukturen im Real Estate Asset Management

Nach der Klassifizierung der einzelnen Management-Bereiche soll im Rahmen dieses Fragenteils die Organisationsstruktur Ihres Real Estate Asset Managements untersucht werden. Bitte orientieren Sie sich dabei an nachfolgendem Verständnis für Real Estate Asset Management-Dienstleistungen im weiteren Sinne: „Das Real Estate Asset Management umfasst die Planung, Steuerung und Kontrolle sämtlicher wertbeeinflussender Maßnahmen vor, während sowie nach der Haltephase einer Immobilie als Kapitalanlage.“

9. Wie erfolgt gegenwärtig die Leistungserbringung der nachfolgenden strategischen und operativen Funktionalitäten bzw. Tätigkeiten für Ihren Immobilienbestand? Erfolgt primär eine interne oder externe Leistungserbringung?

- Gesamthaft betrachtet erfolgt eine interne Leistungserbringung
 - (1) durch den Immobilienbereich ☐
 - (2) durch einen anderen internen Bereich ☐
- Gesamthaft betrachtet erfolgt eine externe Leistungserbringung
 - (3) in Kooperation mit einem/mehreren externen Partner(n) ☐
 - (4) durch einen/mehrere externe(n) Partner ☐

	Interne Leistungserbringung durch den Immobilienbereich (1)	Interne Leistungserbringung durch anderen internen Bereich (2)	Leistungserbringung in Kooperation mit externen Partner(n) (3)	Leistungserbringung durch externe(n) Partner (4)
Strategieentwicklung				
• Strategieentwicklung des Portfolios	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Strategische Immobilienanalyse und -auswahl	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Optimierung der Risiko/Rendite-Struktur	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Entwicklung/Formulierung der Immobilien- und Objektstrategie (unter Berücksichtigung der Zielvorgaben des Investors)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Objektspezifische (Des-) Investitionsplanung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Objektspezifische Instandhaltungsstrategie	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Erstellung von immobiliespezifischen Business-Plänen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Allokation des Budgets auf die jeweiligen Objekte	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Transaktionsmanagement (Ankauf und Verkauf)				
• Vorbereitung von (Des-) Investitionsentscheidungen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Durchführung von (Des-) Investitionsentscheidungen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Durchführung/Mitwirkung bei der wirtschaftlichen Due Diligence	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Durchführung/Mitwirkung bei der rechtlichen Due Diligence	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Durchführung/Mitwirkung bei der technischen Due Diligence	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Steuerung des Bestandes				
• Treuhänderische Eigentümervertretung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Bestandsaufnahme und Analyse der betreuten Immobilien	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Datenqualitätspflege/Pflege der Datenfelder	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Vertragsausarbeitung/-controlling	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Mietvertragsmanagement	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Flächenmanagement	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Betriebskostenoptimierung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Auswahl/Steuerung externer Facility Management-Leistungen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Organisation des Rechnungswesens	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Organisation des Liquiditätsmanagements	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Immobilienbewertung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Initiieren/Steuerung von Projektentwicklungen/Baumaßnahmen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Interne Leistungs- erbringung durch den Immobilienbereich	Interne Leistungs- erbringung durch anderen internen Bereich	Leistungserbringung in Kooperation mit externen Partner(n)	Leistungserbringung durch externen Partner
	(1)	(2)	(3)	(4)
• Initiieren/Steuerung von Modernisierung/Instandhaltungsmaßnahmen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Key-Account (Mieter-)Management	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Durchführung von Markt- und Standortanalysen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Anfertigung von Potenzialanalysen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Anfertigung von Wirtschaftlichkeitsberechnungen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Controlling				
• Sicherstellung der Dokumentation auf Objektebene	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Auswertung des Reportings	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Monitoring und Überwachung der geplanten Objektperformance	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Controlling von Objektbudgets	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Analyse/Bewertung der Performance des Facility Managements	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Risikomanagement auf Objekt- und Prozessebene	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Teil D – Kriterien bei der Vergabe von Real Estate Asset Management Leistungen

Im Rahmen dieses Teilbereiches sollen Kriterien, Motive und Anforderungen bei der Auswahl eines externen Real Estate Asset Management-Dienstleisters untersucht werden bzw. Gründe, die gegen die Vergabe von Real Estate Asset Managementleistungen sprechen, analysiert werden.

10. Welche allgemeinen Motive und Kriterien sind bzw. wären – sofern Sie noch keine Erfahrungen mit dem Outsourcing besitzen – für eine externe Vergabe von Real Estate Asset Management Dienstleistungen von Bedeutung? Bitte gewichten Sie diese nach der Wichtigkeit.

	sehr wichtig	wichtig	neutral	unwichtig	sehr unwichtig
(1) Mögliche Kosteneinsparung durch die Vergabe	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(2) Fehlendes eigenes Immobilien Know-How	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(3) Verbesserung der Wertschöpfung durch externe Spezialisten	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(4) Steigerung des Wertes des Immobilienbestandes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(5) Übergeordnete Unternehmensentscheidung zum Outsourcing	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(6) Investitionen in Immobilienbestände in neue/fremde Märkte	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(7) Positive Erfahrungen mit der Fremdvergabe von Dienstleistungen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(8) Erhöhung der Flexibilität im Unternehmen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(9) Konzentration auf Kernkompetenzen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(10) Klarere Zuordnung und Planbarkeit der Kosten	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(11) Allgemeiner Trend zu externen Real Estate Asset Management-Leistungen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(12) Sonstige: _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
_____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Bitte nennen Sie die drei wichtigsten Motive für das Outsourcing von Real Estate Asset Management Dienstleistungen (1 = wichtigstes Merkmal; 3 = drittwichtigstes Merkmal). Bitte tragen Sie die Nummern der Motive ein:

1. _____ 2. _____ 3. _____

11. Welche Motive und Kriterien hindern Sie daran, Real Estate Asset Management-Leistungen ganz oder teilweise extern zu vergeben („Outsourcing“)? Bitte gewichten Sie diese nach der Wichtigkeit.

	sehr wichtig	wichtig	neutral	unwichtig	sehr unwichtig
(1) Unternehmensinterne Restriktionen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(2) Keine Möglichkeit zum Outsourcing/Zukünftig keine Immobilien im Bestand	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(3) Gefahr sinkender Objektqualitäten/ unzufriedener Mieter	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(4) Hohes Immobilien Know-How der Mitarbeiter im Unternehmen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(5) Outperformance des eigenen Teams gegenüber einer internen Benchmark	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(6) Outperformance des eigenen Teams gegenüber einer externen Benchmark	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(7) Mangelnde Erfahrungen im Outsourcing	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(8) Kostenaufwand bei der Vertragsvergabe/Vertragsgestaltung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(9) Kosten- und Kontrollaufwand während der Vertragslaufzeit	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(10) Eigener Kompetenzverlust/Wissensverlust	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(11) Möglicher Aufwand/Probleme beim späteren Insourcing	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(12) Preisgabe von sensiblen Unternehmensinformationen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(13) Sonstige: _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Bitte nennen Sie die drei wichtigsten Motive gegen das Outsourcing von Real Estate Asset Management-Dienstleistungen (1 = wichtigstes Merkmal; 3 = drittwichtigstes Merkmal). Bitte tragen Sie die Nummern der Motive ein:

1. _____ 2. _____ 3. _____

12. Welche Kriterien sind bzw. wären für Sie bei der Auswahl eines externen Real Estate Asset Management von Bedeutung? Bitte gewichten Sie diese nach der Wichtigkeit.

	sehr wichtig	wichtig	neutral	unwichtig	sehr unwichtig
(1) Wertentwicklung der Assets under Management	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(2) Erfahrung des Real Estate Asset Managers	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(3) Anzahl bzw. Art sonstiger Mandate des Real Estate Asset Managers	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(4) Vergütungsstruktur (bspw. performanceabhängige Bezahlung)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(5) Image/Reputation des Managers	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(6) Nationale Präsenz des Managers	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(7) Entfernung der organ. Einheit zum Real Estate Asset Manager	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(8) Eigenkapitalbeteiligung des Real Estate Asset Managers am Bestand	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(9) Erreichbarkeit des Real Estate Asset Managers	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(10) Vertragslaufzeit	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(11) Implementierung der Vertragsbestandteile in einzelne Mitarbeiterverträge	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(12) Sonstige: _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Bitte nennen Sie die drei wichtigsten Kriterien für die Auswahl eines externen Real Estate Asset Managers (1 = wichtigstes Merkmal; 3 = drittwichtigstes Merkmal). Bitte tragen Sie die Nummern der Kriterien ein:

1. _____ 2. _____ 3. _____

Teil E – Vergütungsstrukturen im Real Estate Asset Management

Die Entlohnung der internen und/oder externen Managementinstanz des Real Estate Asset Managements erfolgt i.d.R. im Rahmen einer Kombination aus verschiedenen Vergütungsbestandteilen. Ziel dieses Fragenteils ist die Analyse der Vergütungsstruktur und der jeweiligen Anteile an der Gesamtvergütung.

13. In welcher Form erfolgt in der Regel die Vergütung Ihrer internen bzw. externen Real Estate Asset Management-Leistungen in Ihrem Unternehmen?

- a) **Allgemeine Vergütung:** Werden die Kosten für das Real Estate Asset Management als allgemeine Kosten (sog. Overhead-Kosten) erfasst und nicht gesondert zugerechnet?

Allgemeine Vergütung (Overhead) ☐ ja ☐ nein

Bitte bewerten Sie die nachfolgend dargestellten Möglichkeiten einer Bemessungsgrundlage nach deren Eignung für eine allgemeine Vergütung (1= sehr sinnvoll; 5 = nicht sinnvoll).

	1 (sehr sinnvoll)	2 (sinnvoll)	3 (neutral)	4 (wenig sinnvoll)	5 (nicht sinnvoll)
• Allgemeine Vergütung von Einzelleistungen (bspw. Due Diligence)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Tatsächlicher Management-Aufwand (bspw. Stunden)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Sonstige: _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
_____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

- b) **Fixe Vergütung:** Erfolgt eine fixe pauschale oder fixe prozentuale (Vergütung in % einer vorher definierten Kennzahl) Vergütung?

1. Fixe pauschale Vergütung (bspw. Vergütung in Euro je...) ☐ ja ☐ nein

Bitte bewerten Sie die nachfolgend dargestellten Möglichkeiten einer Bemessungsgrundlage nach deren Eignung für eine fixe pauschale Vergütung (1= sehr sinnvoll; 5 = nicht sinnvoll).

	1 (sehr sinnvoll)	2 (sinnvoll)	3 (neutral)	4 (wenig sinnvoll)	5 (nicht sinnvoll)
• Anzahl der Mieter	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Anzahl der Objekte	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Anzahl der Mietverträge	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Anzahl der Standorte	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Fläche	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Sonstige: _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
_____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

2. Fixe prozentuale Vergütung (bspw. Vergütung in % einer Kennzahl) ☐ ja ☐ nein

Bitte bewerten Sie danach die nachfolgend dargestellten Möglichkeiten einer Bemessungsgrundlage nach deren Eignung für eine variable Vergütung (1= sehr sinnvoll; 5 = nicht sinnvoll).

	1 (sehr sinnvoll)	2 (sinnvoll)	3 (neutral)	4 (wenig sinnvoll)	5 (nicht sinnvoll)
• Portfolio-Verkehrswert	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• IST-Nettokaltmiete	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• SOLL-Nettokaltmiete	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Total Return	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Vermietungsquote	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Sonstige: _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
_____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

- c) Variable erfolgsabhängige Vergütung: Erfolgt eine variable erfolgsabhängige Vergütung des Real Estate Asset Managements, d.h. eine Vergütung, die erst beim Erreichen besonderer Leistungsziele gezahlt wird?

Variable erfolgsabhängige Vergütung ☐ ja ☐ nein

Bitte bewerten Sie die nachfolgend dargestellten Möglichkeiten einer Bemessungsgrundlage nach deren Eignung für eine variable Vergütung (1= sehr sinnvoll; 5 = nicht sinnvoll).

	1 (sehr sinnvoll)	2 (sinnvoll)	3 (neutral)	4 (wenig sinnvoll)	5 (nicht sinnvoll)
• Steigerung des Portfolio-Verkehrswert geg. Vorjahr	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Steigerung der IST-Nettokaltmiete geg. Vorjahr	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Steigerung der SOLL-Nettokaltmiete geg. Vorjahr	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Steigerung der Cash-Flow Rendite geg. Vorjahr	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Wertentwicklung der Immobilien geg. Vorjahr	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Änderung des Total Returns geg. Vorjahr	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Mindestverzinsung eines Objektes (Hurdle Rate)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Prozentuale Reduktion der Bewirtschaftungskosten	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Prozentuale Reduktion der Instandhaltungskosten	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Prozentuale Reduktion des Leerstandes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Prozentuale Reduktion der Verwaltungskosten	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Zufriedenheit der Mieter (bspw. Reduzierung Kündigungen, Umfragen)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Vergütung basierend auf dem Übertreffen einer internen Benchmark	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Vergütung basierend auf dem Übertreffen einer externen Benchmark	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Sonstige: _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
_____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

14. Bitte bewerten Sie eine ausschließlich variable erfolgsabhängige Vergütung für ein Real Estate Asset Management nach den folgenden Kriterien.

	trifft zu	trifft tendenziell zu	neutral	trifft tendenziell nicht zu	trifft nicht zu
• Fairness gegenüber dem Auftragnehmer (bzw. Mitarbeiter)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Anreiz für den Auftragnehmer (bzw. Mitarbeiter) zur Vertragserfüllung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Sicherstellung der „Kompetenz“ (Qualifikation) des Auftragnehmers	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Verständlichkeit des Vergütungssystems	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Objektivität des Vergütungssystems	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Flexibilität des Vergütungssystems	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Sonstige: _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
_____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

15. Bitte ordnen Sie die nachfolgenden strategischen und operativen Leistungen rund um die Immobilie einer oder mehrerer aus Ihrer Sicht optimalen Vergütungsmöglichkeiten aus allgemeiner, fixer pauschaler Vergütung, fixer prozentualer Vergütung oder variabler erfolgsabhängiger Vergütung zu.

	Allgemeine Vergütung	Fixe pauschale Vergütung	Fixe prozentuale Vergütung	Variable erfolgs- abhängige Vergütung
Strategieentwicklung				
• Strategieentwicklung des Portfolios	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Strategische Immobilienanalyse und -auswahl	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Optimierung der Risiko/Rendite-Struktur	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Entwicklung/Formulierung der Immobilien- und Objektstrategie (unter Berücksichtigung der Zielvorgaben des Investors)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Objektspezifische (Des-) Investitionsplanung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Objektspezifische Instandhaltungsstrategie	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Erstellung von immobiliespezifischen Business-Plänen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Allokation des Budgets auf die jeweiligen Objekte	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Transaktionsmanagement (Ankauf und Verkauf)				
• Vorbereitung von (Des-) Investitionsentscheidungen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Durchführung von (Des-) Investitionsentscheidungen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Durchführung/Mitwirkung bei der wirtschaftlichen Due Diligence	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Durchführung/Mitwirkung bei der rechtlichen Due Diligence	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Durchführung/Mitwirkung bei der technischen Due Diligence	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Steuerung des Bestandes				
• Treuhänderische Eigentümervertretung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Bestandsaufnahme und Analyse der betreuten Immobilien	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Datenqualitätspflege/Pflege der Datenfelder	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Vertragsausarbeitung/-controlling	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Mietvertragsmanagement	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Flächenmanagement	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Betriebskostensoptimierung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Auswahl/Steuerung externer Facility Management-Leistungen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Organisation des Rechnungswesens	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Organisation des Liquiditätsmanagements	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Immobilienbewertung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Initiieren/Steuerung von Projektentwicklungen/Baumaßnahmen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Initiieren/Steuerung von Modernisierung/Instandhaltungsmaßnahmen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Key-Account (Mieter-)Management	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Durchführung von Markt- und Standortanalysen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Anfertigung von Potenzialanalysen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Anfertigung von Wirtschaftlichkeitsberechnungen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Controlling				
• Sicherstellung der Dokumentation auf Objektebene	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Auswertung des Reportings	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Monitoring und Überwachung der geplanten Objektperformance	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Controlling von Objektbudgets	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Analyse/Bewertung der Performance des Facility Managements	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
• Risikomanagement auf Objekt- und Prozessebene	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Vielen Dank!

(Die folgenden Angaben werden nach dem Eintreffen des Fragebogens abgetrennt, so dass eine Zuordnung des Fragebogens zu Ihrem Unternehmen Dritten nicht möglich ist!)

Name des Unternehmens:

Name der Kontaktperson:

Position:

Adresse: Straße:

PLZ / Ort:

E-Mail:

Tel.-Nr.:

(für eventuelle Rückfragen)

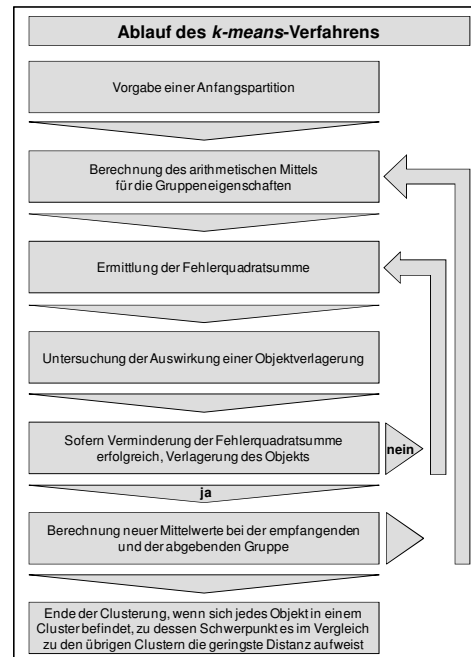
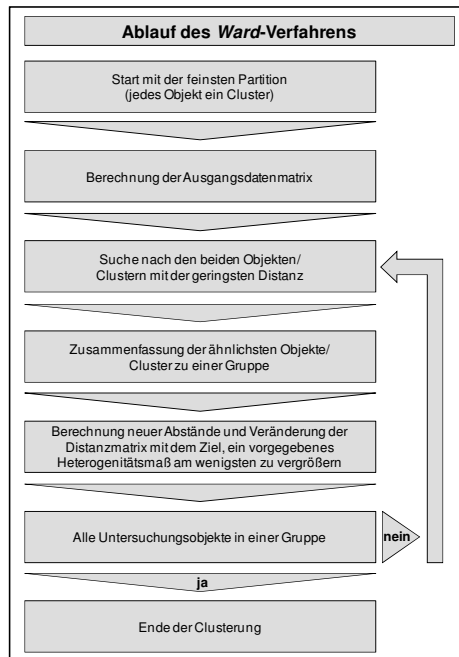
☐ Ich bitte um kostenfreie Übersendung der Ergebnisse der Studie

☐ Per Post an die oben genannte Adresse

☐ Per e-mail an die oben genannte Adresse

Anhang III Ablauf des Ward-Verfahrens und des *k-means*-Verfahrens

Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Backhaus et al. (2006), S. 512-515; Bortz (2005), S. 575-578.



Anhang IVa Korrelationen der Variablen in Frage 7: Zuordnung zum Real Estate Asset Management

Quelle: eigene Darstellung (n = 49 - 55), hohe Korrelationen hervorgehoben

Flächenmngt.	Korr. n. Pearson N	-,232 55	,009 55	-,379 53	-,084 54	,486 55	,694 55	,533 54	,331 55	-,115 55	,089 55	,102 55	,044 55	,204 55	,541 53	,702 55	,633 53	,388 55	,937 54
BK-Optimierung	Korr. n. Pearson N	-,131 54	-,127 54	-,121 53	,083 53	,257 54	,508 54	,457 53	,273 54	-,110 54	,051 54	,001 54	-,046 54	,213 54	,486 52	,639 54	,492 52	,345 54	,724 54
Ausw./Steu. ext. FM	Korr. n. Pearson N	-,255 55	-,099 55	-,367 53	-,040 54	,561 55	,546 55	,438 54	,290 55	-,155 55	-,073 55	,016 55	-,170 55	,074 55	,546 53	,526 55	,570 53	,302 53	,738 54
Organ. ReWe	Korr. n. Pearson N	,343 55	,219 55	,314 53	,275 54	,359 55	,209 55	,178 54	,248 55	,584 55	,546 55	,458 55	,548 55	,549 55	,396 53	,195 55	,008 53	,470 55	,230 54
Organ. Liquid.-Mngt.	Korr. n. Pearson N	,543 55	,277 55	,533 53	,388 54	,129 55	,138 55	,014 54	,129 55	,486 55	,495 55	,402 55	,483 55	,478 55	,289 53	,166 55	-,014 53	,358 55	,080 54
Immobilienbewertung	Korr. n. Pearson N	,474 55	,270 55	,520 53	,349 54	-,054 55	-,291 55	-,193 54	,022 55	,759 55	,548 55	,540 55	,538 55	,417 55	-,019 53	-,176 55	-,394 53	,320 55	-,210 54
Steuerung PE	Korr. n. Pearson N	,078 51	-,032 51	-,059 49	,491 50	,302 51	,132 51	,005 50	-,094 51	,679 51	,527 51	,553 51	,310 51	,479 51	,241 49	,118 51	-,059 49	,680 51	,335 50
Steuerung Modern.	Korr. n. Pearson N	-,070 55	,063 55	-,266 53	-,032 54	,297 55	,499 55	,237 54	,112 55	-,070 55	,148 55	,192 55	,073 55	,274 55	,301 53	,458 55	,391 53	,217 55	,729 54
Key-Account Mngt.	Korr. n. Pearson N	-,143 55	-,135 55	-,218 53	-,060 54	,144 55	,654 55	,535 54	,313 55	-,269 55	-,158 55	-,099 55	-,227 55	-,012 55	,546 53	,585 55	,583 53	,290 53	,707 54
Durchf. Ma./Sto.-Analy.	Korr. n. Pearson N	,072 55	,266 55	,093 53	,092 54	,128 55	,150 55	,258 54	,299 55	-,028 55	,043 55	,177 55	,100 55	,106 55	,016 53	,272 55	,163 53	-,192 55	,143 54
Anf. Potenzialanal.	Korr. n. Pearson N	-,029 55	,021 55	,021 53	,127 54	,267 55	,014 55	,288 54	,129 55	-,132 55	-,087 55	-,080 55	-,181 55	-,114 55	,169 53	,319 55	,246 53	-,113 55	,157 54
Anf. Wirsch.-Ber.	Korr. n. Pearson N	,061 55	-,289 55	,174 53	,295 54	-,006 55	-,048 55	,180 54	-,116 55	,355 55	,016 55	,032 55	-,181 55	,000 55	,504 53	,187 55	,229 53	,517 55	-,038 54
Dokument. Obj.-Ebene	Korr. n. Pearson N	-,211 55	-,191 55	-,146 53	,265 54	,201 55	,408 55	,363 54	,131 55	,184 55	,029 55	,168 55	-,152 55	,143 55	,533 53	,482 55	,555 53	,610 55	,577 54
Ausw. Reporting	Korr. n. Pearson N	-,118 54	,122 54	,047 53	,002 53	,243 54	,114 54	,363 53	,066 54	-,139 54	-,078 54	-,084 54	-,245 54	-,122 54	,100 52	,340 54	,165 52	-,044 54	,214 54
Monitor. Objektperf.	Korr. n. Pearson N	-,209 55	,040 55	-,051 53	-,115 54	,403 55	,225 55	,336 54	,026 55	-,192 55	-,113 55	-,216 55	-,273 55	-,152 55	,246 53	,377 55	,263 53	,099 55	,371 54
Controlling Objektbud.	Korr. n. Pearson N	,018 55	,259 55	,160 53	-,174 54	,267 55	,324 55	,287 54	,600 55	-,021 55	,083 55	,114 55	,149 55	,134 55	,188 53	,358 55	,306 53	,089 55	,408 54
Bew. Perf. FM	Korr. n. Pearson N	-,175 55	,052 55	-,132 53	-,078 54	,397 55	,520 55	,423 54	,312 55	-,064 55	,030 55	,032 55	-,093 55	,133 55	,376 53	,662 55	,450 53	,251 55	,612 54
Risikomngt. Obj./Proz.	Korr. n. Pearson N	-,210 55	-,231 55	-,071 53	,383 54	,054 55	-,125 55	,114 54	,080 55	,268 55	-,076 55	,073 55	-,138 55	,049 55	,068 53	,110 55	-,065 53	,347 55	,070 54

		Strat.-Entw. Portf.	Strat. Anal./Ausw.	Opt. Rendite/ Risiko	Entw. Immo./Obj.- Strat.	Obj.-sp. D/Invest.- Plng.	Obj.-sp. Instandh.- Strat.	Immo.-spez. Bus.-Pl.	Allok. Budget auf Obj.	Vorber. D/Invest.- Entsch.	Durchf. D/Invest.- Entsch.	Durchf./ Mitw. wirt. DD	Durchf./ Mitw. rechtl. DD	Durchf./ Mitw. tech. DD	Treuh. EV	Best.-Aufn. Immo.	Pflege der Daten	Vertrags- ausarb.	Miet-vertrags- mngt.
Strat.-Entw. Portf.	Korr. n. Pearson	1,000	,593	,758	,252	,014	-,177	-,227	-,002	,287	,456	,236	,458	,208	-,136	-,078	-,196	-,233	-,256
	N	55	55	53	54	55	55	54	55	55	55	55	55	55	53	55	53	55	54
Strat. Anal./Ausw.	Korr. n. Pearson	,593	1,000	,476	,040	,321	,000	-,056	,169	,042	,513	,330	,644	,247	-,359	,073	-,143	-,416	-,030
	N	55	55	53	54	55	55	54	55	55	55	55	55	55	53	55	53	55	54
Opt. Rendite/Risiko	Korr. n. Pearson	,758	,476	1,000	,301	-,102	-,186	-,187	,044	,356	,370	,285	,362	,284	-,126	-,042	-,261	-,091	-,366
	N	53	53	53	52	53	53	52	53	53	53	53	53	53	51	53	51	53	53
Entw. Immo./Obj.-Strat.	Korr. n. Pearson	,252	,040	,301	1,000	,090	-,051	,094	-,082	,550	,374	,414	,122	,337	,100	,125	-,005	,365	-,071
	N	54	54	52	54	54	54	53	54	54	54	54	54	54	52	54	52	54	53
Obj.-sp. D/Invest.-Plng.	Korr. n. Pearson	,014	,321	-,102	,090	1,000	,336	,349	,081	,116	,431	,186	,204	,243	,101	,353	,117	,100	,487
	N	55	55	53	54	55	55	54	55	55	55	55	55	55	53	55	53	55	54
Obj.-sp. Instandh.-Strat.	Korr. n. Pearson	-,177	,000	-,186	-,051	,336	1,000	,630	,451	-,049	,175	,134	,119	,294	,627	,668	,482	,284	,687
	N	55	55	53	54	55	55	54	55	55	55	55	55	55	53	55	53	55	54
Immo.-spez. Bus.-Pl.	Korr. n. Pearson	-,227	-,056	-,187	,094	,349	,630	1,000	,576	-,041	,064	,065	-,024	,010	,436	,660	,493	,241	,504
	N	54	54	52	53	54	54	54	54	54	54	54	54	54	53	54	52	54	53
Allok. Budget auf Obj.	Korr. n. Pearson	-,002	,169	,044	-,082	,081	,451	,576	1,000	-,018	,027	,147	,226	,067	,315	,479	,371	,038	,312
	N	55	55	53	54	55	55	54	55	55	55	55	55	55	53	55	53	55	54
Vorber. D/Invest.-Entsch.	Korr. n. Pearson	,287	,042	,356	,550	,116	-,049	-,041	-,018	1,000	,694	,767	,482	,691	,132	-,125	-,387	,610	-,077
	N	55	55	53	54	55	55	54	55	55	55	55	55	55	53	55	53	55	54
Durchf. D/Invest.-Entsch.	Korr. n. Pearson	,456	,513	,370	,374	,431	,175	,064	,027	,694	1,000	,783	,779	,771	-,020	,005	-,303	,256	,094
	N	55	55	53	54	55	55	54	55	55	55	55	55	55	53	55	53	55	54
Durchf./Mitw. wirt. DD	Korr. n. Pearson	,236	,330	,285	,414	,186	,134	,065	,147	,767	,783	1,000	,688	,873	,021	,041	-,299	,438	,138
	N	55	55	53	54	55	55	54	55	55	55	55	55	55	53	55	53	55	54
Durchf./Mitw. rechtl. DD	Korr. n. Pearson	,458	,644	,362	,122	,204	,119	-,024	,226	,482	,779	,688	1,000	,696	-,095	,003	-,293	,102	,031
	N	55	55	53	54	55	55	54	55	55	55	55	55	55	53	55	53	55	54
Durchf./Mitw. tech. DD	Korr. n. Pearson	,208	,247	,284	,337	,243	,294	,010	,067	,691	,771	,873	,696	1,000	,140	,101	-,229	,509	,258
	N	55	55	53	54	55	55	54	55	55	55	55	55	55	53	55	53	55	54
Treuh. EV	Korr. n. Pearson	-,136	-,359	-,126	,100	,101	,627	,436	,315	,132	-,020	,021	-,095	,140	1,000	,561	,531	,547	,455
	N	53	53	51	52	53	53	53	53	53	53	53	53	53	53	53	52	53	52
Best.-Aufn. Immo.	Korr. n. Pearson	-,078	,073	-,042	,125	,353	,668	,660	,479	-,125	,005	,041	,003	,101	,561	1,000	,606	,254	,713
	N	55	55	53	54	55	55	54	55	55	55	55	55	55	53	55	53	55	54
Pflege der Daten	Korr. n. Pearson	-,196	-,143	-,261	-,005	,117	,482	,493	,371	-,387	-,303	-,299	-,293	-,229	,531	,606	1,000	,183	,533
	N	53	53	51	52	53	53	52	53	53	53	53	53	53	52	53	53	53	52
Vertragsausarb.	Korr. n. Pearson	-,233	-,416	-,091	,365	,100	,284	,241	,038	,610	,256	,438	,102	,509	,547	,254	,183	1,000	,402
	N	55	55	53	54	55	55	54	55	55	55	55	55	55	53	55	53	55	54
Mietvertragsmngt.	Korr. n. Pearson	-,256	-,030	-,366	-,071	,487	,687	,504	,312	-,077	,094	,138	,031	,258	,455	,713	,533	,402	1,000
	N	54	54	53	53	54	54	53	54	54	54	54	54	54	52	54	52	54	54

Anhang IVb Korrelationen der Variablen in Frage 7: Zuordnung zum Real Estate Asset Management

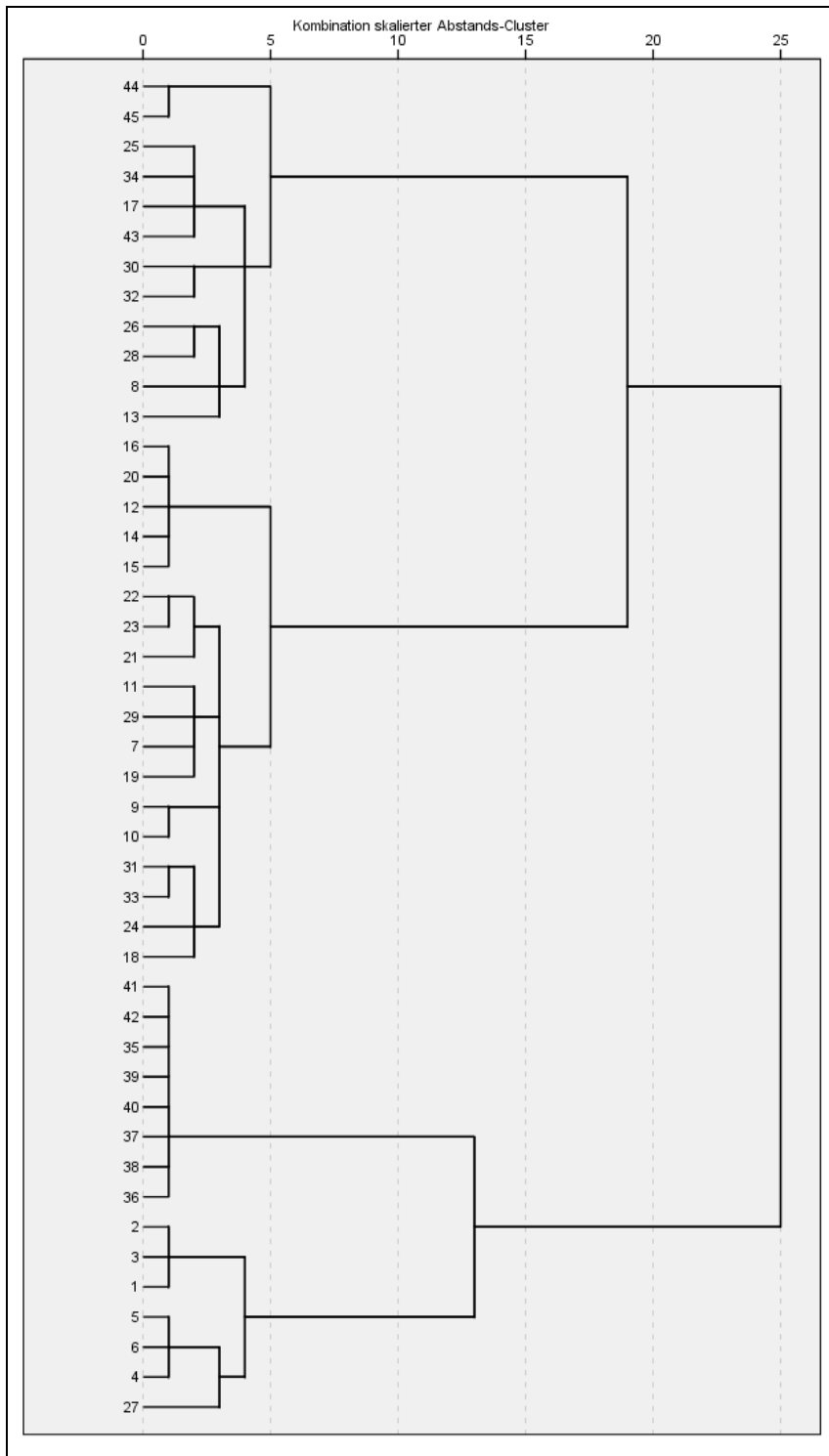
Quelle: eigene Darstellung (n = 49 - 55), hohe Korrelationen hervorgehoben

1,000	,740	,793	,213	,125	-,186	,292	,673	,671	,163	,216	,094	,620	,275	,433	,442	,592	,032	Korr. n. Pearson	Flächenmngt.
55	54	55	55	55	55	51	55	55	55	55	55	55	54	55	55	55	55 N		
,740	1,000	,540	,127	,055	-,191	,088	,474	,659	-,068	,221	,154	,445	,151	,429	,350	,422	,149	Korr. n. Pearson	BK-Optimierung
54	54	54	54	54	54	50	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54 N		
,793	,540	1,000	,201	-,005	-,306	,179	,602	,684	,288	,460	,136	,525	,279	,497	,452	,603	,092	Korr. n. Pearson	Ausw./Steu. ext. FM
55	54	55	55	55	55	51	55	55	55	55	55	55	54	55	55	55	55 N		
,213	,127	,201	1,000	,788	,603	,461	,056	,079	,136	,118	,330	,289	,096	,201	,301	,246	,258	Korr. n. Pearson	Organ. ReWe
55	54	55	55	55	55	51	55	55	55	55	55	55	54	55	55	55	55 N		
,125	,055	-,005	,788	1,000	,638	,445	-,043	-,008	,072	-,049	,346	,270	,080	,048	,241	,161	,151	Korr. n. Pearson	Organ. Liquid.-Mngt.
55	54	55	55	55	55	51	55	55	55	55	55	55	54	55	55	55	55 N		
-,186	-,191	-,306	,603	,638	1,000	,565	-,156	-,410	,035	-,038	,353	,148	-,035	-,073	,155	-,096	,220	Korr. n. Pearson	Immobilienbewertung
55	54	55	55	55	55	51	55	55	55	55	55	55	54	55	55	55	55 N		
,292	,088	,179	,461	,445	,565	1,000	,368	,002	-,129	-,115	,243	,435	-,133	-,061	-,009	,156	,313	Korr. n. Pearson	Steuerung PE
51	50	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	50	51	51	51	51 N		
,673	,474	,602	,056	-,043	-,156	,368	1,000	,587	,427	,336	-,103	,278	,195	,164	,211	,406	,046	Korr. n. Pearson	Steuerung Modern.
55	54	55	55	55	55	51	55	55	55	55	55	55	54	55	55	55	55 N		
,671	,659	,684	,079	-,008	-,410	,002	,587	1,000	,094	,165	,059	,462	,242	,443	,279	,472	,066	Korr. n. Pearson	Key-Account Mngt.
55	54	55	55	55	55	51	55	55	55	55	55	55	54	55	55	55	55 N		
,163	-,068	,288	,136	,072	,035	-,129	,427	,094	1,000	,716	,005	,022	,483	,151	,339	,347	,175	Korr. n. Pearson	Durchf. Ma./Sto.-Analy.
55	54	55	55	55	55	51	55	55	55	55	55	55	54	55	55	55	55 N		
,216	,221	,460	,118	-,049	-,038	-,115	,336	,165	,716	1,000	,316	,153	,577	,487	,241	,400	,318	Korr. n. Pearson	Anf. Potenzialanal.
55	54	55	55	55	55	51	55	55	55	55	55	55	54	55	55	55	55 N		
,094	,154	,136	,330	,346	,353	,243	-,103	,059	,005	,316	1,000	,484	,208	,339	,078	,150	,273	Korr. n. Pearson	Anf. Wirtsch.-Ber.
55	54	55	55	55	55	51	55	55	55	55	55	55	54	55	55	55	55 N		
,620	,445	,525	,289	,270	,148	,435	,278	,462	,022	,153	,484	1,000	,291	,488	,337	,538	,256	Korr. n. Pearson	Dokument. Obj.-Ebene
55	54	55	55	55	55	51	55	55	55	55	55	55	54	55	55	55	55 N		
,275	,151	,279	,096	,080	-,035	-,133	,195	,242	,483	,577	,208	,291	1,000	,726	,253	,556	,463	Korr. n. Pearson	Ausw. Reporting
54	54	54	54	54	54	50	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54 N		
,433	,429	,497	,201	,048	-,073	-,061	,164	,443	,151	,487	,339	,488	,726	1,000	,442	,598	,395	Korr. n. Pearson	Monitor. Objektperf.
55	54	55	55	55	55	51	55	55	55	55	55	55	54	55	55	55	55 N		
,442	,350	,452	,301	,241	,155	-,009	,211	,279	,339	,241	,078	,337	,253	,442	1,000	,520	,041	Korr. n. Pearson	Controlling Objektbud.
55	54	55	55	55	55	51	55	55	55	55	55	55	54	55	55	55	55 N		
,592	,422	,603	,246	,161	-,096	,156	,406	,472	,347	,400	,150	,538	,556	,598	,520	1,000	,199	Korr. n. Pearson	Bew. Perf. FM
55	54	55	55	55	55	51	55	55	55	55	55	55	54	55	55	55	55 N		
,032	,149	,092	,258	,151	,220	,313	,046	,066	,175	,318	,273	,256	,463	,395	,041	,199	1,000	Korr. n. Pearson	Risikomngt. Obj./Proz.
55	54	55	55	55	55	51	55	55	55	55	55	55	54	55	55	55	55 N		

Flächen- mngt.	BK- Optimierung	Ausw./Steu. ext. FM	Organ. ReWe	Organ. Liquid.-Mngt.	Immobilien- bewertung	Steuerung PE	Steuerung Modern.	Key-Account Mngt.	Durchf. Ma./Sto.- Analy.	Anf. Potenzial- anal.	Anf. Wirsch.- Ber.	Dokument. Obj.-Ebene	Ausw. Reporting	Monitor. Objektpf.	Controlling Objektbud.	Bew. Perf. FM	Risikomngt. Obj./Proz.		
-232 55	-131 54	-255 55	343 55	543 55	474 55	078 51	-070 55	-143 55	072 55	-029 55	061 55	-211 55	-118 54	-209 55	018 55	-175 55	-210 55	Korr. n. Pearson N	Strat.-Entw. Portf.
009 55	-127 54	-099 55	219 55	277 55	270 55	-032 51	063 55	-135 55	266 55	021 55	-289 55	-191 55	122 54	040 55	259 55	052 55	-231 55	Korr. n. Pearson N	Strat. Anal./Ausw.
-379 53	-121 53	-367 53	314 53	533 53	520 53	-059 49	-266 53	-218 53	093 53	021 53	174 53	-146 53	047 53	-051 53	160 53	-132 53	-071 53	Korr. n. Pearson N	Opt. Rendite/Risiko
-084 54	083 53	-040 54	275 54	388 54	349 54	491 50	-032 54	-060 54	092 54	127 54	295 54	265 54	002 53	-115 54	-174 54	-078 54	383 54	Korr. n. Pearson N	Entw. Immo./Obj.-Strat.
486 55	257 54	561 55	359 55	129 55	-054 55	302 51	297 55	144 55	128 55	267 55	-006 55	201 55	243 54	403 55	267 55	397 55	054 55	Korr. n. Pearson N	Obj.-sp. D/Invest.-Plng.
694 55	508 54	546 55	209 55	138 55	-291 55	132 51	499 55	654 55	150 55	014 55	-048 55	408 55	114 54	225 55	324 55	520 55	-125 55	Korr. n. Pearson N	Obj.-sp. Instandh.-Strat.
533 54	457 53	438 54	178 54	014 54	-193 54	005 50	237 54	535 54	258 54	288 54	180 54	363 54	363 53	336 54	287 54	423 54	114 54	Korr. n. Pearson N	Immo.-spez. Bus.-Pl.
331 55	273 54	290 55	248 55	129 55	022 55	-094 51	112 55	313 55	299 55	129 55	-116 55	131 55	066 54	026 55	600 55	312 55	080 55	Korr. n. Pearson N	Allok. Budget auf Obj.
-115 55	-110 54	-155 55	584 55	486 55	759 55	679 51	-070 55	-269 55	-028 55	-132 55	355 55	184 55	-139 54	-192 55	-021 55	-064 55	268 55	Korr. n. Pearson N	Vorber. D/Invest.-Entsch.
089 55	051 54	-073 55	546 55	495 55	548 55	527 51	148 55	-158 55	043 55	-087 55	016 55	029 55	-078 54	-113 55	083 55	030 55	-076 55	Korr. n. Pearson N	Durchf. D/Invest.-Entsch.
102 55	001 54	016 55	458 55	402 55	540 55	553 51	192 55	-099 55	177 55	-080 55	032 55	168 55	-084 54	-216 55	114 55	032 55	073 55	Korr. n. Pearson N	Durchf./Mitw. wirt. DD
044 55	-046 54	-170 55	548 55	483 55	538 55	310 51	073 55	-227 55	100 55	-181 55	-181 55	-152 55	-245 54	-273 55	149 55	-093 55	-138 55	Korr. n. Pearson N	Durchf./Mitw. rechtl. DD
204 55	213 54	074 55	549 55	478 55	417 55	479 51	274 55	-012 55	106 55	-114 55	000 55	143 55	-122 54	-152 55	134 55	133 55	049 55	Korr. n. Pearson N	Durchf./Mitw. tech. DD
541 53	486 52	546 53	396 53	289 53	-019 53	241 49	301 53	546 53	016 53	169 53	504 53	533 53	100 52	246 53	188 53	376 53	068 53	Korr. n. Pearson N	Treuh. EV
702 55	639 54	526 55	195 55	166 55	-176 55	118 51	458 55	585 55	272 55	319 55	187 55	482 55	340 54	377 55	358 55	662 55	110 55	Korr. n. Pearson N	Best.-Aufn. Immo.
633 53	492 52	570 53	008 53	-014 53	-394 53	-059 49	391 53	583 53	163 53	246 53	229 53	555 53	165 52	263 53	306 53	450 53	-065 53	Korr. n. Pearson N	Pflege der Daten
388 55	345 54	302 55	470 55	358 55	320 55	680 51	217 55	290 55	-192 55	-113 55	517 55	610 55	-044 54	099 55	089 55	251 55	347 55	Korr. n. Pearson N	Vertragsausarb.
937 54	724 54	738 54	230 54	080 54	-210 54	335 50	729 54	707 54	143 54	157 54	-038 54	577 54	214 54	371 54	408 54	612 54	070 54	Korr. n. Pearson N	Mietvertragsmngt.

Anhang V Dendrogramm des Ward-Verfahrens

Quelle: eigene Darstellung (n = 45); Dendrogramm verwendet durchschnittliches Linkage (zwischen den Gruppen), die Fallverarbeitung erfolgt mittels der quadrierten euklidischen Distanz, gültig: 45, fehlend: 23



Anhang VI Einteilung der Variablen in zwei und drei Cluster

Quelle: eigene Darstellung (n = 55) mit Freiheitsgraden (df); Vergleich zweier Stichprobenvarianzen (F-Test) und Signifikanz

	Cluster		Fehler		F	Sig.
	Mittel der Quadrate	df	Mittel der Quadrate	df		
Strat.-Entw. Portf.	2,704	1	,506	53	5,342	,025
Strat. Anal./Ausw.	,153	1	,548	53	,280	,599
Opt. Rendite/Risiko	1,229	1	,391	51	3,143	,082
Entw. Immo./Obj.-Strat.	,090	1	,255	52	,354	,554
Obj.-sp. D/Invest.-PIng.	5,142	1	,175	53	29,320	,000
Obj.-sp. Instandh.-Strat.	4,955	1	,136	53	36,340	,000
Immo.-spez. Bus.-Pl.	2,922	1	,113	52	25,784	,000
Allok. Budget auf Obj.	1,219	1	,154	53	7,915	,007
Vorber. D/Invest.-Entsch.	,178	1	,520	53	,341	,561
Durchf. D/Invest.-Entsch.	,198	1	,350	53	,567	,455
Durchf./Mitw. wirt. DD	,048	1	,258	53	,187	,667
Durchf./Mitw. rechtl. DD	,204	1	,513	53	,397	,531
Durchf./Mitw. tech. DD	,345	1	,280	53	1,232	,272
Treuh. EV	7,424	1	,407	51	18,236	,000
Best.-Aufn. Immo.	6,729	1	,183	53	36,739	,000
Pflege der Daten	7,091	1	,317	51	22,386	,000
Vertragsausarb.	4,798	1	,622	53	7,718	,008
Mietvertragsmngt.	8,048	1	,130	52	61,670	,000
Flächenmngt.	10,815	1	,100	53	108,256	,000
BK-Optimierung	5,418	1	,163	52	33,332	,000
Ausw./Steu. ext. FM	13,676	1	,189	53	72,246	,000
Organ. ReWe	1,690	1	,485	53	3,486	,067
Organ. Liquid.-Mngt.	,499	1	,555	53	,899	,347
Immobilienbewertung	,721	1	,643	53	1,121	,295
Steuerung PE	2,009	1	,697	49	2,883	,096
Steuerung Modern.	4,391	1	,238	53	18,482	,000
Key-Account Mngt.	5,526	1	,258	53	21,416	,000
Durchf. Ma./Sto.-Anal.	1,272	1	,422	53	3,014	,088
Anf. Potenzialanal.	2,081	1	,206	53	10,116	,002
Anf. Wirsch.-Ber.	,741	1	,264	53	2,807	,100
Dokument. Obj.-Ebene	10,698	1	,277	53	38,612	,000
Ausw. Reporting	3,716	1	,298	52	12,475	,001
Monitor. Objektperf.	5,666	1	,152	53	37,168	,000
Controlling Objektbud.	7,554	1	,253	53	29,813	,000
Bew. Perf. FM	8,774	1	,176	53	49,812	,000
Risikomngt. Obj./Proz.	,434	1	,320	53	1,358	,249

Anzahl der Fälle in jedem Cluster		
Cluster	1	12
	2	20
	3	23
Gültig		55
Fehlend		13

Distanz zwischen Clusterzentren der endgültigen Lösung		
Cluster	1	2
1		3,856
2	3,856	

Distanz zwischen Clusterzentren der endgültigen Lösung			
Cluster	1	2	3
1		4,365	4,143
2	4,365		3,712
3	4,143	3,712	

Anhang VII Einteilung der Variablen in vier und fünf Cluster

Quelle: eigene Darstellung (n = 55) mit Freiheitsgraden (df); Vergleich zweier Stichprobenvarianzen (F-Test) und Signifikanz

	Cluster		Fehler		F	Sig.
	Mittel der Quadrate	df	Mittel der Quadrate	df		
Strat.-Entw. Portf.	3,489	3	,374	51	9,335	,000
Strat. Anal./Ausw.	5,995	3	,220	51	27,262	,000
Opt. Rendite/Risiko	1,850	3	,319	49	5,802	,002
Entw. Immo./Obj.-Strat.	,560	3	,233	50	2,402	,079
Obj.-sp. D/Invest.-Plng.	,878	3	,231	51	3,794	,016
Obj.-sp. Instandh.-Strat.	2,124	3	,114	51	18,649	,000
Immo.-spez. Bus.-Pl.	1,262	3	,101	50	12,549	,000
Alok. Budget auf Obj.	,775	3	,138	51	5,600	,002
Vorber. D/Invest.-Entsch.	6,516	3	,161	51	40,548	,000
Durchf. D/Invest.-Entsch.	3,988	3	,133	51	30,065	,000
Durchf./Mtw. wirt. DD	2,351	3	,131	51	18,008	,000
Durchf./Mtw. rechtl. DD	6,031	3	,182	51	33,119	,000
Durchf./Mtw. tech. DD	2,428	3	,155	51	15,642	,000
Treuh. EV	5,055	3	,266	49	19,020	,000
Best.-Aufn. Immo.	2,957	3	,148	51	19,939	,000
Pflege der Daten	4,430	3	,203	49	21,807	,000
Vertragsausarb.	9,420	3	,186	51	50,642	,000
Mietvertragsmngt.	2,284	3	,160	50	14,307	,000
Flächenmngt.	3,200	3	,128	51	25,064	,000
BK-Optimierung	2,387	3	,134	50	17,790	,000
Ausw./Steu. ext. FM	3,361	3	,267	51	12,577	,000
Organ. ReWe	4,289	3	,285	51	15,071	,000
Organ. Liquid.-Mngt.	3,732	3	,367	51	10,160	,000
Immobilienbewertung	7,580	3	,236	51	32,056	,000
Steuerung PE	6,857	3	,332	47	20,676	,000
Steuerung Modern.	1,162	3	,265	51	4,391	,008
Key-Account Mngt.	3,247	3	,185	51	17,506	,000
Durchf. Ma./Sto.-Anal.	2,067	3	,342	51	6,045	,001
Anf. Potenzialanal.	,665	3	,215	51	3,088	,035
Anf. Wirsch.-Ber.	1,394	3	,207	51	6,740	,001
Dokument. Obj.-Ebene	4,948	3	,207	51	23,947	,000
Ausw. Reporting	1,229	3	,310	50	3,960	,013
Monitor. Objektperf.	1,432	3	,185	51	7,726	,000
Controlling Objektbud.	2,406	3	,270	51	8,913	,000
Bew. Perf. FM	2,436	3	,212	51	11,503	,000
Risikomngt. Obj./Proz.	,665	3	,302	51	2,203	,099

Anzahl der Fälle in jedem Cluster

Cluster	1	10
	2	20
	3	11
	4	14
Gültig		55
Fehlend		13

Anzahl der Fälle in jedem Cluster

Cluster	1	8
	2	20
	3	11
	4	14
	5	2
Gültig		55
Fehlend		13

Distanz zwischen Clusterzentren der endgültigen Lösung

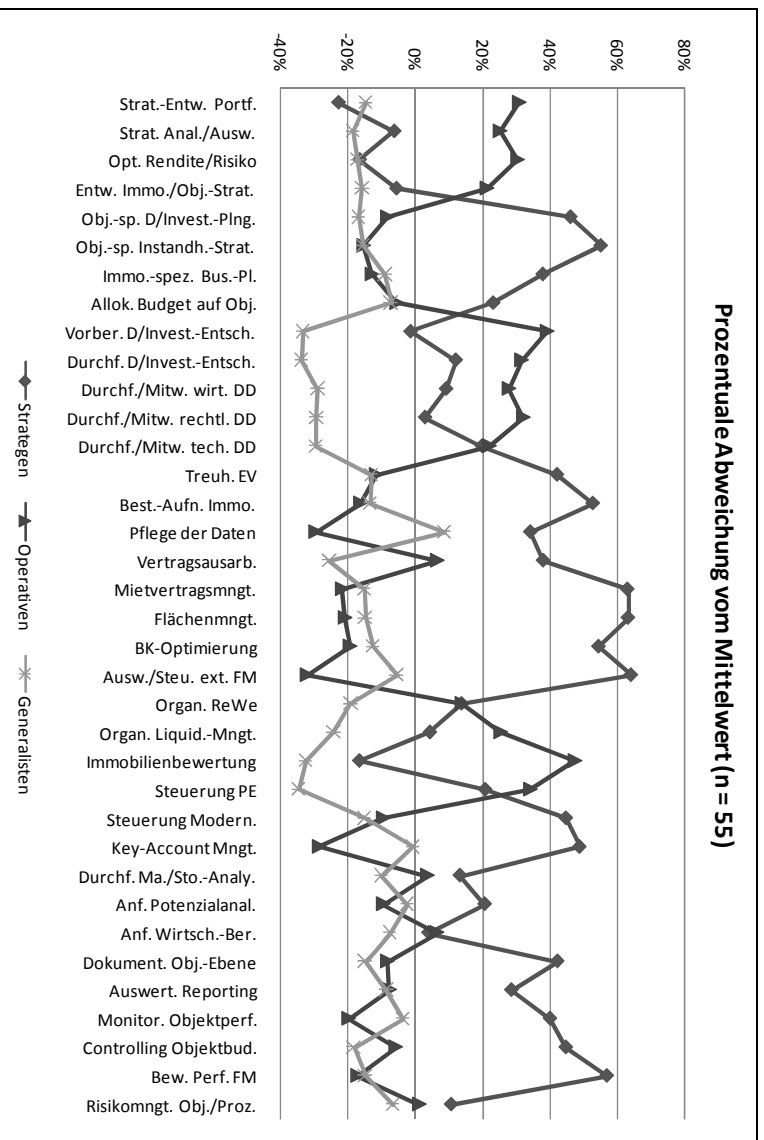
Cluster	1	2	3	4
1		4,442	4,306	4,947
2	4,442		4,319	3,605
3	4,306	4,319		3,563
4	4,947	3,605	3,563	

Distanz zwischen Clusterzentren der endgültigen Lösung

Cluster	1	2	3	4	5
1		4,931	4,582	4,079	6,982
2	4,931		3,715	3,605	7,161
3	4,582	3,715		4,206	4,147
4	4,079	3,605	4,206		7,166
5	6,982	7,161	4,147	7,166	

Anhang VIII Einteilung der Cluster anhand der prozentualen Abweichung vom Mittelwert bei der Einordnung des Real Estate Asset Managements

Quelle: eigene Darstellung (n = 55)



Anhang IX Darstellung der Korrelationen der Cluster untereinander für die Bereiche Häufigkeit, Bedeutung, Schwierigkeit und Individualität

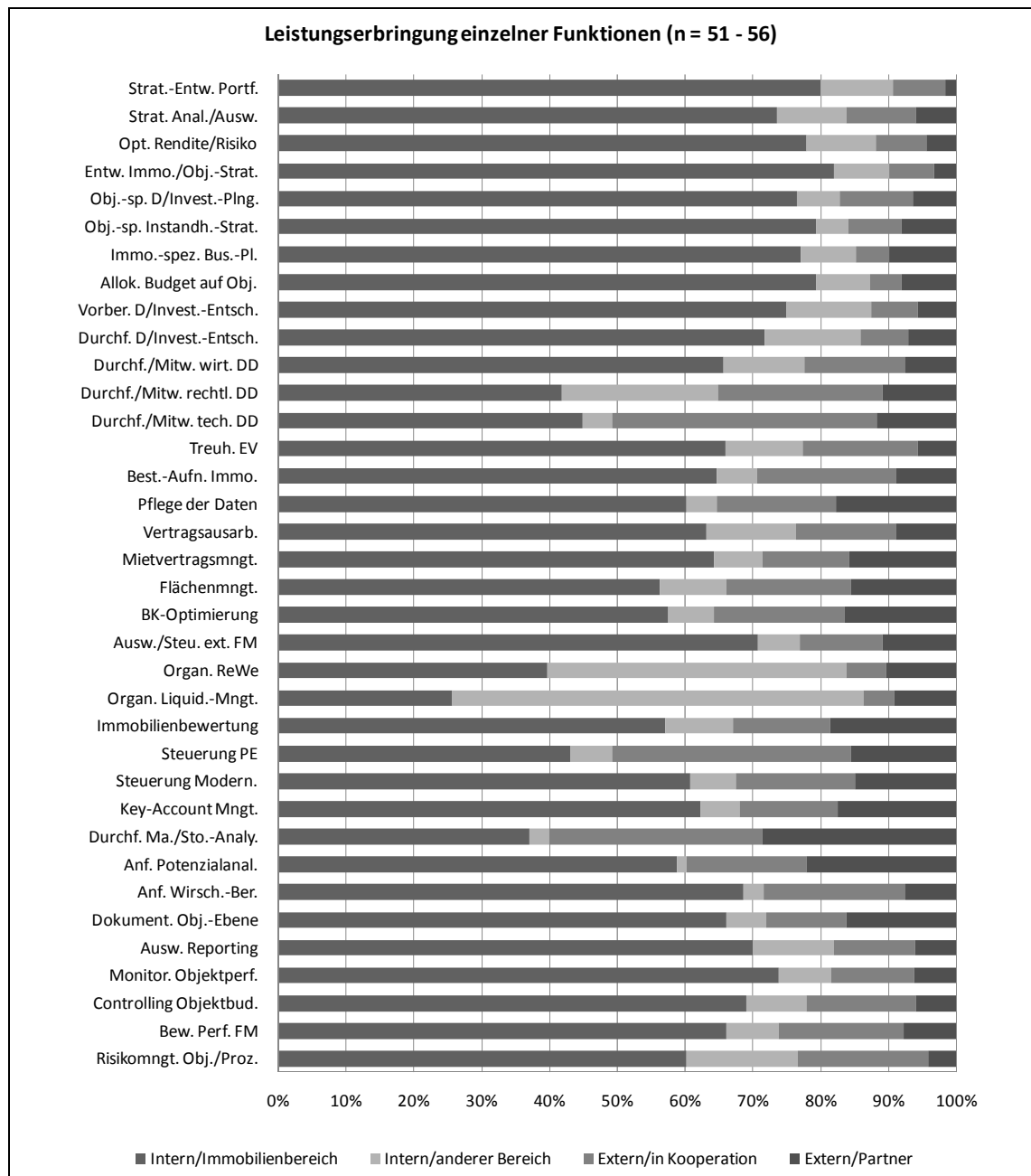
Quelle: eigene Darstellung (n = 36), hohe Korrelationen hervorgehoben

		c1_h	c2_h	c3_h	c1_b	c2_b	c3_b	c1_s	c2_s	c3_s	c1_i	c2_i	c3_i
c1_h	Korrelation nach Pearson	1											
	Signifikanz (zweiseitig)												
	N	36											
c2_h	Korrelation nach Pearson	,251	1										
	Signifikanz (zweiseitig)	,140											
	N	36	36										
c3_h	Korrelation nach Pearson	,528	,280	1									
	Signifikanz (zweiseitig)	,001	,098										
	N	36	36	36									
c1_b	Korrelation nach Pearson	,821	,223	,467	1								
	Signifikanz (zweiseitig)	,000	,191	,004									
	N	36	36	36	36								
c2_b	Korrelation nach Pearson	,334	,783	,274	,430	1							
	Signifikanz (zweiseitig)	,046	,000	,106	,009								
	N	36	36	36	36	36							
c3_b	Korrelation nach Pearson	,333	,225	,313	,590	,409	1						
	Signifikanz (zweiseitig)	,047	,186	,063	,000	,013							
	N	36	36	36	36	36	36						
c1_s	Korrelation nach Pearson	,560	-,114	,370	,631	,125	,543	1					
	Signifikanz (zweiseitig)	,000	,507	,026	,000	,467	,001						
	N	36	36	36	36	36	36	36					
c2_s	Korrelation nach Pearson	,020	,347	-,166	,120	,356	,363	,141	1				
	Signifikanz (zweiseitig)	,906	,038	,333	,485	,033	,030	,413					
	N	36	36	36	36	36	36	36	36				
c3_s	Korrelation nach Pearson	,396	,011	-,008	,562	,243	,659	,680	,445	1			
	Signifikanz (zweiseitig)	,017	,948	,962	,000	,153	,000	,000	,006				
	N	36	36	36	36	36	36	36	36	36			
c1_i	Korrelation nach Pearson	,434	-,080	,289	,572	,180	,659	,898	,317	,739	1		
	Signifikanz (zweiseitig)	,008	,641	,088	,000	,293	,000	,000	,059	,000			
	N	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36		
c2_i	Korrelation nach Pearson	-,066	,180	-,017	,015	,208	,088	,091	,741	,274	,247	1	
	Signifikanz (zweiseitig)	,703	,292	,923	,932	,224	,611	,599	,000	,106	,146		
	N	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	
c3_i	Korrelation nach Pearson	,108	,039	-,100	,209	,165	,599	,569	,608	,692	,752	,331	1
	Signifikanz (zweiseitig)	,532	,823	,562	,221	,335	,000	,000	,000	,000	,000	,048	
	N	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36

c1 = Cluster der "Strategen", c2 = Cluster der Operativen, c3 = Cluster der "Generalisten"
b = Bedeutung, h = Häufigkeit, i = Individualität, s = Schwierigkeit

Anhang X Leistungserbringung einzelner Funktionen über alle Cluster

Quelle: eigene Darstellung (n = 51 - 56)



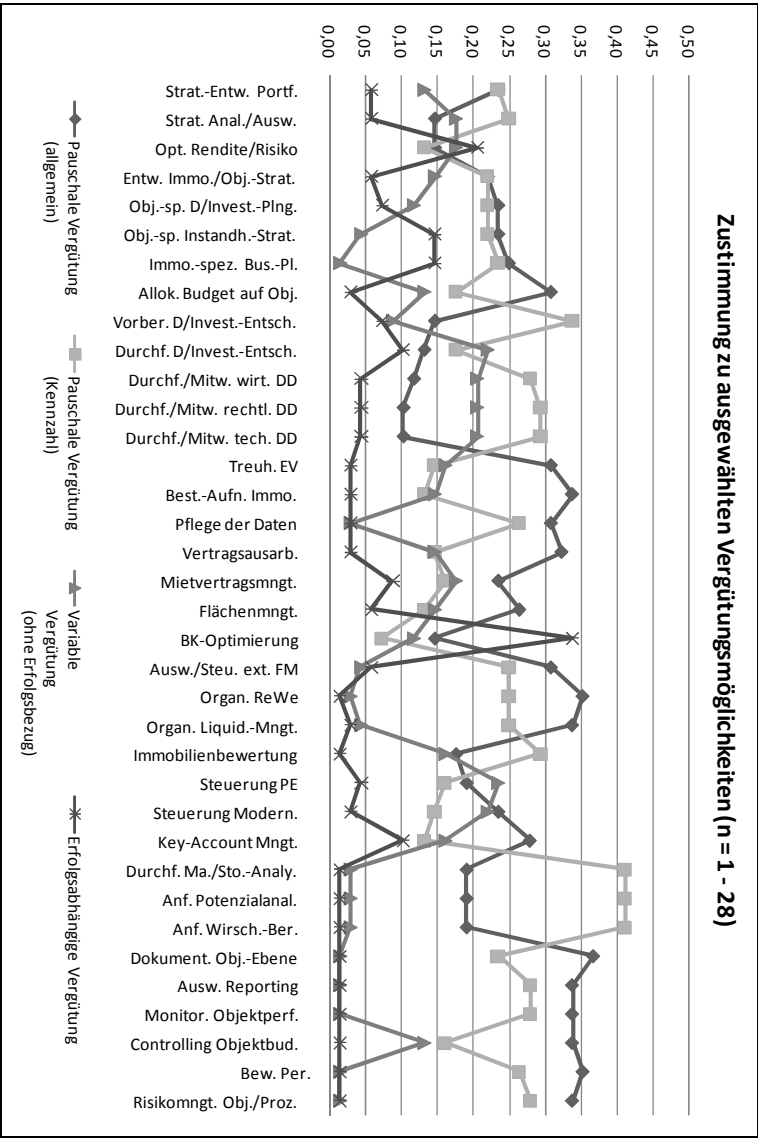
Anhang XI Signifikanz der Cluster bei interner Leistungserbringung im Immobilienbereich

Quelle: eigene Darstellung (n = 43-54), Signifikanzen hervorgehoben, niedrige und hohe Zustimmungen in Prozent der Zustimmung dargestellt

	n = 10 - 11	n = 12 - 20	n = 20 - 23	n = 43 - 54	
	Strategen	Operativen	Generalisten	Insgesamt	Signifikanz
Strat.-Entw. Portf.	64%	95%	83%	83%	,082
Strat. Anal./Ausw.	55%	95%	87%	83%	,011
Opt. Rendite/Risiko	55%	100%	91%	87%	,001
Entw. Immo./Obj.-Strat.	50%	95%	86%	83%	,006
Obj.-sp. D/Invest.-Plng.	55%	95%	82%	81%	,021
Obj.-sp. Instandh.-Strat.	64%	100%	82%	85%	,021
Immo.-spez. Bus.-Pl.	64%	95%	76%	81%	,085
Allok. Budget auf Obj.	64%	100%	77%	83%	,022
Vorber. D/Invest.-Entsch.	73%	100%	91%	91%	,045
Durchf. D/Invest.-Entsch.	64%	100%	82%	85%	,021
Durchf./Mitw. wirt. DD	55%	95%	68%	75%	,024
Durchf./Mitw. rechtl. DD	45%	60%	50%	53%	,709
Durchf./Mitw. tech. DD	45%	45%	64%	53%	,429
Treuh. EV	45%	67%	85%	70%	,071
Best.-Aufn. Immo.	36%	80%	86%	74%	,005
Pflege der Daten	50%	85%	70%	72%	,133
Vertragsausarb.	45%	85%	81%	75%	,036
Mietvertragsmngt.	45%	85%	82%	75%	,032
Flächenmngt.	45%	80%	68%	68%	,149
BK-Optimierung	45%	85%	73%	72%	,065
Ausw./Steu. ext. FM	55%	85%	82%	77%	,128
Organ. ReWe	45%	55%	32%	43%	,327
Organ. Liquid.-Mngt.	45%	0%	41%	26%	,002
Immobilienbewertung	55%	95%	59%	72%	,011
Steuerung PE	45%	20%	77%	52%	,002
Steuerung Modern.	55%	80%	82%	75%	,200
Key-Account Mngt.	45%	85%	77%	74%	,050
Durchf. Ma./Sto.-Anal.	36%	20%	68%	43%	,005
Anf. Potenzialanal.	40%	85%	77%	73%	,026
Anf. Wirsch.-Ber.	55%	85%	86%	79%	,077
Dokument. Obj.-Ebene	60%	85%	77%	77%	,322
Ausw. Reporting	55%	80%	86%	77%	,117
Monitor. Objektperf.	55%	80%	86%	77%	,117
Controlling Objektbud.	55%	85%	82%	77%	,128
Bew. Perf. FM	50%	80%	81%	75%	,145
Risikomngt. Obj./Proz.	60%	85%	77%	77%	,322
Mittelwert	52%	79%	76%	72%	

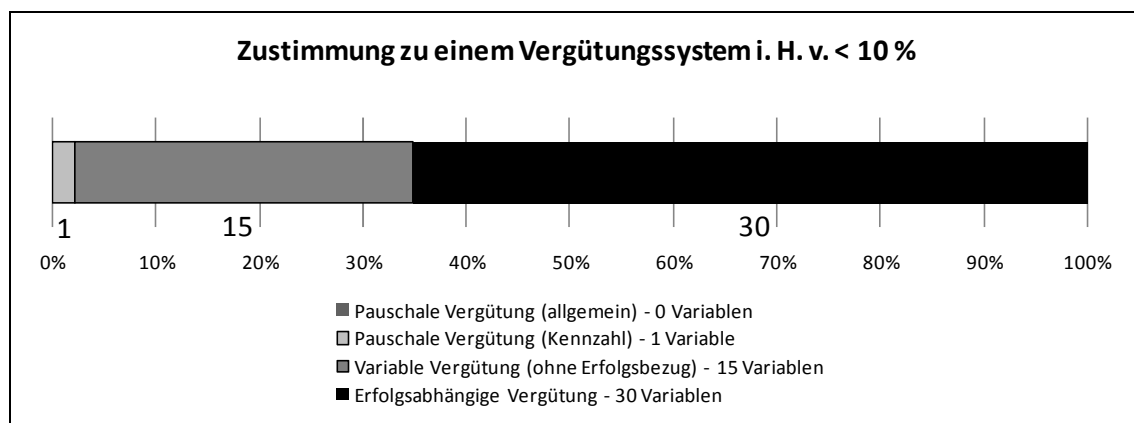
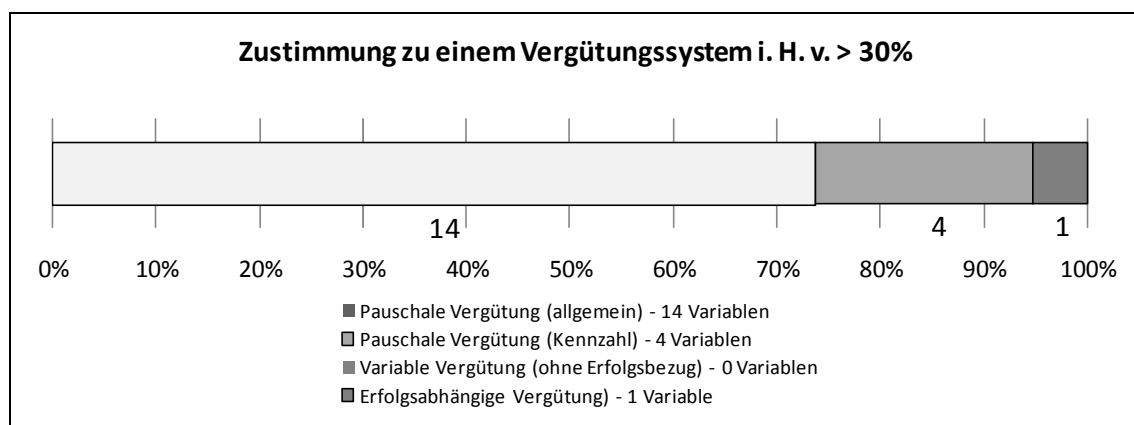
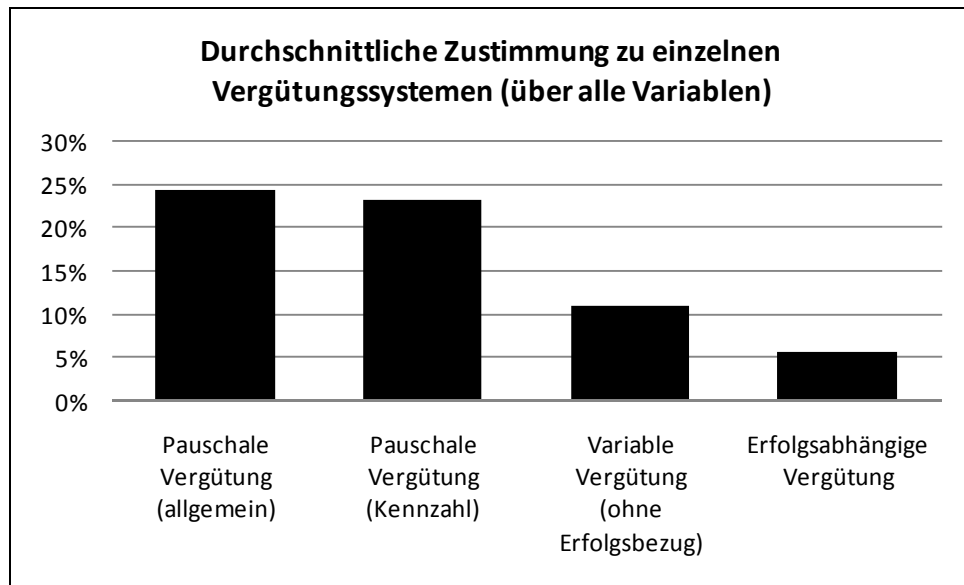
Anhang XII Zustimmung zu ausgewählten Vergütungssystemen über alle Cluster

Quelle: eigene Darstellung zu Frage 15 (1 = Zustimmung ... 0 = keine Zustimmung; genormt auf 0,5 bis 0; n = 1 - 28)



Anhang XIII Hohe und niedrige Zustimmungen zu ausgewählten Vergütungssystemen über alle Cluster

Quelle: eigene Darstellung zu Frage 15



Anhang XIV Zusammenfassung der Ergebnisse der empirischen Erhebung

Quelle: eigene Darstellung

		MW	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
		"Fiktiver" Mittelwert	Strat.-Entw. Portf.	Strat. Anal./Ausw.	Opt. Rendite/Risiko	Entw. Immo./Obj.-Strat.	Obj.-sp. D/Invest.-Pling.	Obj.-sp. Instandh.-Strat.	Immo.-spez. Bus.-Pl.	Allok. Budget auf Obj.	Vorber. D/Invest.-Entsch.	Durchf. D/Invest.-Entsch.	Durchf./Miw. wirt. DD	Durchf./Miw. rechtl. DD	Durchf./Miw. tech. DD	Treuhand. EV	Best.-Aufh. Immo.	Pflege der Daten	Vertragsausarb.	Mietvertrags-Mngt.
Mittelwert (Def.: 1 - 3; Organ.: 1 - 5)	Definition REAM	1,52	1,84	1,60	1,70	1,44	1,25	1,18	1,15	1,22	1,69	1,64	1,53	1,78	1,60	1,64	1,25	1,49	1,69	1,28
	Häufigkeit	2,48	2,49	2,20	2,13	2,50	2,54	2,38	2,68	2,59	2,33	2,53	2,57	2,67	2,65	2,31	2,26	2,33	2,45	1,93
	Bedeutung	2,14	1,49	1,54	1,72	1,89	2,02	2,13	2,22	2,20	1,87	1,80	2,00	2,17	2,20	2,00	2,02	2,33	2,17	1,81
	Schwierigkeit	2,40	1,77	1,76	2,02	2,00	2,11	2,22	2,25	2,33	2,00	2,13	2,50	2,30	2,46	2,35	2,52	3,18	2,40	2,36
	Individualität	2,65	2,02	2,11	2,28	2,27	2,40	2,55	2,63	2,67	2,51	2,11	2,41	2,22	2,31	2,49	2,56	3,69	2,56	2,54
Zustimmung (=1) / keine Zustimmung (=0)	Interner Immo.-Ber.	,70	,83	,79	,87	,83	,80	,82	,80	,82	,87	,82	,73	,52	,52	,69	,70	,69	,69	,71
	Intern andere Abteilung	,12	,11	,11	,11	,08	,07	,05	,08	,08	,15	,16	,13	,28	,05	,12	,06	,05	,15	,08
	Koop. Externer Partner	,17	,08	,11	,08	,07	,11	,08	,05	,05	,08	,08	,17	,30	,45	,18	,22	,20	,16	,14
	Externer Partner	,12	,02	,06	,05	,03	,07	,08	,10	,08	,06	,08	,08	,13	,13	,06	,10	,20	,10	,17
	Allgemeine Vergütung	,25	,24	,15	,15	,22	,24	,24	,25	,31	,15	,13	,12	,10	,10	,31	,34	,31	,32	,24
	Pauschale Vergütung	,23	,24	,25	,13	,22	,22	,22	,24	,18	,34	,18	,28	,29	,29	,15	,13	,26	,15	,16
	Prozentuale Vergütung	,11	,13	,18	,18	,15	,12	,04	,01	,13	,09	,22	,21	,21	,21	,16	,15	,03	,15	,18
	Erfolgsab. Vergütung	,06	,06	,06	,21	,06	,07	,15	,15	,03	,07	,10	,04	,04	,04	,03	,03	,03	,03	,09
Abweichung (größer+ 20% / kleiner -20%) vom "fiktiven" Mittelwert	Definition REAM	1,52	20%	5%	11%	-5%	-18%	-22%	-25%	-20%	11%	7%	0%	17%	5%	8%	-18%	-2%	11%	-16%
	Häufigkeit	2,48	0%	-11%	-14%	1%	3%	-4%	8%	4%	-6%	2%	4%	8%	7%	-7%	-9%	-6%	-1%	-22%
	Bedeutung	2,14	-30%	-28%	-19%	-11%	-5%	0%	4%	3%	-12%	-16%	-6%	2%	3%	-6%	-5%	9%	1%	-15%
	Schwierigkeit	2,40	-26%	-27%	-16%	-17%	-12%	-7%	-6%	-3%	-17%	-11%	4%	-4%	2%	-2%	5%	32%	0%	-2%
	Individualität	2,65	-24%	-20%	-14%	-14%	-9%	-4%	-1%	1%	-5%	-20%	-9%	-16%	-13%	-6%	-3%	39%	-3%	-4%
	Interner Immo.-Ber.	,70	18%	14%	24%	19%	15%	17%	14%	17%	25%	18%	5%	-26%	-26%	-2%	0%	-1%	-1%	2%
	Intern andere Abteilung	,12	-9%	-9%	-6%	-32%	-46%	-60%	-30%	-33%	19%	32%	9%	133%	-59%	-3%	-48%	-58%	19%	-35%
	Koop. Externer Partner	,17	-53%	-34%	-51%	-60%	-31%	-51%	-70%	-71%	-52%	-52%	0%	79%	169%	5%	33%	22%	-4%	-15%
	Externer Partner	,12	-87%	-46%	-58%	-72%	-44%	-30%	-14%	-30%	-45%	-32%	-29%	13%	13%	-50%	-19%	73%	-18%	48%
	Allgemeine Vergütung	,25	-4%	-40%	-40%	-10%	-4%	-4%	2%	26%	-40%	-46%	-52%	-58%	-58%	26%	38%	26%	32%	-4%
	Pauschale Vergütung	,23	1%	8%	-43%	-5%	-5%	-5%	1%	-24%	46%	-24%	20%	27%	27%	-37%	-43%	14%	-37%	-30%
	Prozentuale Vergütung	,11	20%	59%	59%	33%	6%	-60%	-87%	20%	-20%	99%	86%	86%	86%	46%	33%	-73%	33%	59%
	Erfolgsab. Vergütung	,06	0%	0%	250%	0%	25%	150%	150%	-50%	25%	75%	-25%	-25%	-25%	-50%	-50%	-50%	-50%	50%

19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36		
Flächenmngt.	BK-Optimierung	Ausw./Steu. ext. FM	Organ. ReWe	Organ. Liquid.-Mngt.	Immobilienbewer- tung	Steuerung PE	Steuerung Modern.	Key-Account Mngt.	Durchf. Ma./Sto.- Analy.	Anf. Potenzialanal.	Anf. Wirsch.-Ber.	Dokument. Obj.- Ebene	Ausw. Reporting	Monitor. Objektpert.	Controlling Objektbud.	Bew. Perf. FM	Risikomngt. Obj./Proz.		
1,33	1,24	1,47	2,42	2,24	1,80	1,73	1,38	1,40	1,55	1,38	1,36	1,58	1,43	1,31	1,38	1,33	1,58	Definition REAM	Mittelwert (Def.: 1 - 3; Organ.: 1 - 5)
2,71	2,64	2,75	3,29	2,90	2,40	2,88	2,26	2,32	2,71	2,75	2,40	2,34	2,29	2,14	2,10	2,58	2,20	Häufigkeit	
2,66	2,36	2,38	2,76	2,55	1,95	2,90	2,38	2,15	2,41	2,50	2,07	2,20	1,95	2,02	2,10	2,16	1,83	Bedeutung	
2,95	2,62	2,40	2,55	2,48	2,93	2,33	2,24	2,15	2,80	2,78	2,69	2,44	2,55	2,55	2,61	2,39	2,20	Schwierigkeit	
3,43	2,71	2,82	2,95	2,76	3,39	2,08	2,22	2,18	3,28	3,18	3,12	2,93	3,46	2,90	2,95	2,57	2,18	Individualität	
,66	,68	,74	,43	,28	,65	,49	,71	,68	,43	,68	,75	,74	,76	,77	,76	,72	,72	Interner Immo.-Ber.	Zustimmung (=1) / keine Zustimmung (=0)
,11	,08	,06	,48	,66	,11	,07	,08	,06	,03	,02	,03	,07	,13	,08	,10	,08	,20	Intern andere Abteilung	
,21	,23	,13	,06	,05	,16	,40	,21	,16	,37	,20	,23	,13	,13	,13	,18	,20	,23	Koop. Externer Partner	
,18	,19	,11	,11	,10	,21	,18	,17	,19	,33	,25	,08	,18	,06	,06	,06	,08	,05	Externer Partner	
,26	,15	,31	,35	,34	,18	,19	,24	,28	,19	,19	,19	,37	,34	,34	,34	,35	,34	Allgemeine Vergütung	
,13	,07	,25	,25	,25	,29	,16	,15	,13	,41	,41	,41	,24	,28	,28	,16	,26	,28	Pauschale Vergütung	
,15	,12	,04	,03	,04	,16	,24	,22	,16	,03	,03	,03	,01	,01	,01	,13	,01	,01	Prozentuale Vergütung	
,06	,34	,06	,01	,03	,01	,04	,03	,10	,01	,01	,01	,01	,01	,01	,01	,01	,01	Erfolgsab. Vergütung	
-13%	-19%	-3%	59%	47%	18%	13%	-9%	-8%	1%	-9%	-11%	4%	-6%	-14%	-9%	-13%	4%	Definition REAM	Abweichung (größer+ 20%/ kleiner -20%) vom "fiktiven" Mittelwert
9%	7%	11%	33%	17%	-3%	16%	-9%	-6%	9%	11%	-3%	-5%	-8%	-14%	-15%	4%	-11%	Häufigkeit	
24%	10%	11%	29%	19%	-9%	36%	11%	0%	13%	17%	-3%	3%	-9%	-5%	-2%	1%	-14%	Bedeutung	
23%	9%	0%	6%	3%	22%	-3%	-7%	-10%	17%	16%	12%	2%	6%	6%	9%	0%	-8%	Schwierigkeit	
29%	2%	6%	11%	4%	28%	-22%	-16%	-18%	24%	20%	18%	10%	31%	10%	11%	-3%	-18%	Individualität	
-6%	-3%	6%	-39%	-60%	-8%	-30%	2%	-2%	-38%	-3%	8%	6%	8%	11%	8%	3%	3%	Interner Immo.-Ber.	
-6%	-34%	-47%	291%	438%	-7%	-42%	-35%	-48%	-73%	-86%	-73%	-46%	6%	-34%	-21%	-32%	62%	Intern andere Abteilung	
27%	35%	-23%	-62%	-71%	-4%	141%	23%	-5%	119%	22%	37%	-22%	-23%	-23%	6%	19%	37%	Koop. Externer Partner	
53%	64%	-4%	-6%	-16%	78%	49%	48%	62%	183%	116%	-30%	53%	-45%	-45%	-45%	-29%	-58%	Externer Partner	
8%	-40%	26%	44%	38%	-28%	-22%	-4%	14%	-22%	-22%	-22%	50%	38%	38%	38%	44%	38%	Allgemeine Vergütung	
-43%	-68%	8%	8%	8%	27%	-30%	-37%	-43%	77%	77%	77%	1%	20%	20%	-30%	14%	20%	Pauschale Vergütung	
33%	6%	-60%	-73%	-60%	46%	113%	99%	46%	-73%	-73%	-73%	-87%	-87%	-87%	20%	-87%	-87%	Prozentuale Vergütung	
0%	475%	0%	-75%	-50%	-75%	-25%	-50%	75%	-75%	-75%	-75%	-75%	-75%	-75%	-75%	-75%	-75%	Erfolgsab. Vergütung	

Vita Michael Trübestein

Michael Trübestein studierte Betriebswirtschaftslehre an der European Business School (ebs) in Oestrich-Winkel, an der University of Illinois at Urbana-Champaign (IL/USA) und an der Ecole Supérieure de Commerce de Dijon (F). Von Oktober 2004 bis Oktober 2008 forschte und lehrte Michael Trübestein als wissenschaftlicher Mitarbeiter und Promotionsstudent bei Herrn Prof. Dr. Wolfgang Schäfers am Lehrstuhl für Immobilienmanagement am **IRE|BS** Institut für Immobilienwirtschaft der Universität Regensburg. Er betreute das 1. Intensivstudium Real Estate Asset Management an der **IRE|BS** Immobilienakademie in Berlin und schloss dieses im April 2008 ab. Für seine Forschungen im Bereich des Real Estate Asset Managements erhielt er das James R. Webb Stipendium der American Real Estate Society.

Im September 2008 erhielt Michael Trübestein einen Ruf auf die Professur für Immobilienmanagement an der Hochschule Kufstein. Der Schwerpunkt seiner wissenschaftlichen Tätigkeit liegt insbesondere in den Bereichen Real Estate Investment, Real Estate Asset Management, Real Estate Capital Markets und Real Estate Valuation and Finance.