

Band 39

**Schriften zur
Immobilienökonomie**

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

Matthias Zimmermann
**Projekt-
entwicklung
im Immobilien-
bestand**



EUROPEAN BUSINESS SCHOOL
International University
Schloß Reichartshausen
Private Wissenschaftliche Hochschule

 Rudolf Müller

The logo for Rudolf Müller consists of a stylized, blocky letter 'M' with a horizontal line extending from its base to the right.

Geleitwort der Herausgeber

Die vorliegende Arbeit beruht auf dem Phänomen, dass zwischen der technischen Lebensdauer und der wirtschaftlichen Nutzungsdauer von Gebäuden, insbesondere von Büroimmobilien, eine zunehmende Diskrepanz besteht. Auch in guten City-Lagen, wie z.B. im Frankfurter Bankenviertel, gibt es zahlreiche Beispiele von Gebäuden, die wegen Obsoleszenz schon nach zwanzig Jahren nicht mehr vermietbar waren. Eine Möglichkeit zur Lösung dieses offenkundigen Problems ist die Projektentwicklung im Immobilienbestand, die auch als Revitalisierung bezeichnet wird.

Im Rahmen der immobilienökonomischen Forschung hat eine gezielte Auseinandersetzung mit der Revitalisierung bisher kaum Berücksichtigung gefunden. Dabei sind ihre Durchführungsvarianten mit unterschiedlichen Potenzialen und Restriktionen verbunden, deren Einfluss auf den finalen Erfolg eines Revitalisierungsprojekts bedeutsam ist. Mit der vorliegenden Arbeit gelingt es dem Verfasser, Herrn Dipl. Kfm. Matthias Zimmermann, diese Forschungslücke zu schließen. Am Beispiel von Gewerbeimmobilien zeigt er die unterschiedlichen Formen zur Abwicklung einer Revitalisierung auf und entwickelt als Selektionshilfe eine Make-or-Buy Entscheidungsmatrix. Neben den theoretischen Ausarbeitungen leistet die Arbeit einen wertvollen Beitrag zur empirischen Forschung der tatsächlichen Projektentwicklung im Bestand bei deutschen Offenen Immobilienfonds, Immobilien-Aktiengesellschaften, Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen.

Die Dissertationsschrift gliedert sich in sechs Kapitel. Nach der Einleitung werden im zweiten Kapitel die zum Verständnis der Problemstellung notwendigen Grundlagen vermittelt. Auf die begriffliche Abgrenzung von institutionellen Investoren und Immobilienbestand folgen die Erläuterungen zur Projektentwicklung im Bestand und zu Make-or-Buy Entscheidungen. Das dritte Kapitel führt Überlegungen zur Obsoleszenz von Büroimmobilien an und nimmt eine Typologisierung und Merkmalsbeschreibung alternativer Verwertungsstrategien vor, bevor die Machbarkeitsanalyse als Selektions- und Verifizierungstool dieser in praxisnaher Anwendung vorgestellt wird. Im vierten Kapitel werden die Durchführungsvarianten einer Revitalisierung, der Insourcing-Ansatz als Autonomiestrategie, der Outtasking-Ansatz als Beauftragungsstrategie und der Co-Sourcing-Ansatz als Kooperationsstrategie erörtert. Diese Überlegungen einbe-

ziehend wird eine Make-or-Buy Entscheidungsmatrix konzipiert, die institutionelle Investoren bei der Auswahl der Durchführungsstrategie eines Revitalisierungsprojekts unterstützen soll. Das fünfte Kapitel hat die empirische Untersuchung zur Projektentwicklung im Bestand in Form eines standardisierten Fragebogens zum Inhalt. Die Ergebnisse geben einen ersten Einblick in die tatsächlichen Vorgehensweisen bei einer Revitalisierung. Ferner zeigen sie, dass die Revitalisierung als Verwertungsstrategie für die institutionellen Investoren bis heute in ihrer Attraktivität hinter den passiven Verwertungsstrategien Veräußerung und Abschöpfung liegt, hinsichtlich ihrer Relevanz für den gesamtdeutschen Immobilienmarkt jedoch mit einer hohen Bedeutung und sogar zukünftiger Bedeutungssteigerung verknüpft wird.

Die vorliegende Arbeit, die als Dissertation an der EUROPEAN BUSINESS SCHOOL International University Schloß Reichartshausen angenommen wurde, bietet institutionellen Investoren und Praktikern wertvolle Hinweise zum aktiven Umgang mit ihren (obsoleten) Bestandsimmobilien. Angesichts der zunehmenden Bedeutung von Bestandsentwicklungen ist der Arbeit zu wünschen, dass von ihr Impulse für einen aktiven Umgang mit Bestandsimmobilien ausgehen, zeigen doch die Ergebnisse der empirischen Untersuchung, dass die kompetitiven Chancen eines Revitalisierungsobjekts von vielen Praktikern als gleichwertig zu denen eines Neubaus eingeschätzt werden.

Prof. Dr. Karl-Werner Schulte HonRICS CRE

Prof. Dr. Stephan Bone-Winkel

ebs Department of Real Estate

EUROPEAN BUSINESS SCHOOL (ebs)

International University Schloß Reichartshausen

Oestrich-Winkel

Vorwort

Die Notwendigkeit der Verwertung obsoleter Bestandsimmobilien wird in den kommenden Jahren auf den deutschen Immobilienmärkten zunehmend an Bedeutung gewinnen. Erhöhte Leerstandsraten bei Objekten, die mitunter nur zehn oder zwanzig Jahre alt sind, ausgelöst durch mangelnde Effizienzen und Qualitäten, machen es in der Regel unmöglich, attraktive Renditen zu erzielen. Trotz dieser Feststellung lässt sich für zahlreiche Investoren feststellen, dass ihr Augenmerk noch immer zu sehr auf Neuerwerbungen gerichtet ist, und ein aktiver Umgang mit den Bestandsimmobilien sowie eine gezielte Aufwertung dieser hinter den verwaltenden Tätigkeiten zurück stehen.

An dieser Stelle setzt die Arbeit an, indem sie sich mit der Projektentwicklung im Bestand als Verwertungsstrategie von obsoleten Bestandsimmobilien beschäftigt. Aufbauend auf der grundlegenden Darstellung dieses aktiven Verwertungsansatzes wird die Machbarkeitsanalyse als Selektions- und Verifizierungstool für eine Revitalisierung differenziert erläutert und praxisnah angewandt. Im Anschluss erfolgt die detaillierte Analyse von drei verschiedenen Abwicklungsvarianten einer Revitalisierung und final die Integration dieser in eine Make-or-Buy Entscheidungsmatrix. Den theoretischen Überlegungen werden im dritten Schritt die Ergebnisse der empirischen Untersuchung unter deutschen institutionellen Investoren gegenübergestellt. Diese verifizieren aufgezeigte Befunde und unterstreichen die zukünftige Bedeutung der Revitalisierung als Verwertungsstrategie.

Die vorliegende Arbeit entstand während meiner Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am ebs DEPARTMENT OF REAL ESTATE an der EUROPEAN BUSINESS SCHOOL International University Schloß Reichartshausen in Oestrich-Winkel. Für die Unterstützung, die mir in dieser Zeit zuteil wurde und ohne die das Zustandekommen dieser Arbeit nicht möglich gewesen wäre, möchte ich mich ausdrücklich bedanken.

An erster Stelle gilt mein herzlicher Dank meinem Doktorvater Prof. Dr. Karl-Werner Schulte, der mich in der Auswahl und Bearbeitung dieses Themas stärkte und durch konstruktive Anregungen und Diskussionen begleitete. Herrn Prof. Dr. Hartmut Kreikebaum danke ich besonders für die bereitwillige Übernahme des Koreferats.

Nicht unerwähnt bleiben dürfen an dieser Stelle auch die Vertreter der Offenen Immobilienfonds, Immobilien-Aktiengesellschaften, Lebensversicherungsunternehmen, Pensionskassen und Projektentwicklungsunternehmen, die mit ihrer Bereitschaft zur Teilnahme an Umfrage und Interviews wertvolle Einblicke zur tatsächlichen Projektentwicklung im Bestand lieferten und zum Gelingen dieser Arbeit essentiell beitrugen.

Mein weiterer Dank gilt den früheren Kolleginnen, Kollegen und Freunden an der EUROPEAN BUSINESS SCHOOL. Besonders hervorheben möchte ich hierbei meinen Wegbegleiter Christian Kolb, dem ich neben wertvollen Anregungen auch immer wieder besondere Aufmunterung verdankte.

Eine tiefe Dankbarkeit gilt schließlich meinen lieben Eltern, meiner Großmutter, meiner Schwester und Daniela Jope. Sie wussten mich in Schaffenskrisen immer wieder zu motivieren und haben mir unermüdlich zur Seite gestanden. Ohne ihre Aufopferung wäre die Erstellung dieser Arbeit nicht möglich gewesen. Ihnen sei die Arbeit gewidmet.

Bremen, im August 2006

Matthias Zimmermann

Inhaltsübersicht

Abbildungsverzeichnis	XII
Tabellenverzeichnis	XVI
Abkürzungsverzeichnis	XVIII
Symbolverzeichnis	XXII
1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung	1
1.2 Zielsetzung	4
1.3 Methodik	5
1.4 Gang der Untersuchung	7
2 Grundlagen	10
2.1 Vorbemerkung	10
2.2 Institutionelle Investoren als Untersuchungsobjekt	11
2.3 Immobilienbestand	24
2.4 Projektentwicklung im Bestand	29
2.5 Make-or-Buy Entscheidungen	38
3 Die Verwertung obsoleter Bestandsimmobilien	41
3.1 Vorbemerkung	41
3.2 Überlegungen zur Obsoleszenz von Büroimmobilien	42
3.3 Typologisierung und Merkmale alternativer Verwertungsstrategien	47
3.4 Machbarkeitsanalyse als Selektions- und Verifizierungstool der Verwertungsstrategie Revitalisierung	72
3.5 Zusammenfassung	105
4 Die Revitalisierung von Bestandsimmobilien vor dem Hintergrund einer Make-or-Buy Entscheidung	106
4.1 Vorbemerkung	106

4.2	Durchführungsvarianten einer Revitalisierung.....	106
4.3	Auswahl der Durchführungsvariante einer Revitalisierung per Make-or-Buy Entscheidungsmatrix.....	165
4.4	Zusammenfassung	175
5	Empirische Untersuchung zur Projektentwicklung im Bestand	176
5.1	Vorbemerkung	176
5.2	Methodik der empirischen Untersuchung.....	176
5.3	Ergebnisse der empirischen Untersuchung.....	181
5.4	Zusammenfassung	232
6	Zusammenfassung und Ausblick.....	234
Anhang		239
Literaturverzeichnis.....		268

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XII
Tabellenverzeichnis.....	XVI
Abkürzungsverzeichnis.....	XVIII
Symbolverzeichnis.....	XXII
1 Einleitung.....	1
1.1 Problemstellung.....	1
1.2 Zielsetzung	4
1.3 Methodik	5
1.4 Gang der Untersuchung.....	7
2 Grundlagen	10
2.1 Vorbemerkung.....	10
2.2 Institutionelle Investoren als Untersuchungsobjekt	11
2.2.1 Attribute und Eingrenzung der institutionellen Investoren	11
2.2.2 Offene Immobilienfonds.....	14
2.2.3 Versicherungsunternehmen und Pensionskassen	17
2.2.4 Immobilien-Aktiengesellschaften.....	21
2.3 Immobilienbestand	24
2.3.1 Immobilienportfolios.....	24
2.3.2 Bestandsimmobilien	26
2.4 Projektentwicklung im Bestand	29
2.4.1 Begriffliche Bestimmung und Grundlagen der Projektentwicklung im Bestand	29
2.4.2 Phasenkonzept der Projektentwicklung im Bestand.....	32
2.4.3 Projektentwicklung im Bestand im Immobilien-Lebenszyklus.....	35
2.5 Make-or-Buy Entscheidungen.....	38
3 Die Verwertung obsoleter Bestandsimmobilien.....	41

3.1	Vorbemerkung	41
3.2	Überlegungen zur Obsoleszenz von Büroimmobilien	42
3.3	Typologisierung und Merkmale alternativer Verwertungsstrategien	47
3.3.1	Passive Verwertungsstrategien obsoleter Büroimmobilien	48
3.3.1.1	Einleitung	48
3.3.1.2	Abschöpfung	48
3.3.1.3	Veräußerung	50
3.3.2	Aktive Verwertungsstrategien obsoleter Büroimmobilien	52
3.3.2.1	Einleitung	52
3.3.2.2	Abriss mit anschließendem Neubau	55
3.3.2.3	Revitalisierung	58
3.3.2.3.1	Grundkonzept	58
3.3.2.3.2	Restriktionen	62
3.3.2.3.3	Fallbeispiel	62
3.3.3	Interdependenzen der aktiven und passiven Verwertungsstrategien	66
3.3.4	Einordnung der aktiven und passiven Verwertungsstrategien in die Wertkette	68
3.4	Machbarkeitsanalyse als Selektions- und Verifizierungstool der Verwertungsstrategie Revitalisierung	72
3.4.1	Konzeption	72
3.4.1.1	Standortanalyse	73
3.4.1.2	Marktanalyse	77
3.4.1.3	Wettbewerbsanalyse	80
3.4.1.4	Gebäudeanalyse	82
3.4.1.5	Nutzungskonzeptanalyse	88
3.4.1.6	Risikoanalyse	89
3.4.1.7	Wirtschaftlichkeitsanalyse	91
3.4.2	Ergänzende Analysen	103
3.5	Zusammenfassung	105

4 Die Revitalisierung von Bestandsimmobilien vor dem Hintergrund einer Make-or-Buy Entscheidung.....106

4.1	Vorbemerkung	106
-----	--------------------	-----

4.2	Durchführungsvarianten einer Revitalisierung	106
4.2.1	Der Insourcing-Ansatz als Autonomiestrategie.....	107
4.2.1.1	Systematisierung des Insourcings.....	107
4.2.1.2	Wertkette(n) des Insourcings	108
4.2.1.3	Theoretische Betrachtung des Insourcings	111
4.2.1.3.1	Prinzipal Agenten-Überlegungen des Insourcings.....	111
4.2.1.3.2	Transaktionskostenüberlegungen des Insourcings.....	114
4.2.1.3.3	Ressourcenüberlegungen des Insourcings	115
4.2.1.4	Vorzüge und Restriktionen des Insourcings	117
4.2.1.5	Organisatorische Implementierung des Insourcings.....	121
4.2.2	Der Outtasking-Ansatz als Beauftragungsstrategie	123
4.2.2.1	Systematisierung des Outtaskings	123
4.2.2.2	Wertketten des Outtaskings	124
4.2.2.3	Theoretische Betrachtung des Outtaskings.....	127
4.2.2.3.1	Prinzipal Agenten-Überlegungen des Outtaskings	127
4.2.2.3.2	Transaktionskostenüberlegungen des Outtaskings	131
4.2.2.3.3	Ressourcenüberlegungen des Outtaskings	133
4.2.2.4	Vorzüge und Restriktionen des Outtaskings.....	134
4.2.2.5	Organisatorische Implementierung des Outtaskings	138
4.2.3	Der Co-Sourcing-Ansatz als Kooperationsstrategie.....	141
4.2.3.1	Systematisierung des Co-Sourcings.....	141
4.2.3.2	Wertketten des Co-Sourcings	143
4.2.3.3	Theoretische Betrachtung des Co-Sourcings	147
4.2.3.3.1	Prinzipal Agenten-Überlegungen des Co-Sourcings	147
4.2.3.3.2	Transaktionskostenüberlegungen des Co-Sourcings	150
4.2.3.3.3	Ressourcenüberlegungen des Co-Sourcings	154
4.2.3.4	Vorzüge und Restriktionen des Co-Sourcings	155
4.2.3.5	Organisatorische Implementierung des Co-Sourcings	159
4.2.4	Zwischenfazit.....	163
4.3	Auswahl der Durchführungsvariante einer Revitalisierung per Make-or-Buy Entscheidungsmatrix	165
4.3.1	Einführung	165
4.3.2	Selektion der Matrix-Variablen	165
4.3.3	Konzeption der Make-or-Buy Entscheidungsmatrix	167

4.3.4 Anwendung der Make-or-Buy Entscheidungsmatrix	172
4.4 Zusammenfassung	175

5 Empirische Untersuchung zur Projektentwicklung im Bestand 176

5.1 Vorbemerkung	176
5.2 Methodik der empirischen Untersuchung.....	176
5.2.1 Zielsetzung	176
5.2.2 Datenerhebung	177
5.2.3 Datenanalyse	180
5.3 Ergebnisse der empirischen Untersuchung.....	181
5.3.1 Generelle Eigenschaften der Stichprobe und ihrer Bestandsimmobilien	181
5.3.2 Die Verwertung von Bestandsimmobilien.....	191
5.3.2.1 Verwertungsstrategien und ihre Attraktivität.....	191
5.3.2.2 Die Bedeutung qualitativer Anforderungskriterien für die Marktgängigkeit von Bestandsimmobilien	193
5.3.2.3 Die Relevanz verschiedener Faktoren als Auslöser von Verwertungsüberlegungen	195
5.3.2.4 Die Selektion von Verwertungsstrategien.....	198
5.3.2.5 Die Koordination der Verwertungsstrategien	201
5.3.2.6 Zusammenhang zwischen den Verwertungsstrategien und ausgewählten Variablen	203
5.3.3 Die Verwertungsstrategie Revitalisierung	205
5.3.3.1 Erfolgsfaktoren für Revitalisierungsprojekte	205
5.3.3.2 Auswahl der Durchführungsstrategie und Finanzierung eines Revitalisierungsprojekts	209
5.3.3.3 Die Anwendungsbedeutung der verschiedenen Durchführungsstrategien einer Revitalisierung.....	215
5.3.3.4 Die Autonomiestrategie.....	217
5.3.3.5 Die Beauftragungsstrategie	220
5.3.3.6 Die Kooperationsstrategie	223

5.3.4 Die heutige und zukünftige Bedeutung der Verwertungsstrategie Revitalisierung sowie die Chancen eines Revitalisierungsobjekts	229
5.4 Zusammenfassung	232
6 Zusammenfassung und Ausblick.....	234
Anhang	239
Literaturverzeichnis.....	268

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Das Haus der Immobilienökonomie	6
Abbildung 2: Einordnung des methodischen Vorgehens	7
Abbildung 3: Visualisierung des Ablaufs der Arbeit	8
Abbildung 4: Institutionelle Investoren in Deutschland, gruppiert nach Single- und Multi Asset Portfolios	14
Abbildung 5: Prozentualer Anteil direkter Immobilienanlagen am gesamten Anlagevermögen der deutschen Versicherungswirtschaft (1979-2004) ...	19
Abbildung 6: Die prozentuale Verteilung direkter und indirekter Immobilienanlagen am gesamten Anlagevermögen der deutschen Versicherungswirtschaft (2001-2004)	20
Abbildung 7: Entwicklung des DIMAX vs. DAX (indexiert zum 27.12.1996)	23
Abbildung 8: Chancenpotenziale von Bestandsimmobilien	28
Abbildung 9: Ausgangssituation der Projektentwicklung im Bestand	30
Abbildung 10: Phasenkonzept der Projektentwicklung im Bestand	34
Abbildung 11: Der Immobilien-Lebenszyklus.....	36
Abbildung 12: Moderne qualitative Anforderungen an Büroimmobilien.....	45
Abbildung 13: Standort, Nutzung und Kapital im Immobilien-Lebenszyklus	59
Abbildung 14: Performancezyklus einer Immobilie in Abhängigkeit der Revitalisierung	61
Abbildung 15: Mögliche Interdependenzen der vier Verwertungsstrategien	67
Abbildung 16: Die immobilienbezogene Wertkette institutioneller Investoren	70
Abbildung 17: Die Wertkette institutioneller Investoren mit Untergliederung der primären Aktivität „Objektverwertung“.....	71
Abbildung 18: Polaritätenprofil-Vergleichsgrafik	81
Abbildung 19: Drei Durchführungsvarianten einer Revitalisierung	107
Abbildung 20: Die Wertkette eines institutionellen Investors im Rahmen des Insourcing-Ansatzes bei optionaler Zusammenarbeit mit Dienstleister A im Bereich der Projektvermarktung	109

Abbildung 21: Die Wertketten eines institutionellen Investors und externer Projektentwicklungsdiensleistern beim Outtasking-Ansatz (am Beispiel eines Multi-Taskings)	125
Abbildung 22: Investor-Dienstleisterbeziehung im Rahmen des Single-Taskings	139
Abbildung 23: Investor-Dienstleisterbeziehung im Rahmen des Multi-Taskings.....	139
Abbildung 24: Die Wertketten eines institutionellen Investors und externer Projektentwicklungsdiensleistern beim Co-Sourcing Ansatz (am Beispiel eines Multi-Sourcings).....	144
Abbildung 25: Interdisziplinäres Projektteam im Rahmen des Single-Sourcings.....	161
Abbildung 26: Interdisziplinäres Projektteam im Rahmen des Multi-Sourcings	161
Abbildung 27: Make-or-Buy Blankomatrix	167
Abbildung 28: Einordnung der Autonomiestrategie in die Blankomatrix.....	169
Abbildung 29: Einordnung der Beauftragungsstrategie in die Blankomatrix	169
Abbildung 30: Einordnung der Kooperationsstrategie in die Blankomatrix	170
Abbildung 31: Konzeption der Make-or-Buy Entscheidungsmatrix	171
Abbildung 32: Empfehlungen zur Durchführungsstrategie einer Revitalisierung	173
Abbildung 33: Die prozentuale Zusammensetzung der Stichprobe nach Hauptgruppen.....	182
Abbildung 34: Lagen von Bestandsimmobilien (in Prozent der Stichprobe).....	184
Abbildung 35: Nutzungsarten von Bestandsimmobilien (in Prozent der Stichprobe).....	185
Abbildung 36: Gegenüberstellung der Mitarbeiterzahlen für allgemeine immobilienökonomische Aufgaben und dem Management von Bestandsimmobilien.....	189
Abbildung 37: Durch die institutionellen Investoren erbrachte immobilienökonomische Dienstleistungen für ihre Immobilienbestände (in Prozent der Stichprobe)	190
Abbildung 38: Die Attraktivität der vier Verwertungsstrategien einer Bestandsimmobilie nach Hauptgruppen	192
Abbildung 39: Die Bedeutung qualitativer Anforderungskriterien für die Marktgängigkeit von Bestandsimmobilien	193
Abbildung 40: Die Relevanz unterschiedlicher Auslösefaktoren von Verwertungsüberlegungen	195

Abbildung 41: Clusterbildung über die Relevanz unterschiedlicher Auslösefaktoren von Verwertungsüberlegungen	197
Abbildung 42: Angewandte Methoden bei der Selektion von Verwertungsstrategien	199
Abbildung 43: Koordination einer Verwertungsstrategie – Zuständigkeiten innerhalb der Stichprobe	202
Abbildung 44: Die Relevanz unterschiedlicher Faktoren für den Erfolg eines Revitalisierungsprojekts	206
Abbildung 45: Clusterbildung über die Relevanz unterschiedlicher Erfolgsfaktoren von Revitalisierungsmaßnahmen	208
Abbildung 46: Einflussfaktoren auf die Auswahl der Durchführungsstrategie eines Revitalisierungsprojekts	211
Abbildung 47: Clusterbildung über die Einflussfaktoren auf die Auswahl der Durchführungsstrategie eines Revitalisierungsprojekts	213
Abbildung 48: Durch die Stichprobe angewandte Durchführungsstrategien bei Revitalisierungsprojekten	216
Abbildung 49: Die Beschäftigung eines eigenen Projektentwicklungsteams aus unternehmensstrategischer Sicht	218
Abbildung 50: Ursachen für die Auswahl der Autonomiestrategie als Durchführungsvariante einer Revitalisierung	219
Abbildung 51: Die Attraktivität der Beauftragungsstrategie für die Unternehmen der Stichprobe	221
Abbildung 52: Potenzielle Restriktionen bei der Fremdvergabe von Revitalisierungsleistungen	222
Abbildung 53: Ursachen für die Auswahl der Kooperationsstrategie als Durchführungsvariante einer Revitalisierung	224
Abbildung 54: Das Interesse der Stichprobe an der kooperativen Durchführungsstrategie einer Revitalisierung	226
Abbildung 55: Die Bedeutung verschiedener Faktoren bei der kooperativen bzw. marktlichen Zusammenarbeit mit Dienstleistungsunternehmen	228
Abbildung 56: Die heutige Bedeutung der Revitalisierung von Bestandsimmobilien für Deutschland	229
Abbildung 57: Die Chancen einer aufwändig revitalisierten Bestandsimmobilie gegenüber einem Neubau unter Annahme äquivalenter Voraussetzungen (identischer Ort, Image)	231

Abbildung 58: Deckblatt des Fragebogens	242
Abbildung 59: Rückseite des Fragebogens.....	242
Abbildung 60: Prozentuale Verteilung des geschätzten Immobilienvermögens deutscher institutioneller Investoren (Stand: Dezember 2003).....	251
Abbildung 61: Nutzungsarten der Bestandsimmobilien Offene Immobilienfonds (Stand: Dezember 2003)	251
Abbildung 62: Nutzungsarten der Bestandsimmobilien von Versicherungsunternehmen ohne Rückversicherer (Stand: 2003).....	252
Abbildung 63: Die wirtschaftliche Altersstruktur der Bestandsimmobilien bei Offenen Immobilienfonds (Stand: Dezember 2003)	252
Abbildung 64: Grafische Darstellung eines negativen Zusammenhangs zwischen den Variablen Lebensalter und Performance.....	253
Abbildung 65: Aufsicht der Bestandsimmobilie des Fallbeispiels.....	253
Abbildung 66: Schnitt der Bestandsimmobilie des Fallbeispiels	254
Abbildung 67: Horizontale und vertikale Vernetzbarkeit der Bestandsimmobilie des Fallbeispiels	254
Abbildung 68: Lagen mit besonderen Erfolgschancen für ein Revitalisierungsprojekt	255
Abbildung 69: Anzahl durchgeföhrter Revitalisierungsprojekte durch die Stichprobe	255
Abbildung 70: Wie wichtig sind deutsche Immobilien für die Risikostreuung eines Kapitalanlageportfolios?.....	256

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Revitalisierungskostenzusammenstellung nach Gewerken.....	94
Tabelle 2: Verkürzte Developer-Rechnung.....	96
Tabelle 3: Ertragswertermittlung Obsolete Bestandsimmobilie vs. Revitalisierungsobjekt.....	98
Tabelle 4: Reinerträge je Periode der obsoleten Bestandsimmobilie.....	101
Tabelle 5: Reinerträge je Periode des Revitalisierungsobjekts	101
Tabelle 6: Kapitalwertermittlung der obsoleten Bestandsimmobilie	102
Tabelle 7: Kapitalwertermittlung des Revitalisierungsobjekts	103
Tabelle 8: Spezifische Ausprägungen der drei Durchführungsvarianten einer Revitalisierung	164
Tabelle 9: Der Anteil der in Deutschland gelegenen Bestandsimmobilien nach Hauptgruppen	183
Tabelle 10: Der prozentuale Anteil von Büroimmobilien am direkten Immobilienbestand	186
Tabelle 11: Die durchschnittliche Haltedauer von Bestandsimmobilien	187
Tabelle 12: Publikumsfonds, KAG (Stand 31.12.2005)	257
Tabelle 13: Spezialfonds, KAG, Stück (Stand 31.12.2005).....	258
Tabelle 14: 1. Teil Titel des Dimax (Stand 31.12.2005).....	258
Tabelle 15: 2. Teil Titel des Dimax (Stand 31.12.2005).....	259
Tabelle 16: Kreuztabelle Nutzungsarten und Hauptgruppen	260
Tabelle 17: Bestandsimmobilien (15 Jahre alt und älter) nach Hauptgruppen	260
Tabelle 18: Attraktivität der vier Verwertungsstrategien (Mittelwerte)	260
Tabelle 19: Die Bedeutung qualitativer Anforderungskriterien für die Marktgängigkeit von Bestandsimmobilien (Mittelwerte)	261
Tabelle 20: Die Relevanz unterschiedlicher Auslösefaktoren von Verwertungsüberlegungen (Mittelwerte)	261
Tabelle 21: Mittelwerte der Cluster 1 und 2 für die unterschiedlichen Auslösefaktoren von Verwertungsüberlegungen	262

Tabelle 22: Zusammenhangsbetrachtung zwischen Verwertungsstrategien und City-Lagen (Mittelwerte).....	262
Tabelle 23: Zusammenhangsbetrachtung zwischen Verwertungsstrategien und City-Randlagen (Mittelwerte).....	263
Tabelle 24: Zusammenhangsbetrachtung zwischen Verwertungsstrategien und Peripherie/Umland (Mittelwerte).....	263
Tabelle 25: Die Erfolgsfaktoren eines Revitalisierungsprojekts nach Hauptgruppen (Mittelwerte)	263
Tabelle 26: Mittelwerte der Cluster 1 und 2 für die Erfolgsfaktoren eines Revitalisierungsprojekts.....	264
Tabelle 27: Einflussfaktoren auf die Auswahl der Durchführungsstrategie einer Revitalisierung (Mittelwerte).....	264
Tabelle 28: Mittelwerte der Cluster 1 und 2 für die Einflussfaktoren auf die Auswahl der Durchführungsstrategie einer Revitalisierung – in Abhängigkeit der Clusterbildung für Abbildung 9	265
Tabelle 29: Ursachen für die Auswahl der Autonomiestrategie als Durchführungsvariante einer Revitalisierung (Mittelwerte).....	265
Tabelle 30: Die Attraktivität der Beauftragungsstrategie nach Hauptgruppen (Mittelwerte)	266
Tabelle 31: Potenzielle Restriktionen bei der Fremdvergabe von Revitalisierungsleistungen (Mittelwerte).....	266
Tabelle 32: Ursachen für die Auswahl der Kooperationsstrategie als Durchführungsvariante einer Revitalisierung (Mittelwerte).....	267
Tabelle 33: Die Bedeutung verschiedener Faktoren bei der kooperativen bzw. marktlichen Zusammenarbeit mit Dienstleistungsunternehmen (Mittelwerte)	267

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
aktual.	aktualisierte
Allokationsüberl.	Allokationsüberlegungen
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
baul.	baulicher
BauNVO	Baunutzenverordnung
BBodSchG	Bundes-Bodenschutzgesetz
bearb.	bearbeitete
Bd.	Band
Bestandsi.	Bestandsimmobilie
BewG	Bewertungsgesetz
BImSchG	Bundesimmmissionsschutzgesetz
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGF	Bruttogrundfläche
BVI	Bundesverband Investment und Asset Management e.V.
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
DAX	Deutscher Aktien Index
DCF	Discounted Cash-Flow
DIMAX	Deutscher Immobilien Index
Diss.	Dissertation
DSchG	Denkmalschutzgesetz
d.h.	das heißt
eige.	eigene
EnEv	Energieeinsparverordnung
EStG	Einkommensteuergesetz
ERES	European Real Estate Society

erw.	erweiterte
et al.	et alii
etc.	et cetera
f.	folgende
flex.	flexible
FMFG	Finanzmarktförderungsgesetz
GefStoffV	Gefahrstoffverordnung
GDV	Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft
gestalt.	gestaltete
gif	Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung
GU	Generalunternehmer
GuG	Grundstücksmarkt und Grundstückswert
GÜ	Generalübernehmer
Habil. Schr.	Habilitationsschrift
Handlungsflexi.	Handlungsflexibilität
Immobilien AG	Immobilien-Aktiengesellschaft
Interessenskonfl.	Interessenskonflikt
InvG	Investitionsgesetz
IuK-Technologien	Informations- und Kommunikationstechnologien
Hrsg.	Herausgeber
Jg.	Jahrgang
KAG	Kapitalanlagegesellschaft
kompe.	kompetente
Kompetenzsyner.	Kompetenzsynergien
Kommunika.	Kommunikation
konzip.	konzipierte
KWG	Kreditwesengesetz
k.A.	keine Angaben
LBO	Landesbauordnung
Leistungserbring.	Leistungserbringung
LV & PK	Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen
MF	Mietfläche
Mgt.	Mangagement
Mio.	Millionen

NAV	Net Asset Value
neubear.	neubearbeitete
NIÖ	Neue Institutionenökonomik
Nr.	Nummer
n.s.	nicht signifikant
OA	Objektakquisition
o.D.	ohne Datum
öffent.	öffentliche
OM	Objektmanagement
o.Jg.	ohne Jahrgang
o.Nr.	ohne Nummer
o.S.	ohne Seite
p.a.	per anno
PF & SF	Publikums- und Spezialfonds
regel.	regelmäßig
Revi.	Revitalisierung
S.	Seite
Schnittstellenmgt.	Schnittstellenmanagement
STOMAGEB	Markt-, Standort- und Gebäudeanalyse
Tab.	Tabelle
techn.	technischer
teilw.	teilweiser
TK	Transaktionskosten
Transaktionskostenüberleg.	Transaktionskostenüberlegungen
TRGS	Technische Regeln Gefahrstoffe
u.	und
USP	Unique Selling Proposition
überar.	überarbeitete
Untern.	Unternehemen
usw.	und so weiter
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
Vertragsmgt.	Vertragsmanagement
Vgl.	Vergleiche
VOFI	Vollständige Finanzpläne

Vol.	Volumen
vollk.	vollkommen(e)
vollst.	vollständig
völlig.	völliger
vorh.	vorhandene
VuK	Vermietung und Kundendienst
VVG	Versicherungsvertragsgesetz
WertV	Wertermittlungsordnung
wesent.	wesentlich
WiSt	Wissenschaftliches Studium
z.B.	zum Beispiel
ZfbF	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung

Symbolverzeichnis

H	Hypothese
n	Untersuchungsgruppengröße
r	Korrelationskoeffizient
V	Variable
<	kleiner
\leq	kleiner gleich
>	größer
\geq	größer gleich
χ^2	Chiquadrat
*	schwach signifikant
**	signifikant
***	hoch signifikant

1 Einleitung

1.1 Problemstellung

Für zahlreiche deutsche institutionelle Immobilieninvestoren¹ wandeln sich immer mehr ihrer gewerblich genutzten Immobiliendirektanlagen zu Problemfällen. Diverse, in den vergangenen Jahrzehnten errichtete Bürogebäude sind obsolet geworden. Erbaut unter dem Aspekt, auf Dauer zu halten oder spezifischen funktionalen Nutzeranforderungen zu genügen („Gebäude als Maßanzüge“), entsprechen diese Bestandsimmobilien weder den bautechnischen, technischen noch den ökonomischen Anforderungen der heutigen Zeit.²

Als Folge dieser Unzulänglichkeiten reagieren Mieter oftmals mit einer frühzeitigen Aufkündigung ihrer Mietverträge oder mit einem Wechsel des Gebäudes am Ende der Mietlaufzeiten. Es lässt sich erkennen, dass die Nutzer bezüglich der Flächenflexibilität, der Ausstattungsstandards, der Raumkonfiguration und des Images von Bürogebäuden wesentlich anspruchsvoller geworden sind.³

Die vorab beschriebene Dynamik ist eine wesentliche Ursache dafür, dass die ökonomische Nutzungsdauer von gewerblich genutzten Bestandsimmobilien bzw. Büroimmobilien abnimmt. Lag sie in den letzten Jahrzehnten noch zwischen 30 und 40 Jahren, erreicht sie heute teilweise nicht einmal mehr 30 Jahre.⁴ Ältere Flächen sind oftmals kaum mehr zu vermieten, und zahlreiche Büroobjekte aus den 50er und 60er Jahren stehen mittlerweile leer. Untersuchungen haben beispielsweise für Stuttgart im 2. Quartal 2004 ergeben, dass der Anteil älterer Bestandsflächen am Gesamtleerstand 62% betrug.⁵

Die Annahme, dass die hohe Leerstandsquote vor allem aus Büroflächen, die in unattraktiven City-Randlagen gelegen sind, resultiert, erweist sich als falsch. Nicht nur Bestände in cityfernen Lagen, sondern zunehmend auch in guten City-Lagen haben sich zu Problemimmobilien⁶ entwickelt – und es bleibt zu erwarten, dass der Leerstandssockel

¹ Im weiteren Verlauf der Arbeit wird der Begriff „institutionelle Investoren“ als Synonym für „institutionelle Immobilieninvestoren“ verwendet.

² Vgl. Porten, T. (2001), S. 12; Ball, M. (2003), S. 173 u. 176.

³ Vgl. Hardebusch, C. (2003), S. 10; Stegers, G. (2004), o.S.

⁴ Vgl. Heyser, H. (2004), S. 18; Bone-Winkel, S. (2005a), S. 68; Ummen, R. (2005), o.S.

⁵ Vgl. Metzner, S. (2002), S. 2; Karl, T. (2004a), S. 21; Göppert, K. (2004a), S. 21.

⁶ Damrosch, T./Kalus, D. (2000), S. 15.

bei Bestandsimmobilien mit nur durchschnittlichen oder veralteten Qualitätsstandards in städtischen Zentren weiter zunehmen wird.⁷

Das angeführte Leerstandsproblem bei Büroimmobilien wird durch die aktuelle deutsche Marktsituation zusätzlich verstärkt. Können gewerbliche Bestandsimmobilien von durchschnittlicher Qualität in Zeiten der wirtschaftlichen Progression noch eingeschränkt vom Markt absorbiert werden, zeigen sie in Zeiten der wirtschaftlichen Depression ihre wahre Qualität: Negative Tendenzen wie z.B. Leerstände und Mietausfälle verschärfen sich, wodurch die Renditen der Objekte zunehmend unattraktiver werden und im Extremfall sogar negative Returns auftreten können.⁸

Bezeichnend für die aktuelle Situation auf dem deutschen Gewerbeimmobilienmarkt ist ein rückläufiger Immobilienumsatz. Es wird von einem Mietermarkt gesprochen, dessen Marktdaten spezifisch durch die Nachfrage bestimmt werden. Zudem geht der Großteil des erzielten Flächenumsatzes nicht auf eine „neue“ Flächennachfrage zurück, sondern gestaltet sich rein als Flächensubstitution⁹. Diese Veränderungen auf der Nachfrageseite verstärken die Leerstandstendenzen, und es ist zu erwarten, dass im Zuge des demografischen Wandels¹⁰ die immobilienspezifische Nachfrage mittel- bis langfristig weiter schrumpfen wird.¹¹

Die Ausführungen machen deutlich, dass für institutionelle Investoren ein strategisches Umdenken und ein gezielterer Umgang mit den Büroimmobilien ihrer Immobilienanlageportfolios unausweichlich ist. Um auch zukünftig die avisierten Anlageziele zu erfüllen und den Interessen der Anleger gerecht zu werden, müssen die Bestandsimmobilien in das zentrale Interesse des Immobilienmanagements rücken – es gilt, ökonomische Entscheidungen im Umgang mit diversen Objekten zu treffen.¹²

⁷ Vgl. Bohn, T./Harlfinger, T. (2003), S. 556; o.V. (2004b), o.S.; Bomke, B. (2004b), S. 1; DEGI, Research & Consulting (Hrsg.) S. 15.

⁸ Vgl. Lammel, E. (2002), S. 748.

⁹ Flächensubstitution steht für eine Verlagerung von Altbauflächen auf günstigere Neubaubauplächen oder alternativ auf attraktivere, durch höhere Standards gekennzeichnete Altbauflächen.

¹⁰ Siehe zu Demographiestudien beispielsweise Niederstadt, K. (2004), S. 12 f.; Voß, E. (2004), S. 25 f.; Kaiser, C. (2004), S. 22 f.

¹¹ Vgl. Bohn, T./Harlfinger, T. (2003), S. 551-554; Ringel, J./Bohn, T./Harlfinger, T. (2003), S. 45-46; Scheffel, U. (2004), S. 45; o.V. (2004c), o.S.; o.V. (2004a), S. 23; DEGI, Research & Consulting (Hrsg.) 15; Bienert, S. (2004b), o.S.

¹² Vgl. Ball, M. (2003), S. 175; Porten, T. (2001), S. 12.

Wie aber kann mit Gewerbeimmobilien verfahren werden, die den heutigen Marktentwicklungen nicht mehr entsprechen und in Folge dessen keine ausreichende Verzinsung erzielen?

Vor dem Hintergrund städtebaulicher Ästhetik, dem Versuch, den zusätzlichen Flächenverbrauch in Deutschland so gering wie möglich zu halten sowie den oftmals drastisch zurückgehenden Chancen von Neubauobjekten, eröffnet sich als attraktive Lösung für die zuvor beschriebene Fragestellung die Projektentwicklung im Bestand. Projektentwicklung im Bestand heißt: im Bestand Wert zu schöpfen, Reserven aufzudecken und Gebäude zeitgerecht zu optimieren, um auf diese Weise eine erneute Vermietbarkeit bei ökonomisch rationalen Mietniveaus zu erzielen.¹³

„Der Bestand wird [...] zur „kritischen Masse“ der Büromärkte der Zukunft.“¹⁴ Studien zeigen, dass der Anteil der Projektentwicklungen im Bestand über die letzten Jahre erheblich gestiegen ist und den Anteil von Neubauprojekten seit dem Jahr 1998 sogar übertrifft.¹⁵

Als eine der quantitativ größten Gruppen von Bestandshaltern in Deutschland ist es für die institutionellen Investoren aus volkswirtschaftlichen Gründen zwingend erforderlich, dass sie sich im Rahmen der Bestandsentwicklung mit ihren direkten Immobilienanlageobjekten strategisch auseinandersetzen. Eine komplexe Aufgabe, die durch den heterogenen Charakter¹⁶ von Immobilien zusätzlich erschwert wird.¹⁷

Es kann festgestellt werden, dass sich viele der deutschen institutionellen Investoren auf Grund normativer Bestimmungen sowie der Kontrollen öffentlicher Aufsichtsorgane durch ein zumeist passives und risikoaverses marktstrategisches Handeln auszeichnen. Diese Form des Agierens steht im direkten Widerspruch zu dem aktiven Handeln, welches im Rahmen einer Projektentwicklung im Bestand notwendig ist.¹⁸ Der vorstehende Konflikt führt zu dem Problem, dass zahlreiche institutionelle Investoren weder klare Vorstellungen von strategischen und organisatorischen Konzepten sowie von prozessualen Vorgehensweisen haben noch über Selektions- und Problemlösungskompetenzen

¹³ Vgl. Hardebusch, C. (2003), S. 10; Isenhöfer, B. (2002), S. 601; Bohn, T./Harlfinger, T. (2003), S. 555.

¹⁴ Beyerle, T. (2004), S. 2.

¹⁵ Vgl. Bohn, T./Harlfinger, T. (2003), S. 554.

¹⁶ Siehe zur Heterogenität von Immobilien Bone-Winkel, S./Schulte, K.-W./Focke, C. (2005), S. 18 f.

¹⁷ Vgl. Ball, M. (2003), S. 176; Cooper, J. R. (1974), S. 489-490; Hanley, N. (1993), S. 125.

¹⁸ Vgl. Ernst & Young/Swisslife (Hrsg.) (2003), S. 8.

bezüglich des Umgangs mit veralteten Büroimmobilien und damit verbunden einer möglichen Projektentwicklung im Bestand verfügen.

1.2 Zielsetzung

Die Verwertung obsoleter Büroimmobilien wird zukünftig, wie einleitend beschrieben, und bedingt durch die besondere Relevanz dieser Immobilienklasse für institutionelle Investoren¹⁹, eine besondere Herausforderung darstellen. Eine der Handlungsoptionen wird hierbei sein, den Wert einer schlecht performenden Bestandsimmobilie durch eine Projektentwicklung im Bestand zu heben, um diesen anschließend nachhaltig zu sichern und zu erhalten. Sowohl für die Steigerung der Cash-flow- als auch für die Wertpotenziale bedarf es einer permanenten Betrachtung des Immobilienbestands, der gezielten Selektion geeigneter Umschichtungs- sowie Verwertungsmaßnahmen und für die Durchführung der Projektentwicklung im Bestand als eine mögliche Verwertungsstrategie ausreichender Ressourcen und Know-Hows.²⁰

Die vorliegende Arbeit will – den Blickwinkel eines institutionellen Investors beziehend – die Verwertungsstrategie der Projektentwicklung im Bestand aufzeigen und hinsichtlich ihrer Spezifika sowie Ausprägungen für die Büroimmobilie als Immobilien-Forschungsschwerpunkt analysieren. Konkret stehen hierbei drei Ziele im Mittelpunkt der Ausführungen:

- Die systematische Darstellung der Projektentwicklung im Bestand²¹ als eine von vier Verwertungsstrategien sowie die Auswahl einer dieser auf Basis einer Machbarkeitsanalyse;
- Die systematische Analyse der drei Durchführungsvarianten einer Projektentwicklung im Bestand mit der Entwicklung einer Make-or-Buy Entscheidungsmatrix;
- Die Darlegung des praktischen Umgangs mit Bestandsimmobilien sowie der Projektentwicklung im Bestand und ihrer Durchführungsvarianten durch die deutschen institutionellen Immobilieninvestoren anhand einer empirischen Untersuchung.

¹⁹ Siehe hierzu auch Punkt 2.3.2.

²⁰ Vgl. Scheffel, U. (2004), S. 45.

²¹ Im späteren Verlauf der Arbeit soll als spezifische Maßnahme der Projektentwicklung im Bestand auf die Revitalisierung eingegangen werden. Siehe hierzu auch Punkt 2.4.1.

Die zu Grunde liegende Thematik der Dissertation, welche als überaus aktuell und relevant bezeichnet werden kann, wird in den kommenden Jahren weiter an Bedeutung gewinnen. Deutschsprachige Veröffentlichungen liegen auf Grund des noch relativ jungen Themengebiets nur bedingt vor.²² Die weitere Literaturauswahl ist begrenzt und basiert in der Regel auf nicht-immobilienökonomischen Forschungsschwerpunkten.

1.3 Methodik

Die vorliegende Dissertation fällt unter die Wissenschaftsdisziplin der Immobilienökonomie;²³ die Immobilienökonomie, welche eine Teildisziplin der Betriebswirtschaftslehre²⁴ und eine noch relativ junge Disziplin in Deutschland darstellt, basiert auf einem interdisziplinären Ansatz. Im Mittelpunkt dieser Wissenschaftsdisziplin steht die Erklärung und Gestaltung realer Entscheidungen von mit Immobilien befassten Wirtschaftssubjekten.²⁵ „Ziel des wissenschaftlichen Bemühens ist es [weiter], diese Entscheidungsprozesse zu unterstützen und zu ihrer „Verbesserung“ beizutragen.“²⁶

Das Rahmengerüst zur Immobilienökonomie stellt das „Haus der Immobilienökonomie“ dar (siehe Abbildung 1). Hiernach kann sie in managementorientierte, institutionelle, typologische und interdisziplinäre Aspekte untergliedert werden.²⁷

Unter Zugrundelegung dieses Rahmengerüsts konzentrieren sich die Ausarbeitungen der Arbeit für die Management-Aspekte und hier speziell für die phasenorientierten Aspekte auf die (revitalisierende) Projektentwicklung, für die typologischen Aspekte auf Gewerbeimmobilien sowie für die institutionellen Aspekte auf (institutionelle) Immobilieninvestoren.

Hinsichtlich der methodischen Herangehensweise der Arbeit ist festzustellen, dass im Rahmen der Forschungsmethode die Deduktion verwendet wird. „Bei der Deduktion handelt es sich um die Herleitung von Aussagen (Konklusionen, Theoremen) aus

²² Siehe zu Veröffentlichungen z.B. Bone-Winkel, S. (2005a); Harlfinger, T./Wünsche, A. (2003); Harlfinger, T./Richter, D. (2004).

²³ Siehe ausführlich zum Themengebiet „Immobilienökonomie als wissenschaftliche Disziplin“ Schulte, K.-W./Schäfers, W. (2005), S. 47-69.

²⁴ „Die Betriebswirtschaftslehre ist auf die Lösung einzelwirtschaftlicher Probleme aus der isolierten Be- trachtungsweise einer Unternehmung ausgerichtet.“ Bartel, R. (1990), S. 54.

²⁵ Vgl. Schulte, K.-W./Schäfers, W. (2005), S. 57.

²⁶ Kirsch, W. (1979), S. 110.

²⁷ Vgl. Schulte, K.-W./Schäfers, W. (2005), S. 58.

Grundaussagen (Prämissen, Axiomen) unter Verwendung logisch-wahrer Ableitungen;²⁸ d. h. Aussagen werden durch die Ableitung des Besonderen aus dem Allgemeinen erzielt.²⁹ Die Methode der Deduktion ist laut EICHHORN für den Aufbau von Theorien in der Wirtschaftswissenschaft³⁰ allgemein anerkannt, und des Weiteren wird sie in der einschlägigen Literatur in wachsendem Maße zur Erklärung von Zusammenhängen sowie zur Prognose von Ereignissen und Tatsachen herangezogen.³¹

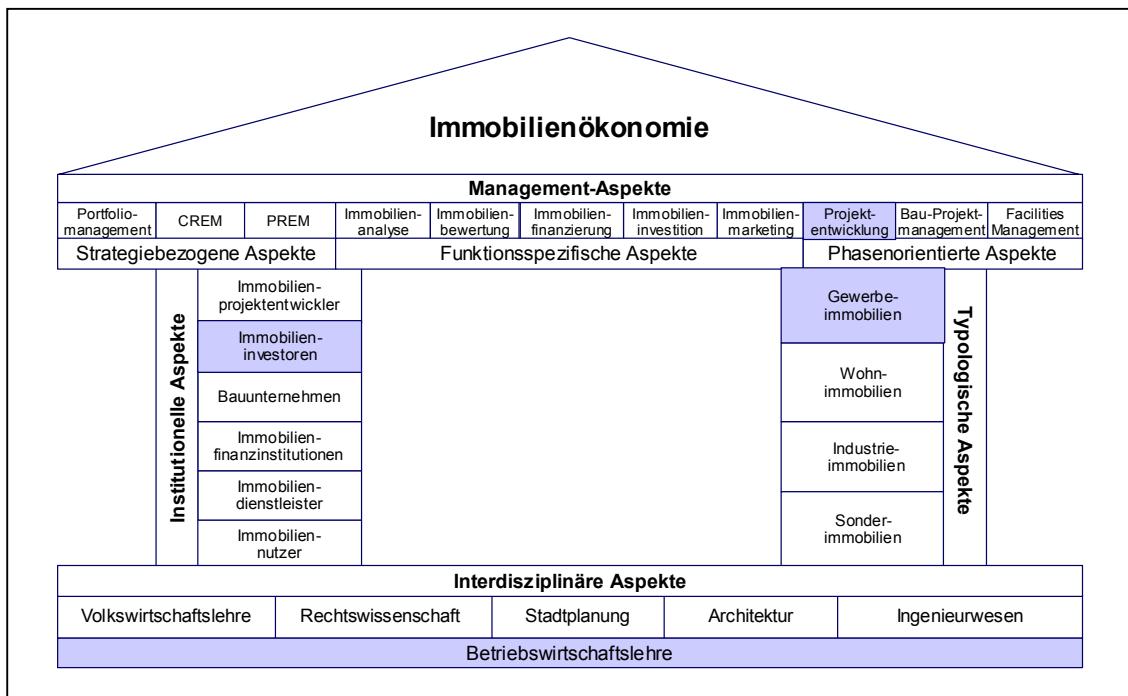


Abbildung 1: Das Haus der Immobilienökonomie³²

Da die Erzielung eines Erkenntnisfortschritts für die Wirtschaftswissenschaften untrennbar an die wirtschaftliche Realität gebunden ist,³³ wird für den Forschungsansatz die quantitative Empirie angewandt. Auf Basis der Ergebnisse einer durchgeführten

²⁸ Schweitzer, M. (1997), S. 71.

²⁹ Siehe zum Thema deduktives Schließen auch Chalmers, A. F. (2001), S. 35-37.

³⁰ Wirtschaftswissenschaften sind Sozialwissenschaften und zählen als solche zu den Geisteswissenschaften. Vgl. Bartel, R. (1990), S. 54.

³¹ Vgl. Eichhorn, W. (1979), S. 61 u. 87. Siehe zu den Forschungsmethoden der Hermeneutik Braun, E./Radermacher, H. (1978), S. 228-230; Schweitzer, M. (1997), S. 72 f.; und die Forschungsmethode der Induktion Eichhorn, W. (1979), S. 76-78; Schweitzer, M. (1997), S. 70 f.

³² Quelle: Schulte, K.-W./Schäfers, W. (2005), S. 58.

³³ Vgl. Bartel, R. (1990), S. 55.

Befragung wird das Ziel angestrebt, Hypothesen³⁴ einerseits explanativ zu bestätigen und andererseits explorativ zu generieren.³⁵

Insgesamt resultiert, wie in Abbildung 2 grafisch verdeutlicht, ein logisch-deduktives Vorgehen mittels quantitativer Empirie.

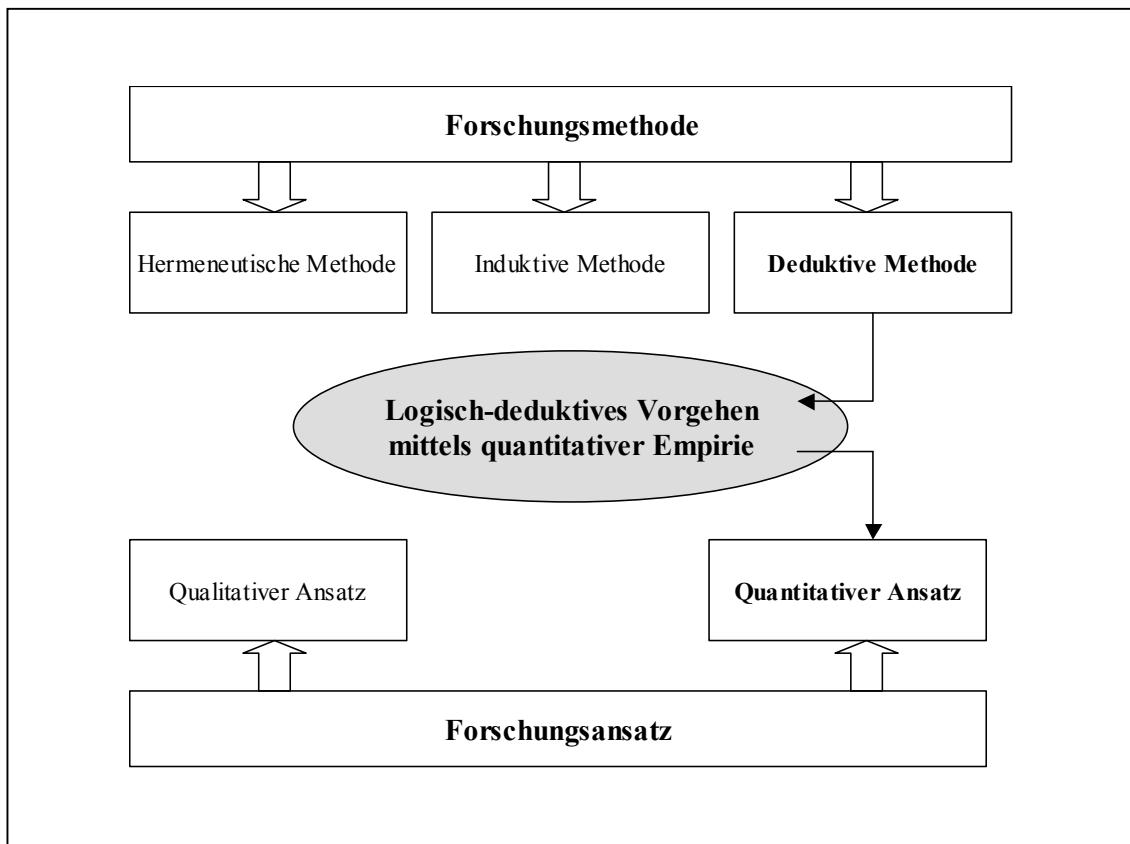


Abbildung 2: Einordnung des methodischen Vorgehens³⁶

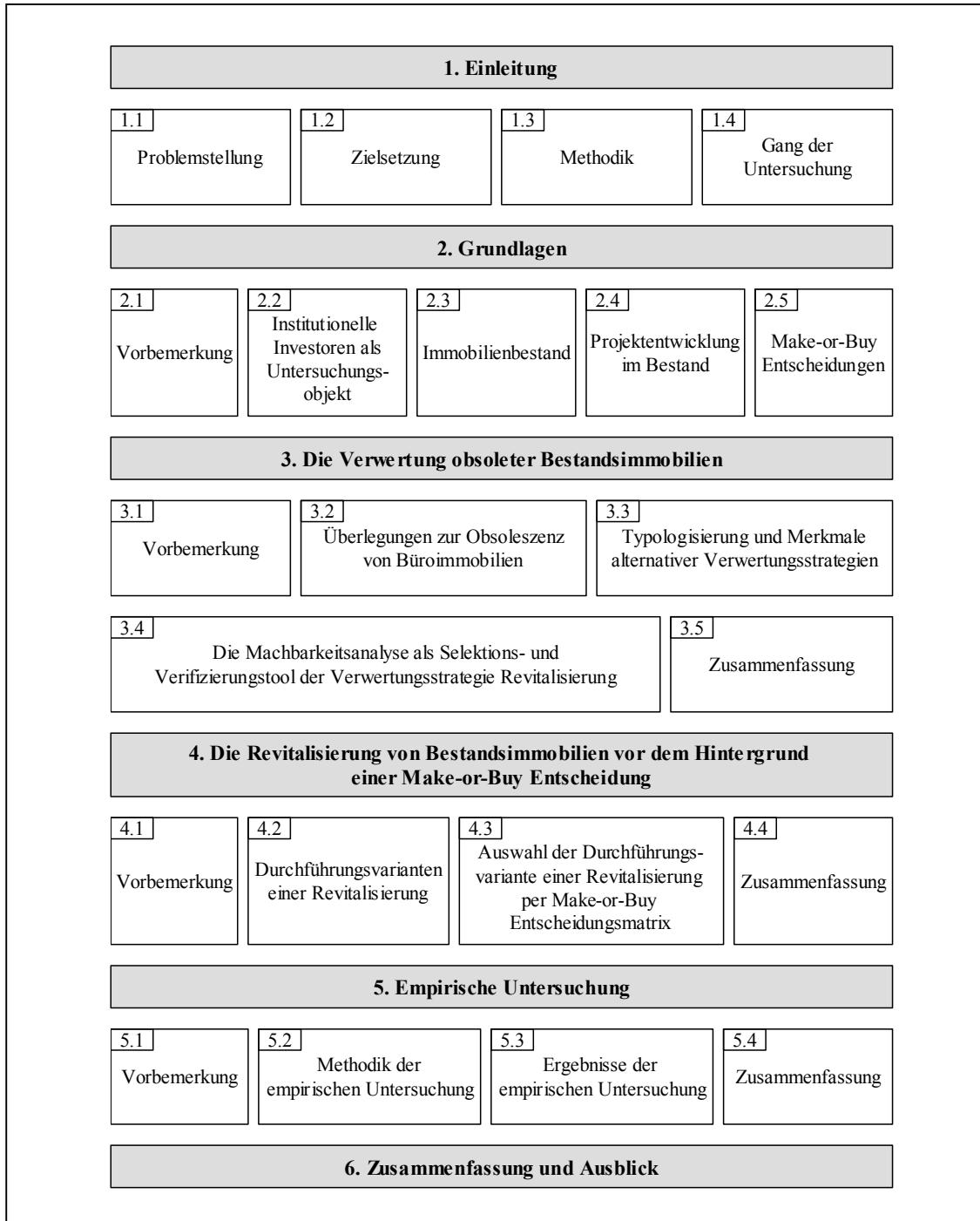
1.4 Gang der Untersuchung

Die vorliegende Arbeit untergliedert sich in sechs Kapitel (siehe Abbildung 3). Nach den einleitenden Überlegungen zu der Relevanz des zu Grunde liegenden Themengebiets wurden in Abschnitt 1.2 zunächst die drei Zielsetzungen der Arbeit formuliert und in 1.3 die Methodik abgegrenzt.

³⁴ Eine Hypothese ist eine aufgestellte Behauptung zu einem wirtschaftlichen Verhalten, welche über eine Ursache-Wirkungs-Beziehung (Kausalbeziehung) verfügt. Um als wissenschaftlich zu gelten, muss eine Hypothese über einen empirischen Gehalt verfügen. Vgl. Bartel, R. (1990), S. 55.

³⁵ Zu den Themengebieten der explanativen und explorativen Forschung vgl. Bortz, J./Döring, N. (2002), S. 237-270.

³⁶ Quelle: In Anlehnung an Tunder, R. (2000), S. 25.

Abbildung 3: Visualisierung des Ablaufs der Arbeit³⁷

Nach der Einleitung und Problemstellung wird im 2. Kapitel die Basis für die weiteren Ausführungen gelegt. Am Arbeitstitel der Dissertation orientiert, werden nach der Vorbemerkung zunächst die institutionellen Investoren als zentrales Untersuchungsobjekt spezifiziert. Anschließend erfolgt in Abschnitt 2.3 die definitorische Begriffsabgrenzung.

³⁷ Quelle: Eigene Darstellung.

zung des Immobilienbestands. Auf diesen Ausführungen aufbauend wird in 2.4 die Projektentwicklung im Bestand inhaltlich präzisiert und hinsichtlich ihres immobilienökonomischen Kontextes eingeordnet. Hierbei ist es notwendig, die Revitalisierung und das Redevelopment als zwei praktische Umsetzungsformen der Projektentwicklung im Bestand klar voneinander zu trennen³⁸ und speziell die Revitalisierung als Untersuchungsgegenstand der weiteren Ausführungen zu bestimmen. Abschließend wird das Konstrukt der Make-or-Buy Entscheidungen erörtert und unter Berücksichtigung des Themengebiets der Arbeit in einen theoretischen Bezugsrahmen gesetzt.

Kapitel 3 widmet sich der Verwertung obsoleter Bestandsimmobilien³⁹. Nach der Vorbemerkung werden in Abschnitt 3.2 verschiedene Überlegungen hinsichtlich der Obsoleszenz von Büroimmobilien angestellt.

Um den durch die Obsoleszenz ausgelösten Prozess der Performanceverschlechterung sowie der rückläufigen Wertentwicklung der direkten Immobilienanlage zu unterbinden, kann sich ein institutioneller Investor, wie in Abschnitt 3.3 beschrieben, verschiedener Verwertungsstrategien bedienen. Eine der vier potenziellen Verwertungsstrategien stellt die Projektentwicklung im Bestand bzw. die Revitalisierung – der zentrale Untersuchungsgegenstand der Arbeit – dar. Im anschließenden Abschnitt gilt es, die Machbarkeitsanalyse als potenzielles Selektions- und Verifizierungstool einer Revitalisierung vorzustellen und praxisnah anzuwenden. Das dritte Kapitel schließt mit einer Zusammenfassung der gewonnenen Erkenntnisse.

Im Anschluss an die grundlegende Vorstellung der Revitalisierung als Verwertungsstrategie wird diese in Kapitel 4, dem Schwerpunkt der Dissertationsschrift, vor dem Hintergrund einer Make-or-Buy Entscheidung präzisiert. Bei der Abwicklung eines Revitalisierungsprojekts kann sich ein institutioneller Investor drei verschiedener Durchführungsvarianten bedienen. Diese einzelnen Varianten gilt es – eine jeweils einheitliche Gliederung zu Grunde legend – systematisch zu identifizieren, hinsichtlich der in Kapitel 2 und vereinzelt in Kapitel 3 geschaffenen theoretischen Grundlagen logisch-

³⁸ Dieser Schritt bedarf einer besonderen Aufmerksamkeit, da eine detaillierte Auseinandersetzung mit den immobilienwirtschaftlichen Aufgabenbereichen Revitalisierung und Redevelopment in der Fachliteratur bisher nur unzureichend erfolgt ist und sich auch in der Immobilienpraxis bis dato keine einheitliche Abgrenzung durchgesetzt hat.

³⁹ Der Immobilientyp als Betrachtungsgegenstand ist hierbei, wie auch für alle weiteren Ausführungen der Arbeit, die Büroimmobilie.

deduktiv zu spezifizieren und anhand ergänzender Merkmale voneinander zu differenzieren. Auf diesen Erkenntnissen aufbauend ist das Ziel in Abschnitt 4.3, eine Make-or-Buy Entscheidungsmatrix zu konzipieren. Die Make-or-Buy Entscheidungsmatrix soll den institutionellen Investor bei der Auswahl effizienter Durchführungsstrategien für ein Revitalisierungsprojekt unterstützen. Des Weiteren minimiert sie die Komplexität im Prozess der Entscheidungsfindung und maximiert seine Transparenz.

Angesichts der Tatsache, dass sich die Fachliteratur mit der Verwertung von Bestandsimmobilien und speziell mit der Projektentwicklung im Bestand bisher nur begrenzt auseinandergesetzt hat, werden die konzeptionellen Gedanken des Autors in Kapitel 5 durch eine empirische Untersuchung unter deutschen institutionellen Investoren überprüft. Die anonyme unabhängige Befragung erfolgte in Form eines standardisierten Fragebogens im Spätsommer 2004. Die gewonnenen Daten werden in Abschnitt 5.3 ausführlich dargestellt, interpretiert und analysiert und in 5.4 noch einmal in prägnanter Form zusammengefasst.

Die Arbeit endet im 6. Kapitel mit der Zusammenfassung, einer kritischen Würdigung der Untersuchungsergebnisse sowie einem abschließenden Ausblick auf zukünftige Forschungsfelder.

2 Grundlagen

2.1 Vorbemerkung

Das zweite Kapitel beginnt mit einer Beschreibung der institutionellen Investoren in Deutschland (Abschnitt 2.2). Nach der generellen Zuordnung und der Erläuterung ihrer Attribute folgt die nähere Analyse der Untergruppen: Offene Immobilienfonds, Immobilien-Aktiengesellschaften, Versicherungsunternehmen sowie Pensionskassen.

Die Abgrenzung des Begriffs „Immobilienbestand“ erfolgt in Abschnitt 2.3. Hierbei soll zunächst ein Verständnis für das Themengebiet Immobilienportfolios (Punkt 2.3.1) geschaffen werden, um anschließend die in einem Immobilienportfolio enthaltenen Immobiliendirektanlagen, die Bestandsimmobilien, in Punkt 2.3.2 zu charakterisieren.

Abschnitt 2.4 analysiert und definiert die Projektentwicklung im Bestand. In einem ersten Schritt (Punkt 2.4.1) gilt es, die Projektentwicklung im Bestand begrifflich zu bestimmen und grundlegend zu erläutern; eine präzise Begriffsbestimmung ist für das weitere Verständnis der Arbeit unerlässlich, da die Verwendung der Phrase „Projektentwicklung im Bestand“ in der Praxis oftmals uneinheitlich ist. Nachfolgend wird in 2.4.2 das zu Grunde liegende Phasenkonzept verdeutlicht und in 2.4.3 die Einordnung der Projektentwicklung im Bestand in den Immobilien-Lebenszyklus vorgenommen.

Der letzte Abschnitt des Grundlagenteils beschäftigt sich mit dem Themengebiet „Make-or-Buy“. Im Anschluss an die konzeptionelle Betrachtung und grundlegende Skizzierung von Make-or-Buy Entscheidungen werden der Prinzipal-Agenten-, der Transaktionskosten- und der Ressourcenansatz vorgestellt.

2.2 Institutionelle Investoren als Untersuchungsobjekt

2.2.1 Attribute und Eingrenzung der institutionellen Investoren

Institutionelle Investoren (auch als institutionelle Anleger bezeichnet) lassen sich wie folgt definieren:

Bei einem institutionellen Investor handelt es sich um eine juristische Person mit zu Grunde liegender Organisationsstruktur, die in erheblichem Umfang über Anlagemittel verfügt und diese, unterstützt durch ein ausgeprägtes Know-How und Professionalität, in Kapitalanlagen investiert.⁴⁰

Die Eigenschaft der juristischen Person und das Bestehen einer Organisationsstruktur können als zwei wesentliche Abgrenzungskriterien für institutionelle Investoren gegenüber privaten Kapitalanlegern gewertet werden. Des Weiteren übersteigen die Anlagemittel institutioneller Investoren die privater Personen zumeist erheblich.

Ihre Anlagemittel setzen sich in der Regel⁴¹ aus Geldbeträgen zusammen, die ihnen Anleger⁴² gegen eine Rückgabeverpflichtung übertragen. Das notwendige Vertrauen der Anleger gegenüber den institutionellen Investoren wird dabei durch ihre Expertise, ihre

⁴⁰ Vgl. Gahn, R. (1994), S. 11; Walbröhl, V. (2001), S. 8 f.

⁴¹ Eine Ausnahme stellen z.B. Spezialfonds dar. Siehe zum Thema „Spezialfonds“ auch Punkt 2.2.2.

⁴² Bei den Anlegern kann es sich sowohl um Privatpersonen als auch um institutionelle Investoren handeln.

zumeist langjährige Marktpräsenz und durch gesetzlich vorgegebene Kapitalanlageprinzipien erzeugt.⁴³

Die Kapitalanlageprinzipien der institutionellen Investoren setzen sich (zum Schutz der Anleger) aus drei Maximen (magisches Dreieck) zusammen:⁴⁴

1. Rentabilität,
2. Wertsicherheit und
3. Liquidität.

Eine Immobilie als Anlageobjekt kann – in Abhängigkeit ihrer Spezifika und Eigenschaften – die Kapitalanlagemaximen Rentabilität⁴⁵ und Wertsicherheit⁴⁶ gut bis sehr gut erfüllen. Schwieriger gestaltet sich für diesen Kapitalanlagetyp jedoch die Maxime der Liquidität⁴⁷. Immobilien stehen im Normalfall synonym für eine langfristige Kapitalanlage; ihr kurzfristiger Erwerb bzw. die kurzfristige Veräußerung ist kaum möglich und geht mit erheblichen Zusatzkosten, wie beispielsweise steuerlichen Abgaben und Transaktionskosten, einher.⁴⁸

Betrachtet man die Immobilien-Kapitalanlagetätigkeit⁴⁹ institutioneller Investoren, so kann diese entweder den Haupt- oder den Nebenzweck ihrer unternehmerischen Tätigkeit darstellen. Im Falle des Hauptzwecks ist ein institutioneller Investor im Rahmen seines Kerngeschäftsfelds auf die Investition in Immobilienkapitalanlagen spezialisiert. Sein Anlageportfolio besteht in der Regel vollständig aus Immobilienobjekten, im Angloamerikanischen als *Single Asset Portfolio* bezeichnet.

Stellt die Kapitalanlagetätigkeit den unternehmerischen Nebenzweck eines institutionellen Investors dar, erfüllen die gehaltenen Kapitalanlagen den Zweck einer unterstützenden Leistung zu einem anderen, primären Geschäftsfeld. Aus Diversifikationsgründen

⁴³ Vgl. Walbröhl, V. (2001), S. 10.

⁴⁴ Vgl. Bühler, W. (1986), S. 146; Schulte, K.-W./Holzmann, C. (2005b), S. 27; Walbröhl, V. (2001), S. 50-54; Abromeit-Kremser, B. (1986), S. 30; McNamara, P. (1993), S. 6.

⁴⁵ Die Rentabilität einer Immobilienanlage errechnet sich aus den Faktoren Ausschüttung, steuerliches Ergebnis und Immobilienwertentwicklung. Vgl. Tiemann, H. J. (1998), S. 610.

⁴⁶ Die Wertsicherheit einer Kapitalanlage beschreibt das Ziel, Vermögen nachhaltig zu sichern und Werte zu erhalten. Wertsicherheitsrisiken gilt es zu vermeiden bzw. bestmöglich zu minimieren.

⁴⁷ Die Liquidität einer Kapitalanlage ist zwingend notwendig, um fälligen Rücknahmeverpflichtungen bzw. -zahlungen gegenüber Kunden/Anlegern nachkommen zu können.

⁴⁸ Vgl. Lammel, E. (2002), S. 749; Bone-Winkel, S. (1996), S. 3; Collett, D./Lizieri, C./Ward, C. (2003), S. 205-207.

⁴⁹ Siehe die grafische Darstellung der prozentualen Verteilung des geschätzten Immobilienvermögens deutscher institutioneller Investoren Abbildung 60 im Anhang.

wird im vorliegenden Fall zumeist in mehrere Asset-Klassen investiert, woraus so genannte *Multi Asset Portfolios* resultieren.⁵⁰

Die Gruppierung institutioneller Investoren in Deutschland hinsichtlich der Kategorien Single- und Multi Asset Portfolios stellt Abbildung 4 grafisch dar.

Um den Themenschwerpunkt der vorliegenden Arbeit zielgerichtet bearbeiten zu können, ist es notwendig, den sehr umfangreichen Kreis institutioneller Investoren auf eine kleinere Untersuchungsgruppe zu minimieren. Als Prämissen der Eingrenzung sollen gelten:

1. Die zu untersuchenden institutionellen Investoren verfügen über Immobilienbestände umfangreichen Volumens.
2. Die zu untersuchenden institutionellen Investoren lassen sich als Investorengruppen präzise eingrenzen.
3. Die zu untersuchenden institutionellen Investoren haben ihren Stammsitz in Deutschland.
4. Die zu untersuchenden institutionellen Investoren weisen in punkto Wertsicherheit, Rentabilität und Liquidität ähnliche Kapitalanlagestrategien auf.

Es zeigt sich, dass die vier Prämissen lediglich durch die in Abbildung 4 dunkel hinterlegten Offenen Immobilienfonds, Immobilien-Aktiengesellschaften, Versicherungsunternehmen und Pensionskassen erfüllt werden.

Den Eingrenzungsprämissen nicht nachkommen können die Geschlossenen Immobilienfonds, Private-Equity/Andere Formen, Leasinggesellschaften und ausländische Investoren/Opportunity Fonds. Erklären lässt sich die Ausgrenzung Geschlossener Immobilienfonds anhand ihrer oftmals sehr geringen Immobilienbestände (im Extremfall nur ein Immobilieninvestitionsobjekt), wodurch Prämisse 1 nicht erfüllt wird. Private-Equity⁵¹/Andere Formen lassen sich als Investorengruppe nur bedingt eingrenzen, womit Prämisse 2 unerfüllt bleibt. Leasinggesellschaften, die der Gruppe institutioneller Investoren auf Grund von ihrem Tätigkeitsfelds der Finanzierung sowieso nur einge-

⁵⁰ Vgl. Schulte, K.-W./Holzmann, C. (2005b), S. 28 f. Walbröhl, V. (2001), S. 9 u. 12; Bone-Winkel, S./Isenhöfer, B./Hofmann, P. (2005), S. 266-268.

⁵¹ Siehe zum Thema Private Equity auch Rottke, N. (2004); Rottke, N. B. (2005), S. 275-278.

schränkt zugerechnet werden können,⁵² kommen nur bedingt Prämisse 4 nach. Ebenfalls sind die ausländischen Investoren/Opportunity Fonds auszuschließen, da ihre internationalen Stammsitze Prämisse 3 nicht nachkommen.⁵³

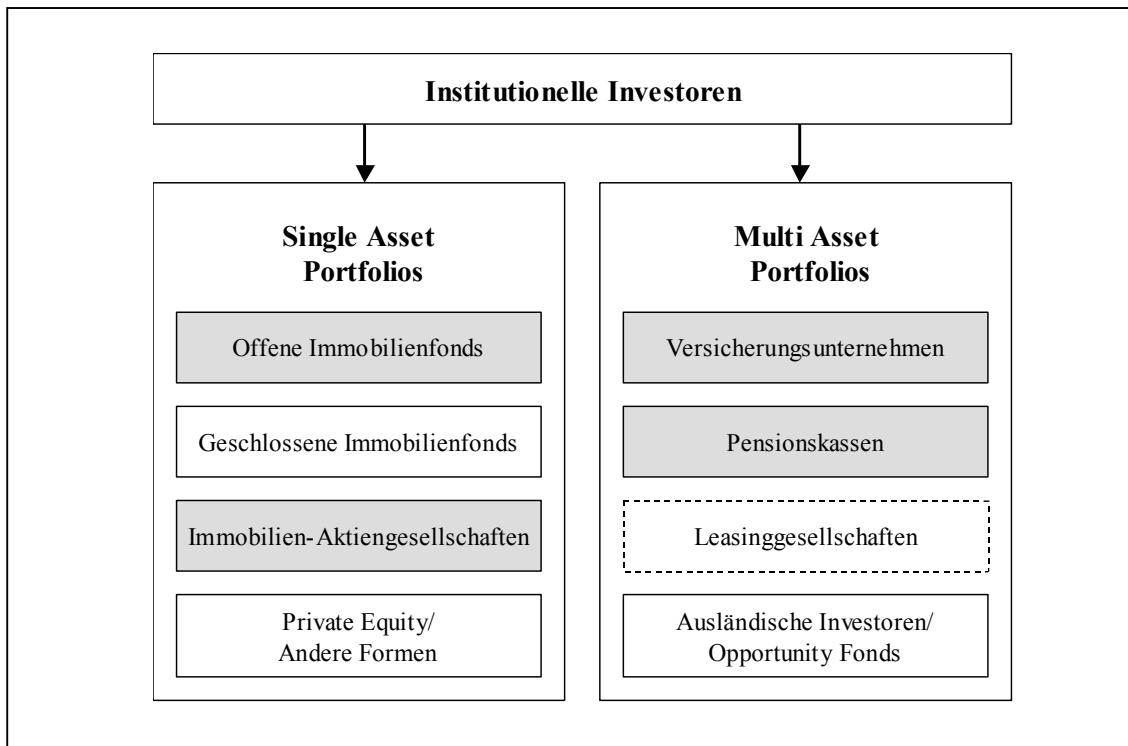


Abbildung 4: Institutionelle Investoren in Deutschland, gruppiert nach Single- und Multi Asset Portfolios⁵⁴

In den folgenden Punkten sollen nun die Offenen Immobilienfonds, die Versicherungsunternehmen und Pensionskassen sowie die Immobilien-Aktiengesellschaften, die die zentralen Untersuchungsunternehmen der vorliegenden Arbeit bilden, hinsichtlich ihrer Funktionsweisen sowie spezifischen Ausprägungen vorgestellt werden.

2.2.2 Offene Immobilienfonds

Offene Immobilienfonds (auch als Kapitalanlagegesellschaften (KAGs), Investmentfonds oder Investmentgesellschaften bezeichnet) sind Kreditinstitute, deren Hauptgeschäftsfeld im Erwerb und der anschließenden Verwaltung eines Immobilien-Sondervermögens liegt. Hierbei handelt es sich um eine nicht rechtsfähige Vermögens-

⁵² Vgl. Bone-Winkel, S. (1998), S. 505.

⁵³ Vgl. Schulte, K.-W./Holzmann, C. (2005a), S. 174-182.

⁵⁴ Quelle: In Anlehnung an Isenhofer, B. (1999), S. 43.

masse, welche getrennt vom sonstigen Vermögen des Fonds gehalten wird.⁵⁵ Sie umfasst die Einlagen privater und/oder institutioneller Investoren⁵⁶ sowie von diesen monetären Mitteln erworbene Immobilienobjekte⁵⁷.

Als übergeordnetes Gesamtkonstrukt vereinen die Offenen Immobilienfonds zwei Arten von Fondstypen in sich:⁵⁸

1. Offene Immobilienpublikumsfonds (Publikumsfonds) und
2. Offene ImmobilienSpezialfonds (Spezialfonds).⁵⁹

*Publikumsfonds*⁶⁰ stellen eine indirekte, nicht börsennotierte kollektive Kapitalanlagemöglichkeit in Immobilien für überwiegend private Anleger dar. Sie zeichnen sich durch eine hohe Fungibilität aus und weder ihr Fondsvolumen noch die Anzahl der umlaufenden Anteilsscheine sind normativ begrenzt.⁶¹ Als primäres Ziel eines Publikumsfonds ist die Wertschöpfung aus attraktiven, renditereichen⁶² und nachhaltigen Immobilien-Kapitalanlagen zu nennen.⁶³

Es lässt sich erkennen, dass Publikumsfonds ein potenzielles Investmentmedium für eine breite Bevölkerungsschicht darstellen. Unterstützt durch ihre wirtschaftliche und rechtliche Konstruktion bündeln sie die Kapitalkraft vieler Einzelinvestoren, die bereits

⁵⁵ Vgl. Ohl, K. (1987), S. 26; Kutscher, R. (1997), S. 197 f.

⁵⁶ Die Fondsanleger erhalten für ihre Einlage auf das Immobilien-Sondervermögen lautende Anteilsscheine, womit sie zu Anteilsinhabern des Gesamtfondsvermögens des Offenen Immobilienfonds werden. Vgl. InvG § 30 Abs. 1; InvG § 33 Abs. 1 u. 2; Bone-Winkel, S. (1994), S. 66; Bühler, W. (1986), S. 93.

⁵⁷ Zum Immobilien-Sondervermögen zählen fertige und im Bau befindliche Grundstücke sowie grundstücksgleiche Rechte, die lediglich durch Vermietung und Verpachtung genutzt werden dürfen. Vgl. InvG § 67 Abs. 1.

⁵⁸ Vgl. InvG § 3 Abs. 1; Schulte, K.-W./Holzmann, C. (2005a), S. 174.

⁵⁹ Die Rechtsgrundlage Offener Immobilienfonds bilden das Investmentgesetz (InvG), das 1. bis 4. Finanzmarktförderungsgesetz (FMFG) sowie das Kreditwesengesetz (KWG). Mögliche Rechtsformen für einen Offenen Immobilienfonds bilden die Aktiengesellschaft (AG) oder die Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH). Vgl. InvG § 6 Abs. 1; Klug, W./Schrah, B. (2001), S. 1045; Deutsche Immobilien Datenbank GmbH (2003), S. 15.

⁶⁰ Der erste Publikumsfonds wurde im Jahr 1959 aufgelegt. In den letzten Jahren hat sich ihre Anzahl erheblich erhöht; am 30. Juni 2004 waren bereits 28 Publikumsfonds verzeichnet. Siehe zu einer Auflistung der beim BVI gelisteten Offenen Immobilienpublikumsfonds Tabelle 12 im Anhang.

⁶¹ Vgl. zu den Fondsvermögen, den Mittelaufkommen und dem Anteilsumlauf deutscher Publikumsfonds auch Troostwijk Makelaars O.G./ebs Immobilienakademie GmbH (2005), S. 6.

⁶² Die Rendite eines Publikumsfonds-Anteilsscheins errechnet sich aus der periodischen Verzinsung zugleich der Wertentwicklung des Zertifikats zwischen Beginn und Ende des finanziellen Engagements. Vgl. Alda, W./Lassen, J. (2005), S. 92 f.; Wohnhas, P. (1989), S. 28. Siehe zu der Rendite von Grundbesitz auch Nickisch, H.-P. (1998), S. 252-254.

⁶³ Vgl. Alda, W./Lassen, J. (2005), S. 92 f.; Deutsche Immobilien Datenbank GmbH (2003), S. 14.

mit einem geringen Kapitaleinsatz Anteile am in der Regel voluminösen Gesamtvermögen erwerben können.⁶⁴

Die Mitbestimmungsmöglichkeiten und -rechte der Anleger von Publikumsfonds sind stark begrenzt; es obliegt den jeweiligen Fondsgesellschaften, unter Beachtung normativer Grenzen über das Immobilien-Sondervermögen der Publikumsfonds zu verfügen.⁶⁵ Als Konsequenz kann ein Anleger jederzeit – soweit vertraglich nichts anderes vereinbart – seine Anteilsscheine gegen die Erstattung des anteiligen Wertes⁶⁶ des Sondervermögens an die Fondsgesellschaften zurückgeben („open-end“ Konzept).⁶⁷

*Spezialfonds*⁶⁸ figurieren ebenfalls als indirekte und nicht börsennotierte Kapitalanlagen, die auch hinsichtlich ihrer formalen Konstruktion und Funktionsweise sowie den zu Grunde liegenden gesetzlichen Vorschriften weitgehend mit den Publikumsfonds übereinstimmen.⁶⁹ Als wesentliche Separierungsmerkmale zu den Publikumsfonds sind jedoch zu nennen, dass Spezialfonds als „maßgeschneiderte“ Immobilienfondsanlagen für nicht natürliche Personen⁷⁰ fungieren, ihre Anteilsscheine nicht öffentlich vertrieben und gehandelt werden dürfen sowie es den Anteilsinhabern möglich ist, aktiv in die Fondssteuerung und die Auswahl der Fondsobjekte einzutreten.⁷¹ ⁷²

⁶⁴ Vgl. Alda, W./Lassen, J. (2005), S. 92 f.; Rehgugler, H./Kleeberg, J. M. H. (2002), S. 1 f.; Berry, J./McGreal, S./Sieracki, K./Sotelo, R. (1999), S. 435; Deutsche Immobilien Datenbank GmbH (2003), S. 14.

⁶⁵ Vgl. InvG § 31 Abs. 1.

⁶⁶ Der Wert des Anteils ergibt sich aus der Teilung des Gesamtwerts des Sondervermögens durch die Zahl der insgesamt gehandelten Anteilsscheine. Der Gesamtwert des Sondervermögens wird börsentäglich ermittelt. Siehe auch InvG §36 Abs. 1.

⁶⁷ Vgl. InvG § 37 Abs. 1; Cieleback, M. (2002), S. 8; Bühler, W. (1986), S. 98; Abromeit-Kremser, B. (1986), S. 71; Kutscher, R. (1997), S. 201.

⁶⁸ Der erste Spezialfonds wurde im Jahr 1990 aufgelegt. In den letzten Jahren hat sich ihre Anzahl erheblich erhöht; am 30. Juni 2004 waren bereits 67 Spezialfonds verzeichnet. Siehe zu einer Auflistung der beim BVI gelisteten Offenen Immobilien Spezialfonds Tabelle 13 im Anhang. Siehe zu weiteren Ausführungen auch Leykam, M. (2004b), S. 3.

⁶⁹ Vgl. Alda, W./Lassen, J. (2005), S. 109; Klug, W./Schrah, B. (2001), S. 1050; Bone-Winkel, S. (1998), S. 512.

⁷⁰ Der Anlegerkreis eines Spezialfonds darf die Gesamtzahl von 30 Unternehmen nicht übersteigen und konzentriert sich auf institutionelle Investoren wie z.B. Versicherungen, Pensionskassen, Kirchen, Stiftungen, Gewerkschaften etc. Vgl. Alda, W./Lassen, J. (2005), S. 109; Kandlbinder, H. K. (2001), S. 498; Schneider, S. (2002), S. 46; Kandlbinder, H. K./Entzian, T. (2002), S. 396.

⁷¹ In der Praxis geschieht dies beispielsweise durch die Gründung eines Anlageausschusses, in dem die Anleger beratende und mitbestimmende Funktionen einnehmen.

⁷² Vgl. InvG § 2 Abs. 3; Deutsche Immobilien Datenbank GmbH (2003), S. 15; Schmitt, D. (2001), S. 2; Bone-Winkel, S. (1998), S. 512.

Für die Anleger resultieren aus der „Investition“ in Spezialfonds als nennenswerte Vorteile:⁷³

1. Mit der Übertragung von Bestandsimmobilien an einen Spezialfonds lassen sich die stillen Reserven der Objekte heben.⁷⁴
2. Mit der Übertragung von Bestandsimmobilien an einen Spezialfonds fällt das Immobilienmanagement in die Hände spezialisierter Dienstleister, womit der Ressourceneinsatz der Anleger in der Regel sinkt.

2.2.3 Versicherungsunternehmen und Pensionskassen

Die Bundesrepublik Deutschland verfügt über ein umfangreiches, seit vielen Jahrzehnten stark ausgeprägtes Versicherungswesen. Innerhalb der Versicherungsbranche lassen sich vier verschiedene Versicherungszweige unterscheiden: die Lebensversicherungen, die Schadensversicherungen, die Krankenversicherungen und die Rückversicherungen.⁷⁵ In dieser Auflistung nicht explizit erfasst, aber ebenfalls von historisch gewachsener Bedeutung sind die Pensionskassen, die ihren Eigenschaften nach grundsätzlich dem Zweig der Lebensversicherungen zugeordnet werden können.⁷⁶

Unterzieht man die Versicherungsunternehmen und die Pensionskassen einer näheren Betrachtung, so fällt auf, dass die spezifische Gruppe der Lebensversicherungsunternehmen⁷⁷ gemeinsam mit den Pensionskassen⁷⁸ ca. 70% der Immobilienanlagen der deutschen Versicherungswirtschaft⁷⁹ in sich vereinen. Des Weiteren offerieren die Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen sehr ähnliche Versicherungsprodukte:

⁷³ Vgl. Schneider, S. (2002), S. 46-49.

⁷⁴ Die ehemaligen Bestandsimmobilien werden in Form von Finanzanlagen in die Bilanz reintegriert.

⁷⁵ Siehe zu weiteren Ausführungen hinsichtlich der Versicherungszweige BaFin (2003): S. 6-11.

⁷⁶ Vgl. Bargen, M. v./Loidl, V. (1997), S. 6-9; Schwebler, R. (1998), S. 27; Walbröhl, V. (2001), S. 38.

⁷⁷ Im Geschäftsjahr 2004 waren in Deutschland 108 Lebensversicherungsunternehmen mit Geschäftstätigkeit zugelassen. Quelle: BaFin.

⁷⁸ Im Geschäftsjahr 2004 waren in Deutschland 157 Pensionskassen mit Geschäftstätigkeit zugelassen. Quelle: BaFin.

⁷⁹ Vgl. BaFin (2003): S. 11-14.

Lebensversicherungsgesellschaften sind Unternehmen, die Individuen Versicherungen antragen, um diese und/oder ihre Hinterbliebenen im Falle von Erwerbsunfähigkeit oder Tod des Versicherungsnehmers wirtschaftlich abzusichern.⁸⁰

Die Aufgabe von Pensionskassen ist es, Arbeitnehmer im Rahmen einer betrieblichen Altersvorsorge – oftmals in Verbindung mit einer zusätzlichen Berufsunfähigkeitsversicherung – zu versichern.⁸¹

Für ihre angebotenen Versicherungsleistungen berechnen sowohl die Lebensversicherungsunternehmen als auch die Pensionskassen Prämien, die in Form von einmaligen, jährlichen oder sonstig terminierte Zahlungen durch die Versicherungsnehmer zu entrichten sind. Die eingezahlten Prämien müssen langfristig angelegt werden und sind Ursache für einen traditionell hohen Vermögensanlagebedarf⁸² der beiden Investorentypen.⁸³

Mit dem Ziel, die Dienstleistung des Versicherungsschutzes dauerhaft bereitstellen zu können und Zusatzgewinne in Form von Überschussbeteiligungen zu erwirtschaften, verfolgen die Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen eine selektive, wertsichernde Anlagepolitik. Neben der bereits beschriebenen Langfristigkeit wird sie durch eine stark risikoaverse Grundhaltung geprägt. Weiter folgt die Anlagepolitik keinem starren, festgeschriebenen Schema; sie variiert vielmehr in Abhängigkeit von der jeweiligen Marktsituation, politischer Faktoren sowie der unternehmensspezifischen Dynamik.⁸⁴

Immobilien als direkte Kapitalanlage haben für die Lebensversicherungsunternehmen und die Pensionskassen vor allem in den 60er Jahren stark an Bedeutung gewonnen. Im Laufe der 70er Jahre ließ diese jedoch wieder nach,⁸⁵ verursacht durch Faktoren wie beispielsweise eine kontrollierte Inflationsrate, eine starke Deutsche Mark, rendite-

⁸⁰ Vgl. Schwebler, R. (1988), S. 417.

⁸¹ Vgl. Bargen, M. v./Loidl, V. (1997), S. 6.

⁸² Der Vermögensanlagebedarf stellt ein Spiegelbild der Nachfrage für Versicherungsschutz und finanzieller Vorsorge dar. Die Vermögensanlage dient als Garantiemasse für die Leistungsversprechen der Versicherer und ist daher von elementarer Bedeutung für die Erstellung des Versicherungsschutzes. Siehe hierzu auch Schwebler, R. (1998), S. 25 f.

⁸³ Vgl. Schwebler, R. (1998), S. 26.

⁸⁴ Vgl. Geib, G. (1997), S. 27; Johnston, J./Madura, J. (2002), S. 99; Schwebler, R. (1998), S. 26-29, 38 u. 48; Roddewig, R. J. (1993), S. 61.

⁸⁵ Siehe zu der Entwicklung der direkten Immobilienanlagen auch Abbildung 5.

reiche Kapitalanlagealternativen.⁸⁶ Trotz der bis heute abnehmenden Bedeutung der direkten Immobilienanlagen spielen die Immobilienbestände der Versicherungsunternehmen im Allgemeinen am deutschen Gesamtmarkt eine weiterhin entscheidende Rolle. Laut Jahrbuch 2005 des Gesamtverbands der deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) summiert sich der Anlagebestand direkter Immobilienanlagen des Versicherungswesens auf einen Buchwert von ca. 20,6 Mrd. Euro (Stand: Dezember 2004) (siehe auch Abbildung 5).⁸⁷

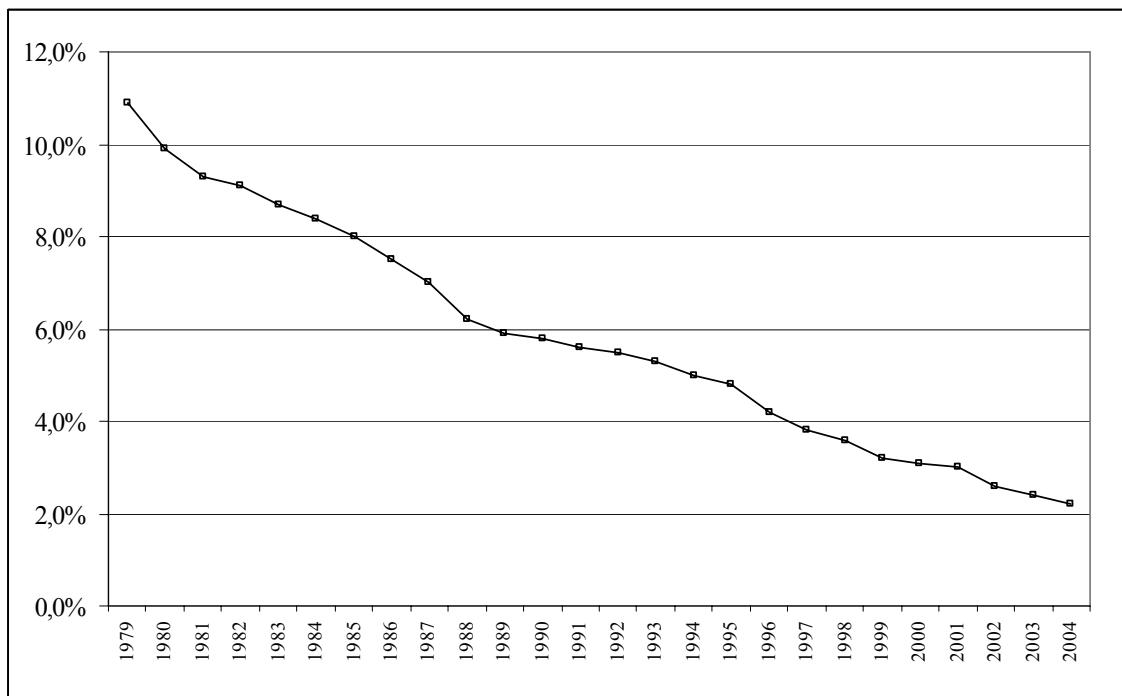


Abbildung 5: Prozentualer Anteil direkter Immobilienanlagen am gesamten Anlagevermögen der deutschen Versicherungswirtschaft (1979-2004)⁸⁸

Nicht unerwähnt bleiben darf die Tatsache, dass für die deutsche Versicherungswirtschaft in den letzten Jahren ein neuer Immobilien-Kapitalanlagetrend zu beobachten ist. Bei diesem Trend handelt es sich um eine verstärkte Investitionstätigkeit der Versicherungsunternehmen in indirekte Immobilienanlagen (z.B. Spezialfonds).⁸⁹

⁸⁶ Vgl. Walz, E./Walbröhl, V. (2005), S. 175; McIntosh, W./Sykes, S. G. (1985), S. 46 f.; o.V. (2003c), o.S.; o.V. (2003d), o.S.

⁸⁷ Vgl. Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (Hrsg.) (2005), S. 129.

⁸⁸ Quelle: BaFin/Eigene Darstellung.

⁸⁹ Vgl. Walz, E./Walbröhl, V. (2005), S. 180 f. Siehe hierzu auch Abbildung 6.

Zurückgeführt werden kann diese Erscheinung vor allem auf jüngst angepasste Kapitalanlagevorschriften⁹⁰, die Investitionen in Immobiliengesellschaften, -fonds und -zertifikate für Versicherungsunternehmen vereinfachen. Des Weiteren können die indirekten Immobilienanlagen eine Cash-Flow glättende Wirkung auf die Gesamtperformance der Kapitalanlagen ausüben und mit einer personalkostensenkenden Wirkung einhergehen.⁹¹

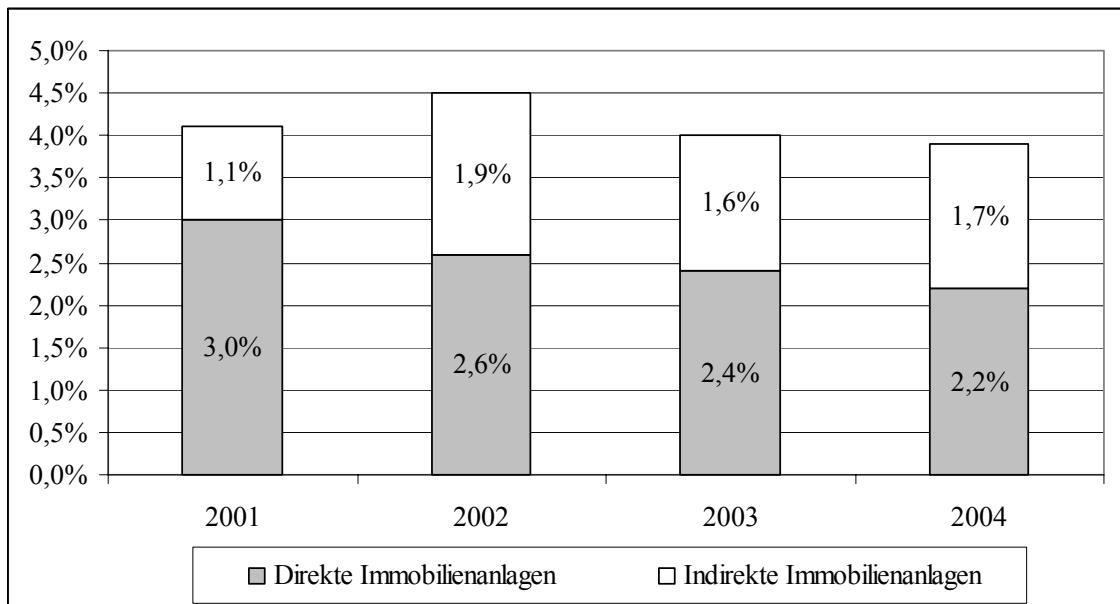


Abbildung 6: Die prozentuale Verteilung direkter und indirekter Immobilienanlagen am gesamten Anlagevermögen der deutschen Versicherungswirtschaft (2001-2004)⁹²

Auf der hohen Bedeutsamkeit und der Ähnlichkeit der Kapitalanlagestrategien⁹³ von Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen basierend, sollen die Versicherungsunternehmen im Allgemeinen speziell auf die Lebensversicherungsunternehmen eingegrenzt werden. Im weiteren Verlauf der Arbeit bilden folglich die Lebensversicherungsunternehmen stellvertretend für die Versicherungsunternehmen neben den Offenen Immobilienfonds, den Pensionskassen und den Immobilien-Aktiengesellschaften die Untersuchungsgruppe.

⁹⁰ Siehe hierzu auch VAG § 54 Abs. 2.

⁹¹ Vgl. o.V. (2003c), o.S.; o.V. (2003d), o.S.; Bone-Winkel, S. (1998), S. 512; Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (Hrsg.) (2005), S. 133.

⁹² Quelle: BaFin/Eigene Darstellung.

⁹³ Vgl. Walbröhl, V. (2001), S. 32; Department of the Environment (Hrsg.) (1975), S. 23; Hudson-Wilson, S./Wutzbach, C. H. (1994), S. 24-26; Dubben, N./Sayce, S. (1991), S. 116 f.

2.2.4 Immobilien-Aktiengesellschaften

Bei den Immobilien-Aktiengesellschaften⁹⁴ handelt es sich um börsen- und nicht börsennotierte Unternehmen, deren Wertschöpfungsketten die Leistungen⁹⁵ der reinen Projekt- bzw. Bestandsentwicklung, der reinen Bestandshaltung sowie Mischformen dieser Aktivitäten umfassen können.⁹⁶ In Abhängigkeit von ihren hauseigenen Kompetenzen⁹⁷ und Ressourcen fokussiert sich ihre unternehmerische Tätigkeit auf einen oder mehrere Immobilientypen (z.B. Gewerbe-, Wohn- und/oder Spezialimmobilien). Eine klare normative und/oder steuerliche Abgrenzung der Immobilien-Aktiengesellschaften liegt im Rahmen der deutschen Gesetzgebung nicht vor, womit für sie identische Rechte und Pflichten wie für sonstige, durch das Aktiengesetz (AktG) geregelte Unternehmen gelten.⁹⁸

Die historische Entwicklung der deutschen Immobilien AGs zeigt, dass vor allem die bestandshaltenden Unternehmen ursprünglich nicht als „reine“ Immobilien AGs gegründet worden sind. Oftmals entstammen sie reifen Industriezweigen wie z.B. dem Bergbau, der Brauerei- oder Textilindustrie, welche traditionsgemäß über umfangreiche Immobilienbestände verfügen. Mit dem Wegfall der ehemaligen Hauptgeschäftszwecke rückten die Immobilienbestände zunehmend in das zentrale Interesse der Unternehmen, und die Immobilienentwicklung und/oder -verwaltung wurden als neue Geschäftsfelder entdeckt und ausgebaut. Immobilien AGs, deren Hauptgeschäftsfeld von Anfang an im weitesten Sinne durch die Immobilie bestimmt worden ist, haben sich zumeist erst seit den 90er Jahren am Markt etabliert.⁹⁹

⁹⁴ Im weiteren Verlauf der Arbeit wird der Begriff „Immobilien AGs“ als Synonym für „Immobilien-Aktiengesellschaften“ verwendet.

⁹⁵ Reine Dienstleistungsunternehmen wie z. B. Makler, Bauunternehmen oder Facility Manager lassen sich den Immobilien-Aktiengesellschaften nicht zurechnen.

⁹⁶ Siehe beispielhaft die Ausführungen zur IVG und HarpenAG in Leykam, M. (1998), S. 4; Leykam, M. (1997b), S. 5.

⁹⁷ „Als Kompetenz bezeichnet man die Rechte und Befugnisse, alle zur Aufgabenerfüllung erforderlichen Handlungen und Maßnahmen vornehmen zu können oder ausführen zu lassen.“ Thommen, J.-P./Achleitner, A.-K. (2003), S. 750.

⁹⁸ Vgl. Rehgugler, H. (2003), S. 5 f.; Schreier, M. (2002), S. 2 f.

⁹⁹ Vgl. Cadmus, A./Bodecker, M. v. (2005), S. 145; Rehgugler, H. (2003), S. 6; Schreier, M. (2002), S. 8-10.

Immobilienaktien stellen für Anleger eine indirekte, fungible Kapitalanlage in Immobilien dar. Sie werden börsentäglich gehandelt und können mit geringen Kapitalvolumina erworben werden.¹⁰⁰

Trotz dieser Eigenschaften zeigt sich für den deutschen Markt, dass Immobilienaktien nur eine geringe Bedeutung beigemessen wird. Als Ursachen dieses Phänomens werden in der Literatur vor allem zwei Gründe genannt. Als erster Aspekt ist anzuführen, dass Immobilienaktien oftmals über eine zu geringe Transparenz verfügen.¹⁰¹ Dieses Defizit kann sowohl durch einen ausgeprägten öffentlichen Informationsmangel zum Themen-gebiet der Immobilienaktien als auch durch fehlende einheitliche Bewertungsmaßstäbe verursacht werden. Den zweiten Aspekt stellt die zu geringe Anzahl am Markt gehandelter Zertifikate dar. Es resultiert, dass bei einer angestrebten Transaktion für die Anleger keine Sicherheit auf einen fairen Preis¹⁰² besteht.¹⁰³

Für die Praxis bedeutet dies, dass die Börsenkurse zahlreicher Immobilien AGs mitunter erheblich von den zu Grunde liegenden Unternehmenswerten¹⁰⁴ abweichen. So sind vor allem die bestandshaltenden Immobilien AGs von Abschlägen (discounts) betroffen. Im Vergleich hierzu ist die Anzahl der Unternehmen, die einen Aufschlag (premium) verzeichnen können, sehr gering.¹⁰⁵

Für die Wertanalyse deutscher Immobilien AGs eignet sich vor allem der Deutsche Immobilienindex (Dimax)¹⁰⁶. Er setzt sich aus 47 Titeln zusammen (Stand: 31.12.2005),

¹⁰⁰ Vgl. Cadmus, A./Bodecker, M. v. (2005), S. 148 f.

¹⁰¹ Vgl. Hickl, T. (2003), S. 167; Rehkugler, H. (2003), S. 3 f. u. 9-11; Leykam, M. (2003b), S. 1.

¹⁰² Ein fairer Preis basiert auf einem ausreichend marktlichen Angebot und einer ausreichenden marktlichen Nachfrage, wodurch eine zufällige Abweichung und/oder eine systematische Unterbewertung des betrachteten Wirtschaftsguts ausgeschlossen werden kann. Vgl. Rehkugler, H. (2003), S. 4.

¹⁰³ Vgl. Hickl, T. (2003), S. 167; Rehkugler, H. (2003), S. 3 f. u. 9-11; Leykam, M. (2003b), S. 1.

¹⁰⁴ Als Wertbasis für den Unternehmenswert hat sich in den letzten Jahren der Net Asset Value (NAV) zunehmend etabliert. Der NAV errechnet sich aus der Summe der Marktwerte des Vermögens der Immobilien AG abzüglich vorhandener Schulden. Der NAV entspricht folglich dem Reinvermögen zuzüglich der stillen Reserven einer Immobilien AG. Vgl. Thomaschowski, D./Rehkugler, H./Nack, U. (2003), S. 59 f.

¹⁰⁵ Vgl. Rehkugler, H. (2003), S. 17-20.

¹⁰⁶ Der Dimax ist ein vom Bankhaus Ellwanger & Geiger konstruierter Index. Hierbei handelt es sich um einen Laspeyres-Index, der seit 1989 geführt wird. Um als Immobilien AG in den Dimax aufgenommen zu werden, gelten die Voraussetzungen, dass sich die Aktiva des Unternehmens hauptsächlich aus Grundvermögen zusammensetzen, mindestens 75% des Umsatzes aus Immobiliengeschäften (als zulässige Handlungsfelder für Immobiliengeschäfte gelten: Vermietung und Verpachtung, Immobilienverwaltung, -handel, -projektentwicklung sowie -beratung) generiert werden und das Unternehmen im amtlichen Handel, am geregelten Markt oder im geregelten Freiverkehr notiert ist. Siehe auch www.privatbank.de.

deren Gewichtung auf Basis der Marktkapitalisierung der geführten Immobilien AGs erfolgt.¹⁰⁷

Abbildung 7 stellt die Entwicklungen von Dimax und DAX vergleichend dar. Die Kursverläufe lassen erkennen, dass Dimax und DAX grundsätzlich einen ähnlichen Trend beschreiben, der DAX sich jedoch durch eine höhere Volatilität gegenüber dem Dimax auszeichnet.

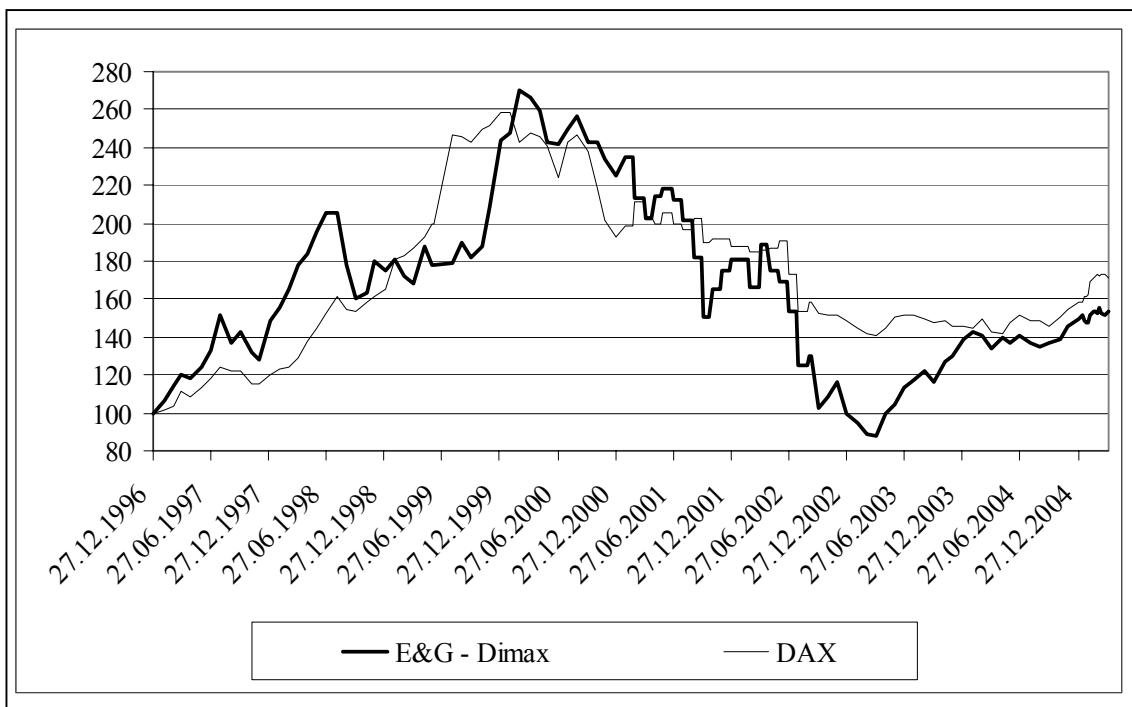


Abbildung 7: Entwicklung des DIMAX vs. DAX (indexiert zum 27.12.1996)¹⁰⁸

Im Rahmen der vorliegenden Arbeit sollen die im Dimax gelisteten Immobilien AGs und hier speziell die Unternehmen, die über gewerbliche, nicht eigengenutzte Immobilienbestände verfügen, für die Untersuchungsgruppe der institutionellen Investoren herangezogen werden.

¹⁰⁷ Vgl. Cadmus, A./Bodecker, M. v. (2005), S. 144 f. Siehe zu einer Auflistung der Titel des Dimax Tabelle 14 im Anhang.

¹⁰⁸ Quelle: Ellwanger & Geiger.

2.3 Immobilienbestand

Institutionelle Investoren verfügen in der Regel über mehr oder weniger umfangreiche Immobilienbestände. Die Gesamtheit der Bestandsimmobilien eines institutionellen Investors formen ein spezifisches Immobilienportfolio.

Zunächst sollen nun die Überlegungen, die hinter einem Immobilienportfolio und dessen Individualität stehen, in knapper Form erläutert werden, um dann in Punkt 2.3.2 eine Betrachtung der Einzelemente eines Immobilienportfolios, den Bestandsimmobilien, vorzunehmen.

2.3.1 Immobilienportfolios

Die moderne Portfolio-Theorie von Markowitz (1952) zu Grunde legend, soll sich ein Immobilienportfolio aus einer Mischung von Immobilienobjekten zusammensetzen, deren spezifische Risiken eine möglichst geringe Korrelation aufweisen, um ein optimales Rendite-Risiko-Profil¹⁰⁹ zu generieren.¹¹⁰ Es gilt folglich, renditeschwächere und renditestärkere Immobilienanlagen so zu kombinieren, dass die Gesamtrendite des Immobilienportfolios stabilisiert und das Gesamtrisiko desselben nachhaltig reduziert wird (Portfoliodiversifikation).¹¹¹

Die nähere Betrachtung der Immobilienportfolios deutscher institutioneller Investoren zeigt, dass diese sehr unterschiedliche Strukturen aufweisen. Als wesentliche Ursachen hierfür lassen sich drei Aspekte nennen:

1. Anlagepolitik
2. Immobilien-Portfoliomanagement
3. Heterogenität von Immobilien.

Die Anlagepolitik bzw. Anlagestrategie eines institutionellen Investors wird durch eine Vielzahl von Faktoren bestimmt: Die Art des Geschäftsfeldes, die Interessen der Geschäftsleitung, die Größe, Finanzstärke, Tätigkeitsdauer und Historie des Unterneh-

¹⁰⁹ Siehe zu Rendite-Risiko-Überlegungen in Portfolios auch Worzala, E./Sirmans, G. S./Zietz, E. N. (2000), S. 153-165; Hoesli, M./MacGregor, B. D. (2000), S. 127-147; Hargitay, S. E./Yu, S.-M. (o.J.), S. 28-45; Benjamin, J. D./Sirmans, G. S./Zietz, E. N. (2001), S. 183-215.

¹¹⁰ Vgl. Markowitz, H. M. (1952), S. 77-91.

¹¹¹ Vgl. Ball, M. (2003), S. 180; Wellner, K. (2003), S. 50; Ernst & Young/Swisslife (Hrsg.) (2003), S. 29; Eichholtz, P. M. A./Hoesli, M./MacGregor, B. D./Nanthakumaran, N. (1995), S. 39-56.

mens, normative Anlagegrundsätze und -grenzen sowie Umwelteinflüsse üben hierbei einen entscheidenden Einfluss aus. In Abhängigkeit der spezifischen Ausprägung der Anlagepolitik werden die Zusammensetzung und das Volumen eines Immobilienportfolios unternehmensindividuell ausgerichtet und determiniert.¹¹²

Neben der Anlagepolitik ist das Immobilien-Portfoliomanagement des institutionellen Investors als eine zweite wesentliche Einflussgröße auf das Kompositum eines Immobilienportfolios zu nennen. Ziel des Portfoliomanagements ist es, die im Immobilienportfolio enthaltenen Bestandsimmobilien fortlaufend zu analysieren, zu kontrollieren und zu managen, um auf diese Weise die Wertigkeit der einzelnen Objekte für den gesamten Anlageerfolg und die Diversifikation des Portfolios zu sichern.¹¹³ Kommt das Portfoliomanagement für bestimmte Bestandsimmobilien zu dem Ergebnis, dass diese auf Grund von ihren Eigenschaften von den Portfolio-Standards abweichen, lassen sich verschiedene Verwertungsstrategien für die betroffenen Anlageobjekte ergreifen.¹¹⁴ Je nach Auswahl reintegrierender oder abstoßender Verwertungsstrategien verändern sich die gewachsenen Strukturen eines Immobilienportfolios im Zeitablauf, wodurch es in der Regel an weiterer Individualität gewinnt.¹¹⁵

Als dritte wesentliche Ursache für die unterschiedlichen Strukturen der Immobilienportfolios institutioneller Investoren ist die Heterogenität von Immobilien zu nennen. Jede Immobilie ist einzigartig; es kann keine gleichen Objekte geben. So differieren die Immobilien eines Portfolios hinsichtlich des Standortes, der Lage, der Größe, der Nutzungsart, der Altersklasse, der Laufzeit des Mietvertrags usw.¹¹⁶ Es wird ersichtlich, dass sich durch die Heterogenität von Immobilien der individuelle Charakter eines Immobilienportfolios weiter erhöht.

¹¹² Vgl. Ball, M. (2003), S. 180.

¹¹³ Vgl. Bone-Winkel, S. (2005b), S. 495 f.; Welling, P. (1997), S. 665.

¹¹⁴ In den Punkten 3.3.1 und 3.3.2 werden die verschiedenen Verwertungsstrategien für Bestandsimmobilien ausführlich dargestellt.

¹¹⁵ Vgl. Ball, M. (2003), S. 180. Siehe zu einer ausführlichen Betrachtung des Immobilien-Portfoliomanagements auch Bone-Winkel, S./Thomas, M./Allendorf, G. J./Walbröhl, V./Kurzrock, B.-M. (2005), S. 777-840.

¹¹⁶ Vgl. Bone-Winkel, S. (1994), S. 27-32; Ernst & Young/Swisslife (Hrsg.) (2003), S. 28-29; Schreier, M. (2002), S. 1; Bone-Winkel, S./Schulte, K.-W./Focke, C. (2005), S. 18 f.

2.3.2 Bestandsimmobilien

Eine allgemeingültige Legaldefinition des Begriffs „Bestandsimmobilie“ kann weder im Bürgerlichen Gesetzbuch (BGB) noch in anderen Gesetzestexten wie z.B. dem Bewertungsgesetz (BewG), dem Einkommensteuergesetz (EStG) oder der Wertermittlungsverordnung (WertV) gefunden werden.¹¹⁷ In Ermangelung einer normativen Begriffsdefinition soll nun folgend auf die ökonomische Betrachtungsebene zur Definition des Begriffs Bestandsimmobilien zurückgegriffen werden:

*Eine Bestandsimmobilie ist ein Wirtschaftsgut, das aus einem bebauten Grundstück mit dazugehörigem Gebäude und Außenanlagen besteht.*¹¹⁸

Im Rahmen der vorliegenden Arbeit gilt es, diese allgemeine Begriffsdefinition für Bestandsimmobilien hinsichtlich der zu Grunde liegenden Thematik zusätzlich zu spezifizieren:

Eine Bestandsimmobilie ist ein Wirtschaftsgut, das aus einem bebauten Grundstück mit dazugehörigem Gebäude und Außenanlagen besteht und seit einiger Zeit als direkte Immobilien-Kapitalanlage im Immobilienportfolio eines institutionellen Investors gehalten wird.

Die dezidierte Betrachtung der Bestandsimmobilien institutioneller Investoren zeigt, dass Gewerbeimmobilien¹¹⁹ und hier speziell Büroimmobilien¹²⁰ die präferierte Immobilienanlageklasse bzw. Nutzungsart darstellen.¹²¹

Die Vorherrschaft von Büroimmobilien¹²² als Immobilien-Investitionsobjekte lässt sich vor allem anhand von ihren für die Vergangenheit typischen überdurchschnittlich guten Renditen und Wertzuwächse erklären. Des Weiteren zeichnen sich Büroimmobilien auf

¹¹⁷ Vgl. Bone-Winkel, S./Schulte, K.-W./Focke, C. (2005), S. 5-10; Schäfers, W. (1997), S. 13-15; Bone-Winkel, S. (1994), S. 20-26; Luithlen, L. (1994), S. 3-5.

¹¹⁸ Vgl. Bone-Winkel, S./Schulte, K.-W./Focke, C. (2005), S. 16.

¹¹⁹ Gewerbeimmobilien, die als Produktionsflächen von Dienstleistungen und Gütern sowie deren Distribution dienen, lassen sich grundsätzlich in fünf Kategorien untergliedern: Büro-, Handels-, Logistik-, Industrie- und Sonderimmobilien. Vgl. zu einer ausführlichen Betrachtung Walzel, B. (2005), S. 123-138. Siehe zu einer Marktbeschreibung deutscher Gewerbeimmobilien Falk, B. (1997), S. 114-137.

¹²⁰ Siehe zu einer Definition von Büroimmobilien auch Luithlen, L. (1994), S. 3 f.

¹²¹ Vgl. Walz, E./Walbröhl, V. (2005), S. 177; Bulwien, H. (2002), S. 11 und siehe beispielsweise die Nutzungsartenverteilung der Bestandsimmobilien bei Offenen Immobilienfonds und Versicherungsunternehmen generell Abbildung 61 respektive Abbildung 62 im Anhang.

¹²² Bürogebäude dürfen nicht verwechselt werden mit Büro- und Geschäfts- oder reinen Geschäftsgebäuden. Bei Bürogebäuden handelt es sich um Gebäude mit einem 100%igen Büroflächenanteil, während Büro- und Geschäftsgebäude eine Nutzungsunterteilung nach Einzelhandels-, Büro- und Wohnnutzung vorsehen und Geschäftsgebäude auf einer überwiegenden Einzelhandelsnutzung basieren. Siehe hierzu auch Schmitt, D. (2001), S. 8.

Grund zumeist langfristig abgeschlossener Mietverträge durch einen geringeren Verwaltungs- und Managementaufwand gegenüber anderen Immobiliennutzungsarten aus, wodurch sie zusätzlich an Attraktivität gewinnen.¹²³

Da die Dissertation die Projektentwicklung im Immobilienbestand thematisiert, soll auf drei potenzielle Chancen von Bestandsimmobilien institutioneller Investoren unter Projektentwicklungsaspekten hingewiesen werden. Unter Bestandsimmobilien sollen fortan lediglich die gewerblich genutzten Bestandsimmobilien und hierbei speziell Büroimmobilien verstanden werden.

Standortvorteile stellen eine wesentliche Chance dar. Die Bestandsimmobilien institutioneller Investoren sind in der Regel in exponierten städtischen Lagen lokalisiert.¹²⁴ Diese Lagen ermöglichen es, dass sich im Rahmen einer Projektentwicklung im Bestand ausgeprägte Wertschöpfungspotenziale generieren lassen. Des Weiteren können sowohl Standort als auch Bestandsimmobilie ein positives Image¹²⁵ aufweisen, dass leicht aufgegriffen und zu Gunsten des Objekts weiterentwickelt werden kann. Als ein dritter Standortvorteil soll auf die in der Regel vorhandene Erschließung von Bestandsimmobilien hingewiesen werden. Durch sie entfallen bzw. verringern sich kostenintensive Erschließungsmaßnahmen, die oftmals mit einem Neubau verbunden sind.¹²⁶

Die *Marktvorteile* lassen sich als zweite Chance von Bestandsimmobilien anführen. So kann bei der Projektentwicklung einer Bestandsimmobilie von einer höheren Prognosesicherheit als bei einem Neubau ausgegangen werden. Die im Rahmen des Portfolio-Managements zumeist über Jahre gesammelten Erfahrungen zur Qualität und Akzeptanz der Bestandsimmobilie sowie des Standorts vereinfachen zusätzlich die Durchführung von Marktumfeld- und Konkurrenzanalysen.¹²⁷

¹²³ Vgl. Lammel, E. (2002), S. 747; 30.

¹²⁴ Diese lagespezifische Konzentration lässt sich dadurch erklären, dass Anlageobjekte in guten bis sehr guten Lagen eine tendenziell höhere Wertsicherheit und bessere Wertentwicklungspotenziale aufweisen.

¹²⁵ Ein positives Image kann z.B. mit ehemals bedeutungsvollen Bestandsimmobilien oder Bestandsimmobilien mit einer ausgeprägten Architektur verbunden werden.

¹²⁶ Vgl. Bohn, T./Harlfinger, T. (2003), S. 557; Ringel, J./Bohn, T./Harlfinger, T. (2003), S. 47; Tiemann, H. J. (1998), S. 599; Sotelo, R. (2002), S. 717.

¹²⁷ Vgl. Bohn, T./Harlfinger, T. (2003), S. 557; Ringel, J./Bohn, T./Harlfinger, T. (2003), S. 47.

Zuletzt müssen die *Bestandsschutzvorteile* von Bestandsimmobilien genannt werden. Sie sagen aus, dass ehemalig durch das Baurecht gebilligte, heute jedoch nicht mehr gültige Planungskennzahlen für Bestandsimmobilien erhalten bleiben, solange an diesen keine baulichen Veränderungen vorgenommen werden. Im Falle von baulichen Eingriffen gelten für neu geschaffene Flächen die aktuellen Gesetzesvorschriften der Baubehörden, während für die Altflächen der Bestandsschutz bestehen bleibt.¹²⁸

Die durch den Bestandsschutz manifestierten Rahmenbedingungen können im Fall der Entwicklung einer Bestandsimmobilie erheblich zur Erleichterung von Genehmigungsverfahren auf Grund gesteigerter Planungssicherheit und verkürzter Realisierungszeiten beitragen. Zusätzlich bleibt zu ergänzen, dass bei der Einhaltung des Bestandschutzes die Ablösesummen für Stellplätze¹²⁹ entfallen.¹³⁰

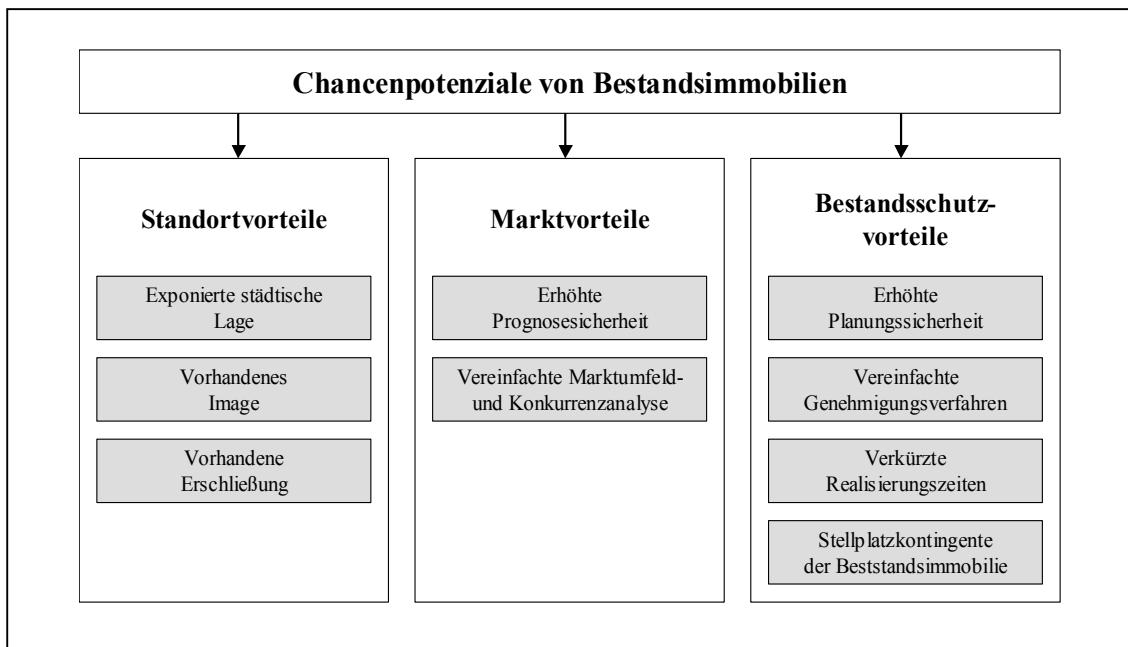


Abbildung 8: Chancenpotenziale von Bestandsimmobilien¹³¹

Eine mögliche Objektentwicklungsmaßnahme zur Hebung der Chancenpotenziale von Bestandsimmobilien stellt die Projektentwicklung im Bestand dar. Die Projektentwicklung im Bestand hat in den letzten Jahren erheblich an Bedeutung gewonnen, da sie eine valide Lösung zur Handhabung auftretender Qualitäts-, Vermietungs- und Leerstands-

¹²⁸ Vgl. Oehmen, K. (2000), S. 34 f.

¹²⁹ Ablösesummen für Stellplätze sind an die öffentliche Hand zu entrichten, soweit ein gesetzlich vorgeschriebenes Mindestkontingent an Stellplätzen bei Entwicklungsmaßnahmen nicht nachgewiesen werden kann.

¹³⁰ Vgl. Bohn, T./Harlfinger, T. (2003), S. 557-559; Ringel, J./Bohn, T./Harlfinger, T. (2003), S. 47.

¹³¹ Quelle: Eigene Darstellung.

probleme bei Bestandsimmobilien darstellt. In Abschnitt 2.4 werden die Projektentwicklung im Bestand sowie einige von ihren Facetten nun vorgestellt.

2.4 Projektentwicklung im Bestand

2.4.1 Begriffliche Bestimmung und Grundlagen der Projektentwicklung im Bestand

Für die begriffliche Eingrenzung und Funktionsbeschreibung der Projektentwicklung existieren sowohl in der Immobilienwirtschaft als auch in der wissenschaftlichen Literatur stark variierende Erklärungsansätze.¹³² Da es weder eine einheitliche Begriffsbestimmung noch normative Regelungen für die Projektentwicklung gibt, soll ausschnittsweise auf die Definition von CLAUS J. DIEDERICHS zurückgegriffen werden: „Durch Projektentwicklungen sind die Faktoren Standort, Projektidee und Kapital so miteinander zu kombinieren, dass einzelwirtschaftlich wettbewerbsfähige [...] Immobilienobjekte geschaffen und dauerhaft rentabel genutzt werden können.“¹³³ STEPHAN BONE-WINKEL ergänzt diesen Definitionsansatz um den Faktor Zeit und daraus resultierenden Veränderungen.¹³⁴

Beim Bestand handelt es sich um die Kurzform des Wortes Immobilienbestand. Er setzt sich zusammen aus der Summe aller Bestandsimmobilien bzw. direkten Immobilien-Kapitalanlagen, die durch eine Person oder ein Unternehmen gehalten werden.

Aus der Symbiose der Interpretationen von Projektentwicklung und Bestand resultiert die für die Projektentwicklung im Bestand folgende Definition:

Durch die Projektentwicklung im Bestand wird ein gegebener Standort mit dazugehöriger, veralteter Bestandsimmobilie (und Außenanlagen) mit einer neuen Projektidee und „frischem“ Kapital kombiniert, um Standort und Bestandsimmobilie erneut einzelwirtschaftlich wettbewerbsfähig und nachhaltig rentabel nutzbar zu machen.

Die Projektentwicklung im Bestand soll folglich unter Zuhilfenahme einer neuen Projektidee und frischer Finanzmittel einzelwirtschaftlich sicherstellen, dass ein Standort, der eine unzureichende Bodenrente erwirtschaftet, und eine performanceschwache (ob-

¹³² Vgl. Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 32.

¹³³ Diederichs, C. J. (1994), S. 46.

¹³⁴ Vgl. Bone-Winkel, S./Isenhofer, B./Hoffmann, P. (2004) S. 233 f.

solete) Bestandsimmobilie abermals einer wettbewerbsfähigen, nutzungsstiftenden und nachhaltig rentablen Verwendung zugeführt wird. Ergänzend wird hierbei gesamtwirtschaftlich gefordert, dass sowohl der Standort als auch die Bestandsimmobilie nach der Projektentwicklung im Bestand den öffentlichen Anforderungen und Umweltbelangen erneut bzw. sogar verbessert nachkommen.¹³⁵

Abbildung 9 stellt das Konstrukt der Projektentwicklung im Bestand grafisch dar:

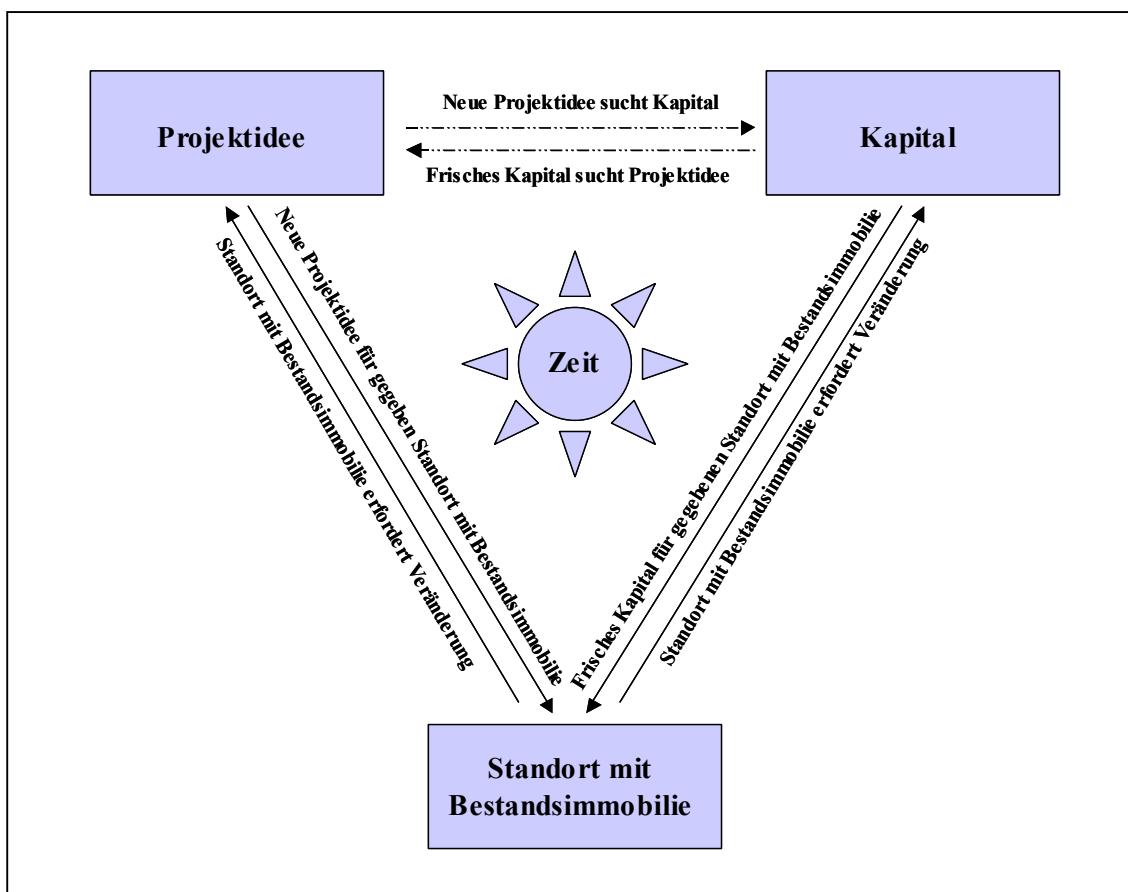


Abbildung 9: Ausgangssituation der Projektentwicklung im Bestand¹³⁶

Die praktische Umsetzung der Projektentwicklung im Bestand kann auf zwei Arten erfolgen:

1. Revitalisierung
2. Redevelopment.

¹³⁵ Vgl. Diederichs, C. J. (1996), S. 350 u. 356.

¹³⁶ Quelle: In Anlehnung an Diederichs, C. J. (1994), S. 46; Bone-Winkel, S./Isenhofer, B./Hoffmann, P. (2004) S. 234.

Zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit und Wirtschaftlichkeit einer Bestandsimmobilie umfasst die *Revitalisierung* (bauliche) Maßnahmen äußerer und innerer Art, die in begrenztem Maße auch mit Veränderungen an den Geschossflächen¹³⁷ einhergehen. Die ursprüngliche Nutzung der Bestandsimmobilie bleibt im Rahmen einer Revitalisierung – unabhängig vom Umfang der durchgeführten Maßnahmen – jedoch vollumfänglich erhalten.¹³⁸

Im Gegensatz hierzu ist der potenzielle (bauliche) Maßnahmenkatalog bei einem *Redevelopment* weitaus umfangreicher. So werden in der Regel erhebliche Veränderungen an den Geschossflächen vorgenommen, die bis hin zu einer vollumfänglichen Neugestaltung und im Extremfall sogar zu einem Teilabbruch mit anschließendem Neubau führen können. Zusätzlich geht mit dem Redevelopment zumeist auch eine Änderung der Nutzung einher.¹³⁹

Revitalisierung und Redevelopment sind die einzigen Maßnahmen, die sich einer Projektentwicklung im Bestand zurechnen lassen. Für die Praxis zeigt sich jedoch, dass fälschlicherweise auch andere Maßnahmen mit der Projektentwicklung im Bestand in Verbindung gebracht werden. Um einer falschen Zuordnung vorzubeugen, sollen an dieser Stelle in kurzer Form das Refurbishment und das Flächenrecycling von der Projektentwicklung im Bestand abgegrenzt werden:

Ein Refurbishment – im weitesten Sinne kann Refurbishment mit dem deutschsprachigen Begriff Renovierung übersetzt werden – umfasst sämtliche Maßnahmen, die sich innerhalb einer Immobilie zu Aufbesserungs- bzw. Aufwertungszwecken durchführen lassen. Eine einfache Umgestaltung von Arbeitsplätzen bis hin zu etagenübergreifenden Umbauten sind hierbei möglich.¹⁴⁰ Das Refurbishment einer Immobilie kann zu einer gesteigerten Wettbewerbsfähigkeit derselben führen, weist jedoch keinerlei Projektentwicklungscharakter auf.

¹³⁷ Siehe zu einer genauen Definition der Geschossflächen (-zahl) § 20 BauNVO.

¹³⁸ Vgl. Solibieda, M. (1995), S. 25; Wentz, M./Pelzeter, A. (2005), S.105.

¹³⁹ Vgl. Leibfried, J. (2003), S. 45; McIntosh, W./Sykes, S. G. (1985), S. 229; Solibieda, M. (1995), S. 26. Siehe zu einem Redevelopmentbeispiel auch Bomke, B. (2004c), S. 3; Bomke, B. (2004a), S. 4; Herwig, O. (2005), o.S.; Harriehausen, C. (2005), S. V 13; o.V. (2005b), S. 22.

¹⁴⁰ Vgl. McIntosh, W./Sykes, S. G. (1985), S. 229.

Unter einem Flächenrecycling ist eine „[...] nutzungsbezogene Wiedereingliederung belasteter Grundstücke in den Wirtschafts- und Naturkreislauf zu verstehen“¹⁴¹. Die Sanierung von Altlasten in Böden und die Eindämmung zusätzlichen Flächenverbrauchs hat mit spezifischen Projektentwicklungsmaßnahmen jedoch nichts zu tun.

Im Mittelpunkt der weiteren Betrachtungen steht speziell die Revitalisierung. Die Selektion von dieser als Untersuchungsgegenstand lässt sich mit der in 2.3.2 getroffenen Festlegung von Büroimmobilien als spezifische Nutzungsform begründen, denn nur im Rahmen einer Revitalisierung bleibt die ursprüngliche Nutzungsart einer Bestandsimmobilie wie z.B. die Büronutzung erhalten. Die Begrifflichkeiten „Projektentwicklung im Bestand“ und „Revitalisierung“ werden fortan synonym verwendet.

2.4.2 Phasenkonzept der Projektentwicklung im Bestand

Das in Abbildung 10 gezeigte Phasenkonzept der Projektentwicklung im Bestand¹⁴² stellt die Projektentwicklung im Bestand in deskriptiver sowie idealtypischer¹⁴³ Form grafisch dar.¹⁴⁴

Die Projektentwicklung im Bestand umfasst fünf Phasen: die Projektinitiierung (Phase 1), die Projektkonzeption (Phase 2), die Projektkonkretisierung (Phase 3), die Projektrealisierung und das Projektmanagement (Phase 4) sowie die Projektvermarktung (Phase 5).¹⁴⁵

Phase 1:

Im ersten Schritt des Phasenkonzeptes wird im Rahmen der Projektinitiierung das Ziel verfolgt, für einen gegebenen Standort mit aufstehender Bestandsimmobilie eine neue

¹⁴¹ www.umweltdatenbank.de/lexikon/flaechenrecycling.htm.

¹⁴² Dem Phasenkonzept liegt das Phasenmodell des Projektentwicklungsprozesses nach Bone-Winkel zu Grunde. Siehe Bone-Winkel, S. (1994), S. 51-60.

¹⁴³ Das Phasenkonzept ist als idealtypisch zu bezeichnen, da die aufgezeigten Reihenfolge einzelner Phasen in der Praxis nicht immer eingehalten wird. So zeigt sich, dass beispielsweise Rückkopplungseffekte und Überlappungen etc. auftreten können.

¹⁴⁴ Die gewählte Form der Darstellung ermöglicht es, die Projektentwicklungsprozesse im Bestand mit ihrer typischen inhärenten Dynamik und Komplexität in pragmatischer Form darzustellen. Vgl. Bone-Winkel, S. (1994), S. 51; Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 38 f.

¹⁴⁵ Vgl. zu den anschließenden Beschreibungen der Phasen 1 bis 5 Bone-Winkel, S. (1994), S. 51-60; Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 40-57; Kehrberg, L. (1996), S. 385-387; Bruhnke, K.-H./Kübler, R. (2002), S. 499-504.

Projektidee und frisches Kapital zu generieren. Die genaue Kenntnis der aktuellen Marktsituation (Angebot und Nachfrage), der soziokulturellen, politisch-rechtlichen, makroökonomischen und technologischen Rahmenbedingungen sowie der spezifischen Anforderungen potenzieller Mieter/Nutzer an Grundstück und Objekt ist zur Erreichung dieser Zielsetzung eine unbedingte Voraussetzung.

Im zweiten Schritt der Projektinitiierung wird die angedachte Projektentwicklung im Bestand grob skizziert und wörtlich verfasst, bevor in einem dritten Schritt eine einfache Projektentwicklungsrechnung bzw. Developer-Rechnung¹⁴⁶ erstellt wird. Erweist sich die ermittelte Rendite des Revitalisierungsprojekts als zu gering oder sogar negativ, besteht ein möglicher Exit, um den Prozess der Projektentwicklung im Bestand erneut zu beginnen oder aber vollends abzubrechen.

Phase 2:

In der Phase der Projektkonzeption wird das in Phase 1 grob erarbeitete Profil des Revitalisierungsprojekts systematisch überprüft und weiter spezifiziert. Hierzu kann sich beispielsweise einer Machbarkeitsanalyse¹⁴⁷ bedient werden.

Mit der Beendigung der Projektkonzeption bietet sich eine zweite Exitmöglichkeit. Im Gegensatz zu Phase 1 sind mit dem Exit nach Phase 2 jedoch erhöhte Kosten verbunden, da sich der Projektentwicklungsprozess bereits in einem fortgeschrittenen Stadium befindet.

Phase 3:

Zeigt die Projektkonzeption ein unter vertretbaren Risiken attraktives Ergebnis, wird im ersten Schritt der Projektkonkretisierung die Durchführungsentscheidung für die Revitalisierung getroffen. Für die angestrebten baulichen Veränderungen am Grundstück und an der Bestandsimmobilie bedarf es in einem zweiten Schritt der Einreichung der Genehmigungsplanung und Bestätigung dieser durch die zuständigen Baubehörden.¹⁴⁸

Phase 4:

In der vierten Phase werden die Ergebnisse der vorangegangenen Phasen planerisch umgesetzt, und es wird mit der baulichen Umsetzung der Revitalisierung begonnen (Projektrealisierung). Besondere Beachtung ist hierbei den vereinbarten Qualitäten,

¹⁴⁶ Siehe zum Thema einfache Projektentwicklungsrechnung bzw. Developer-Rechnung Schulte, K.-W. (2002), S. 244-250; Damrosch, T./Kalus, D. (2000), S. 17-29.

¹⁴⁷ Eine ausführliche Darstellung der Machbarkeitsanalyse erfolgt in Abschnitt 3.4.

¹⁴⁸ Siehe zu detaillierteren Ausführungen zum Themengebiet Planungsrecht Oehmen, K. (2000), S. 36-42.

Kosten und Terminen beizumessen, für deren Einhaltung eine fortwährende Betreuung, Überprüfung und Kontrolle notwendig ist (Projektmanagement).

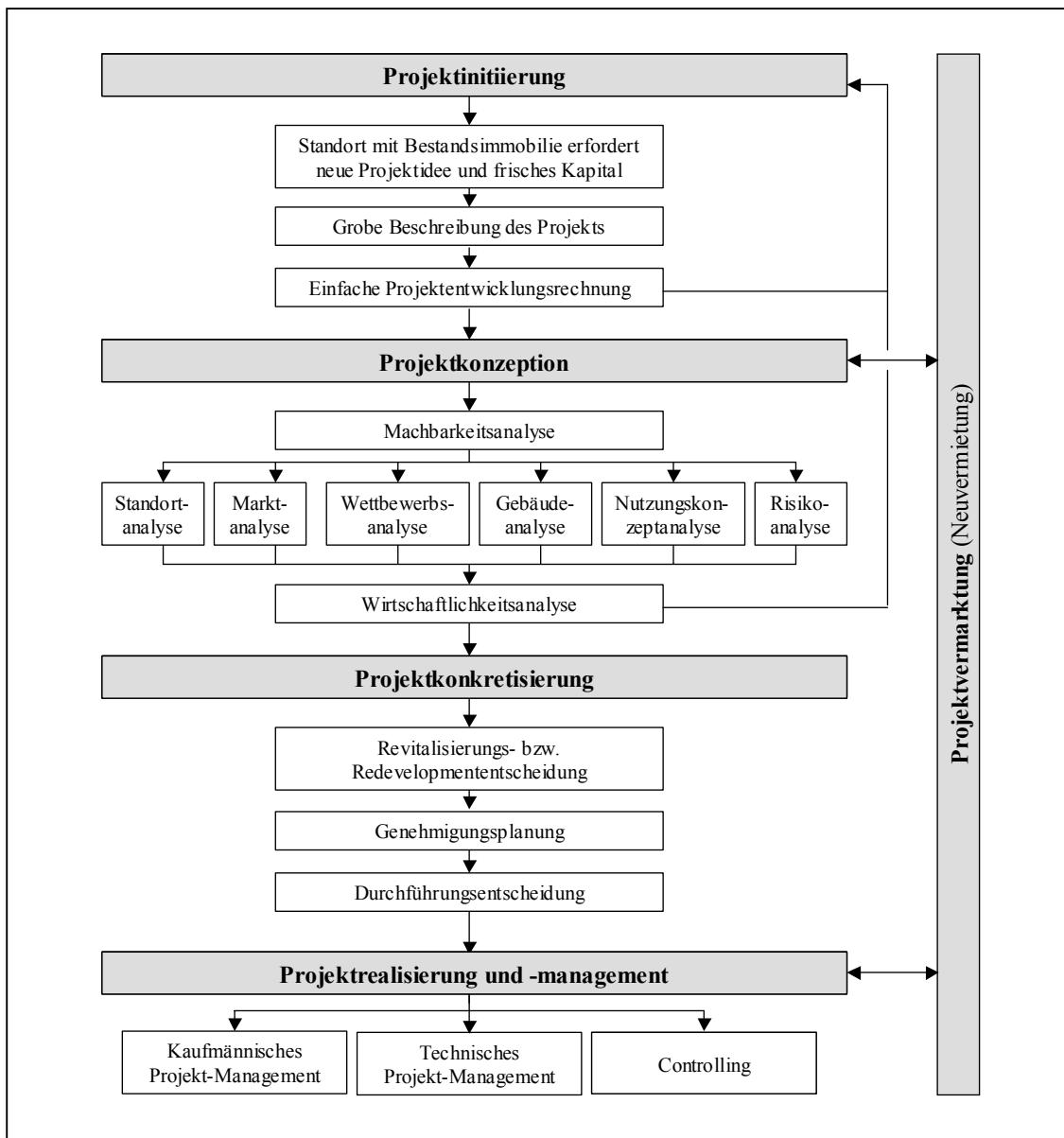


Abbildung 10: Phasenkonzept der Projektentwicklung im Bestand¹⁴⁹

Phase 5:

Per Projektvermarktung soll das Revitalisierungsobjekt einer neuen Vollvermietung zugeführt werden. Ziel muss es hierbei sein, den „Neubaueffekt“ der Bestandsimmobilie als Unique Selling Proposition (USP) für die Werbung neuer Mieter zu nutzen; bei den

¹⁴⁹ Quelle: In Anlehnung an Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 40.

Mietern kann es sich sowohl um Neukunden als auch um ehemalige Nutzer handeln, die nach der Revitalisierung in das von ihnen angestammte Objekt zurückkehren.

Die in Abbildung 10 dargestellte vertikale Anordnung der Phase 5 macht deutlich, dass es sich bei der Projektvermarktung um eine Aufgabe handelt, die parallel zum Gesamtprozess der Projektentwicklung im Bestand ablaufen soll; Mieter bzw. Nutzer müssen oftmals erst von der Verhältnismäßigkeit von Mietzins und Qualitäten der revitalisierten Bestandsimmobilie überzeugt werden.¹⁵⁰

Die Abwicklungsdauer des Phasenkonzepts kann in Abhängigkeit der (baulichen) Maßnahmen stark variieren kann.¹⁵¹ In der Regel wird für eine Revitalisierungsmaßnahme jedoch von einem Zeitraum ausgegangen, der weniger als zwei Jahre beträgt.

2.4.3 Projektentwicklung im Bestand im Immobilien-Lebenszyklus

Immobilien lassen sich grundsätzlich zu den langlebigsten Wirtschaftgütern zählen,¹⁵² dennoch unterliegen sie, wie andere Produkte auch, einem impliziten Lebenszyklus. Dieser so genannte Immobilien-Lebenszyklus, der dem generellen Marktzyklen untergeordnet ist, variiert in seiner zeitlichen Dauer sowohl von Immobilie zu Immobilie als auch von Nutzungsart zu Nutzungsart erheblich; für Büroimmobilien kann beispielsweise davon ausgegangen werden, dass ihre ökonomische Nutzungsdauer je nach Objekt heute zwischen 30 und 40 Jahren und zukünftig sogar nur noch zwischen 20 und 40 Jahren liegen wird.¹⁵³

Der Immobilien-Lebenszyklus weist, wie Abbildung 11 verdeutlicht,¹⁵⁴ einen Kreislaufcharakter auf. Mehrere aufeinander folgende Phasen lassen sich unterscheiden. Für die Projektentwicklung im Bestand sind innerhalb dieses Zyklus neben der zentralen

¹⁵⁰ Vgl. Bone-Winkel, S. (1998), S. 567.

¹⁵¹ Vgl. Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 72 f.

¹⁵² Vgl. Bone-Winkel, S. (1994), S. 30.

¹⁵³ Vgl. Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 71; Bone-Winkel, S. (1994), S. 46; Bomke, B. (2003), S. 3; Cleaveley, E. S. (1984), S. 49; Leykam, M. (2000a), S. 2; Bruhnke, K.-H./Kübler, R. (2002), S. 497; Krugman, B. S./Furlong, B. A. (1993), S. 70.

¹⁵⁴ Zu Abbildung 11 ist zu bedenken, dass es sich um eine idealtypische Darstellung handelt. Verflechtungen, Vor- und Rückkopplungen sowie die für die Praxis typischen fließenden Übergänge zwischen den Phasen werden in Folge dessen nicht explizit verdeutlicht. Vgl. Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 75.

Phase der Revitalisierung (grau hinterlegt) auch die Phasen der ersten Nutzung, des Leerstands und der Wiedernutzung von Bedeutung, worauf im Folgenden noch näher eingegangen wird.

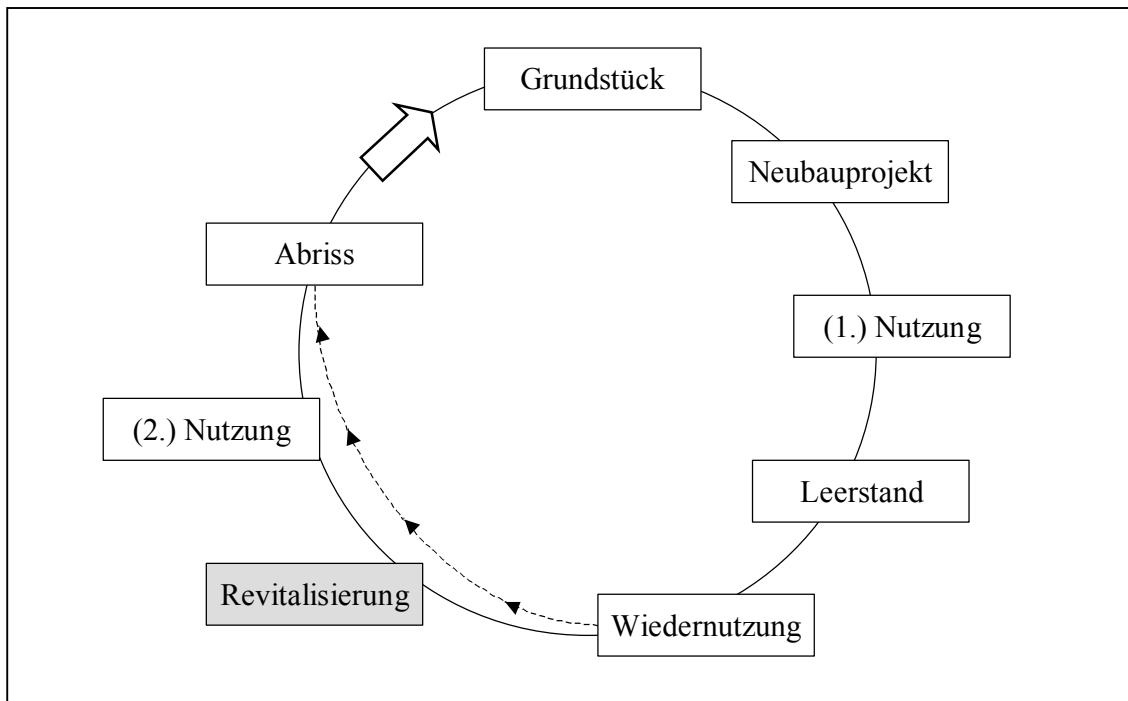


Abbildung 11: Der Immobilien-Lebenszyklus¹⁵⁵

Die Bebauung eines Grundstücks mit einem Neubauprojekt wird als der Beginn des Immobilien-Lebenszyklus verstanden. Mit der abgeschlossenen Projektentwicklung geht die Immobilie in die erste Nutzungsphase über. Hierbei handelt es sich im Normalfall um jenen Abschnitt des Kreislaufs, der von der längsten Dauer ist. Einer Nutzung steht jedoch auch eine Abnutzung gegenüber,¹⁵⁶ und so kann die effektive Dauer der ersten Nutzungsphasen in Abhängigkeit der Qualität und Lage der Immobilie, von ihrer Nutzungskonzeption, der durchgeführten Instandhaltungs- und Modernisierungsmaßnahmen stark variieren.

Kann die Immobilie die Ansprüche von ihren Nutzer in Hinblick auf z.B. qualitative Anforderungskriterien und Kostenwirtschaftlichkeit nicht mehr genügen, beginnt der sukzessive „Leerzug“ des Objekts.¹⁵⁷ „Es kommt zu [...] [so genannten] „Filtering-

¹⁵⁵ Quelle: In Anlehnung an Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 73.

¹⁵⁶ Vgl. Rottke, N./Wernecke, M. (2005), S. 217.

¹⁵⁷ Vgl. Bomke, B. (2004b), S. 1.

down“-Prozessen, bei denen die Mietklientel sukzessive bonitätsschwächer wird¹⁵⁸, und letztendlich der Leerstand resultiert.

Der Phase des Leerstands kann, bedingt durch beispielsweise Mietvertragsincentives oder externe Impulse des Marktes (z.B. Nachfrageüberhänge) eine Phase der Wiedernutzungsphase folgen. Die Praxis zeigt jedoch, dass diese in der Regel sehr kurzlebig und wenig ertragsstiftend ist.¹⁵⁹

Wie einleitend erwähnt sind bereits die Phasen der Nutzung, des Leerstands und der Wiedernutzung für eine Projektentwicklung im Bestand bedeutsam, obwohl sie augenscheinlich wenig mit einer Revitalisierung zu tun haben; an dieser Stelle wird der idealtypische Charakter von Abbildung 11 ersichtlich. Ihre Bedeutung lässt sich damit begründen, dass die Projektentwicklung im Bestand nicht auf einer ad hoc Entscheidung basiert, sondern einer sukzessiven und umfänglichen Entscheidungsfindung bedarf. Als strategische Handlungsoption sollte die Projektentwicklung im Bestand erstmals mit den Anfängen der auslaufenden ersten Nutzungsphase in Erwägung gezogen werden. Spätestens mit dem Auftreten nachhaltiger Leerstände sind jedoch umfangreiche Verwertungsüberlegungen¹⁶⁰ hinsichtlich der Bestandsimmobilie notwendig, auf Basis derer die grundsätzliche Werthaltigkeit, wie z.B. Nutzen- und Ertragsstiftung, und die mit einer Revitalisierung verbundenen Kosten geprüft werden. Ergibt sich eine Wiedernutzungsphase, können diese Überlegungen noch intensiviert und hinsichtlich neuer Objekt- und Marktgegebenheiten erneut überarbeitet werden.

Auf die Phase der Wiedernutzung schließt sich entweder die Revitalisierung oder, so weit kein Denkmalschutz¹⁶¹ besteht,¹⁶² der Abriss des Objekts an. Erfolgt die Projektentwicklung im Bestand¹⁶³, so wird die ursprüngliche Nutzungsstruktur des Objekts auf einem höheren Nutzenniveau wieder hergestellt und das revitalisierte Immobilienobjekt kann in eine zweite Nutzungsphase eintreten. Diese ähnelt in ihrem Verlauf der ersten Nutzungsphase, wobei ihr Ende fast immer durch den endgültigen Abriss gezeichnet ist;

¹⁵⁸ Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 73.

¹⁵⁹ Vgl. Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 73 f.; Schäfers, W. (1997), S. 25-30.

¹⁶⁰ Eine ausführliche Betrachtung verschiedener Verwertungsstrategien obsoleter Bestandsimmobilien erfolgt in Abschnitt 3.3.

¹⁶¹ Vgl. zum Denkmalbegriff z.B. § 2 DSchG NW.

¹⁶² Siehe zu einer ausführlichen Betrachtung des Denkmals als Immobilie Halder-Hass, N./Haspel, J./Lorenz, G.H. (2002).

¹⁶³ Mit der Projektentwicklung im Bestand kann auch vom Beginn eines zweiten Immobilien-Lebenszyklus gesprochen werden.

eine Tatsache, die sich damit erklären lässt, dass mehrfache Revitalisierungen unter ökonomischen Gesichtspunkten in der Regel nicht tragfähig sind.

Mit dem Abriss endet der Immobilien-Lebenszyklus. Wird das Grundstück zu einem späteren Zeitpunkt erneut bebaut, beginnt ein neuer Zyklus für eine neue Immobilie.¹⁶⁴

2.5 Make-or-Buy Entscheidungen

Im Rahmen der Projektentwicklung im Bestand sieht sich ein institutioneller Investor zwingend einer Make-or-Buy Entscheidung gegenübergestellt. In Abhängigkeit seiner Kompetenzen und seines Know-Hows gilt es zu selektieren, ob die notwendigen Projektentwicklungsleistungen an der obsoleten Bestandsimmobilie eigenständig (Make), durch Dritte (Buy) oder kombiniert aus Eigen- und Fremdleistung – per Kooperation – erbracht werden sollen.¹⁶⁵

Die Klärung der Make-, Buy- oder Cooperate-Frage für eine Projektentwicklung im Bestand geht zwingend mit verschiedenen wirtschaftswissenschaftlichen Theorieansätzen einher. Grundsätzlich lassen sich diese hinsichtlich ihrer volkswirtschaftlich-mikroökonomischen sowie betriebswirtschaftlich-managementorientierten Ausrichtung unterscheiden; zu ersterem gehört die Neue Institutionenökonomik¹⁶⁶ und hier speziell der Prinzipal Agenten-Ansatz und der Transaktionskostensatz, zum betriebswirtschaftlichen Theorieansatz speziell der Ressourcenansatz.

Die folgenden Ausführungen sollen einen kurzen Einblick in die Theorien der Make-or-Buy Entscheidungen liefern, um ihre Ansätze in den Ausarbeitungen der Punkte 4.2.1.3, 4.2.2.3 und 4.2.3.3 aufzunehmen und gezielt weiterentwickeln zu können:

¹⁶⁴ Vgl. Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 73 f.; Schäfers, W. (1997), S. 25-30.

¹⁶⁵ Vgl. zu einer näheren Ausführung zum Make-or-Buy Konstrukt Mikus, B. (1998), S. 16, 32 u. 64 f.; Fischer, M. (1993), S. 3 u. 102-107; Porter, M. E. (1989), S. 18, 82 u. 374; Herff, M. v. (2002), S. 1; Hielmann, H. (1999) S. 11; Männel, W. (1996), S. 32; Antlitz, A. (1999), S. 40; Hübner, T. (1987), S. 1; Kremeyer, H. (1982), S. 21; Picot, A. (1991), S. 339; Männel, W. (1996), S. 42 f.

¹⁶⁶ Die Neue Institutionenökonomik (NIÖ), deren Ursprung häufig mit dem von Coase 1937 veröffentlichten Buch *Nature of the firm* verbunden wird, beschäftigt sich in ihrem Kernbereich mit dem ökonomischen Verhalten sowie der ökonomischen Ausgestaltung von Institutionen in der Wirtschaft. Ein besonderes Merkmal der NIÖ ist das ihr zu Grunde liegende Menschenbild, welches sich vom Homo Oeconomicus-Modell der neoklassischen Ökonomik abwendet und von einem Menschen ausgeht, dessen Handeln tendenziell durch eine begrenzte Rationalität (irrationales Verhalten) und Opportunismus (die menschliche Neigung, sich Vorteile auf Kosten Anderer zu verschaffen), geprägt ist, während die beschränkte Rationalität aussagt, dass ein Individuum zu irrationalem Verhalten neigt. Vgl. Williamson, O. E. (1990), S. 49-54; Göbel, E. (2002), S. 24, 26-28, 49, 51, 60-65; Rennings, K./Fonger, M./Meyer, H. (1992), S. 17 f.

Im zentralen Interesse des *Prinzipal Agenten-Ansatzes* steht die arbeitsteilige Beziehung zwischen einem Auftraggeber (Prinzipal) und einem Auftragnehmer (Agent). Diese Beziehung ist geprägt von Informationsasymmetrien¹⁶⁷ und Unsicherheiten. Für den Prinzipal resultiert hieraus die Gefahr, dass der Agent wider seiner Interessen handelt und sich opportunistisch verhält.¹⁶⁸

Als vier wesentliche Agency-Probleme lassen sich die hidden characteristics¹⁶⁹ und hidden intention¹⁷⁰ als vorvertragliche und die hidden action¹⁷¹ sowie die hidden information¹⁷² als nachvertragliche Probleme benennen.¹⁷³ Um diesen entgegenzuwirken liefert die Prinzipal Agenten-Theorie verschiedene Lösungsansätze wie z.B. das Screenings, Signaling, Monitoring, Reporting oder auch die self-selection.¹⁷⁴ Je nach Ausprägung der Agency-Probleme und des Umfangs der notwendigen Lösungsaktivitäten entstehen *Agency-Costs*, die einen nicht unerheblichen Einfluss auf die ökonomischen Effizienz einer Projektentwicklung im Bestand haben können.¹⁷⁵

Der *Transaktionskostenansatz* untersucht die Kosten, die mit der Übertragung von Verfügungsrechten über eine technisch trennbare Schnittstelle verbunden sind.¹⁷⁶ Die Übertragung von Verfügungsrechten kann sowohl auf Märkten als auch innerhalb von Unternehmen erfolgen, wobei sie zwingender Weise durch die unterstützenden Aktivitäten Information, Kommunikation und Verhandlungen begleitet wird. Mit der Inanspruchnahme der unterstützenden Aktivitäten werden so genannte *Transaktionskosten* verursacht. Hierbei handelt es sich um Kosten, die über den reinen Kaufpreis bzw. die Produktionskosten einer Sache hinausgehen und mit jeder Transaktion unvermeidlich verknüpft sind.

¹⁶⁷ Vgl. zu Informationsasymmetrien auch Neus, W. (2003), S. 94-96; Feess, E. (1997), S. 581 f.

¹⁶⁸ Vgl. Göbel, E. (2002), S. 98-100; Hartmann-Wendels, T. (1992), S. 72 f.

¹⁶⁹ Hidden characteristics implizieren spezifische Leistungserbringungseigenschaften, die unbekannt sind und folglich das Problem einer Minderleistungserbringung bzw. das Risiko der Wahl eines „falschen“ Vertragspartners (adverse selection) generieren.

¹⁷⁰ Hidden intention steht für die Ungewissheit, welches zukünftige Verhalten ein Agent z.B. im Falle auftretender Interessenskonflikte etc. annimmt.

¹⁷¹ Hidden action resultiert aus dem in der Regel existenten Überwachungsproblem des Leistungsniveaus eines Auftragnehmers. Verhaltensspielräume können ausgenutzt (moral hazard) und nur ein Leistungsminimum erbracht (shirking) werden.

¹⁷² Hidden information beschreibt Informationsasymmetrien auf Auftraggeberseite zum Know-How des Auftragnehmers. Diese können ausgenutzt werden (moral hazard) und steigern sich zusätzlich in Abhängigkeit der Spezifität einer Leistung.

¹⁷³ Vgl. Jost, P.-J. (2001a), S. 25-31; Göbel, E. (2002), S. 101-103; Feess, E. (1997), S. 585.

¹⁷⁴ Vgl. zu einer näheren Betrachtung der Lösungsansätze Göbel, E. (2002), S. 110-117; Feess, E. (1997), S. 597 f.

¹⁷⁵ Vgl. Göbel, E. (2002), S. 118-128; Fischer, C. (2004), S. 97-99; Schulz-Eickhorst, A. (2001), S. 60-73.

¹⁷⁶ Vgl. Williamson, O. E. (1985), S. 1.

Transaktionskosten sind in externe und interne Transaktionskosten untergliederbar.¹⁷⁷ Externe Transaktionskosten¹⁷⁸ fallen im Rahmen der Nutzung der Institution Markt und den damit verbundenen Abschlüssen expliziter bzw. impliziter Verträge zwischen zwei und mehr Transaktionspartnern an. Sie untergliedern sich in vorvertragliche Anbahnungs- und Vereinbarungskosten sowie nachvertragliche Abwicklungs-, Kotroll- und Anpassungskosten.¹⁷⁹ Interne Transaktionskosten¹⁸⁰ entstehen durch die Nutzung der Institution Unternehmen und der Beschäftigten; zu ihnen gehören unter anderem die Kosten der Einrichtung, Erhaltung, Änderung, Überwachung, der Kontrolle und des Betriebs einer Organisation.¹⁸¹

Je nach Unsicherheit, Komplexität und Häufigkeit einer Transaktion schwankt die Höhe der Transaktionskosten. Im Rahmen der Make-or-Buy Entscheidung bei einer Projektentwicklung im Bestand muss es das Ziel sein, so kosteneffizient wie möglich zu agieren und damit die Transaktionskosten so gering wie möglich zu halten.¹⁸²

Die zentralen Ausgangsgrößen des *Ressourcenansatzes* bilden die strategischen Ressourcen¹⁸³ und Kompetenzen eines Unternehmens, mit deren Hilfe sich nachhaltige Wettbewerbsvorteile generieren lassen.

Die Ressourcenausstattung eines Unternehmens ist individuell.¹⁸⁴ Die Heterogenität der Ressourcen lässt sich vor allem auf die unterschiedlichen historischen Entwicklungen von Unternehmen und die Einzigartigkeit von Ressourcen zurückzuführen.¹⁸⁵ Hierbei bildet nicht die reine Existenz, sondern erst die Kombination und Bündelung der unter-

¹⁷⁷ Vgl. Richter, R./Furubotn, E. (1996), S. 47-49; Rennings, K./Fonger, M./Meyer, H. (1992), S. 15.

¹⁷⁸ Siehe zu einer quantitativen Einschätzung externer Transaktionskosten auch Richter, R./Furubotn, E. (1996), S. 57 f.; Voigt, S. (2002), S. 86-91.

¹⁷⁹ Vgl. zu einer detaillierten Ausführung Rennings, K./Fonger, M./Meyer, H. (1992), S. 15 f.; Picot, A. (1991), S. 344; Richter, R./Furubotn, E. (1996), S. 50-53; Jost, P.-J. H. (2001b), S. 184-186; Schrief, J. (1995), S. 23 f.; Neus, W. (2003), S. 91 f.; Schäfer-Kunz, J./Tewald, C. (1998), S. 49-51; Weck, H.-J. (1996), S. 37; Xavier Bea, F./Göbel, E. (1999), S. 133.

¹⁸⁰ Siehe zu einer quantitativen Einschätzung der internen Transaktionskosten auch Richter, R./Furubotn, E. (1996), S. 58-61; Voigt, S. (2002), S. 86-91.

¹⁸¹ Vgl. Richter, R./Furubotn, E. (1996), S. 53 f.; Rennings, K./Fonger, M./Meyer, H. (1992), S. 16; Jost, P.-J. H. (2001b), S. 186-187.

¹⁸² Vgl. Williamson, O. E. (1990), S. 66-79; Göbel, E. (2002), S. 141-143; Rennings, K./Fonger, M./Meyer, H. (1992), S. 18-20; Jost, P.-J. H. (2001b), S. 203-205; Richter, R./Furubotn, E. (1996), S. 181; Fischer, C. (2004), S. 74-80; Schulz-Eickhorst, A. (2001), S. 50-59.

¹⁸³ „Generell kann als eine Ressource jeder immaterieller oder materieller Faktorposten angesehen werden, der in irgendeiner Form zu einer Wertschöpfung beitragen kann.“ Thiele, M. (1997), S. 39.

¹⁸⁴ Strategische Ressource sind knapp, wertvoll, schwer substituier- und imitierbar. Vgl. Mellewigt, T./Kabst, R. (o.J.), o.S.

¹⁸⁵ Vgl. Barney, J. (1991), S. 101 f.

schiedlichen Ressourcen zu Ressourcengruppen die Basis der organisationellen Fähigkeiten und damit des Leistungsvermögens eines Unternehmens.¹⁸⁶

Nach BARNEY¹⁸⁷ lassen sich Ressourcen klassifizieren in physisches¹⁸⁸ Kapital, Humankapital¹⁸⁹ und organisationelles¹⁹⁰ Kapital.¹⁹¹ Im Rahmen der vorliegenden Arbeit sind vor allem das Human- und das organisationelle Kapital von Interesse, da die Form von ihrer Aneignung und Nutzung im Rahmen der Make-or-Buy Entscheidung bei einer Projektentwicklung im Bestand interessieren.

3 Die Verwertung obsoleter Bestandsimmobilien

3.1 Vorbemerkung

Wird eine Bestandsimmobilie zu einem Problemobjekt, so rückt für den institutionellen Investor ihre zukunftsorientierte Verwertung in den Mittelpunkt. Ziel muss es sein, das im Objekt gebundene Kapital erneut in eine attraktive ökonomische Verwendung zu führen.

Die Revitalisierung stellt eine von vier Verwertungsstrategien für Bestandsimmobilien dar.

Im Folgenden werden zunächst einige Überlegungen hinsichtlich der Obsoleszenz von Büroimmobilien angestellt. BALL formulierte zu diesem Themengebiet: „[...] Internal office factors, such as layout, quality, etc., are the most important obsolescence concerns rather than the ages of buildings.“¹⁹²

In Abschnitt 3.3 gilt es, die Verwertungsstrategien von Bestandsimmobilien hinsichtlich ihrer Typologisierung und Merkmale zu untersuchen. Grundsätzlich lassen sie sich in aktive und passive Maßnahmen unterteilen, wobei ihre Verwendung keinen Ausschließ-

¹⁸⁶ Vgl. Schweizer, L./Knyphausen-Aufseß, D. v./Ulscht, C. (2005), S. 29; Venzin, M./Rasner, C./Volker, M. (2003), S. 99-104.

¹⁸⁷ Vgl. Barney, J. (1991), S. 101.

¹⁸⁸ Physisches Kapital impliziert physische Technologien, Fabriken, Ausstattung, Lager, Zugang zu Rohmaterialien etc.

¹⁸⁹ Humankapital impliziert Training, Erfahrung, Intelligenz, Beziehungen, Spezialwissen der Manager und Mitarbeiter eines Unternehmens etc.

¹⁹⁰ Organisationelles Kapital impliziert informelle und formelle Planung, Controlling, Koordinationssysteme, informelle Beziehungen in Gruppen und zwischen Unternehmen etc.

¹⁹¹ Siehe zu einer Auflistung der verschiedenen Klassifizierungen von Ressourcen auch Fahy, J./Smithee, A. (1999), o.S.

¹⁹² Ball, M. (2003), S. 177.

lichkeitscharakter impliziert, wie in 3.3.3 gezeigt wird. Ebenfalls erfolgt die Einordnung der aktiven und passiven Verwertungsstrategien in die Wertkette institutioneller Investoren.

Der vierte Abschnitt stellt die Machbarkeitsanalyse als spezifisches Selektions- und Verifizierungstool für eine Revitalisierung dar. In praxisnaher Form werden hierbei die sieben Basisanalysen und ihre Besonderheiten bei einer Revitalisierung aufgezeigt.

Den Abschluss der Ausführungen des dritten Kapitels bildet eine Zusammenfassung der gewonnenen Erkenntnisse.

3.2 Überlegungen zur Obsoleszenz von Büroimmobilien

Das in der Vorbemerkung angeführte Zitat von Michael Ball wie auch durchgeführte Studien¹⁹³ und öffentliche Diskussionen¹⁹⁴ belegen, dass sich für Büroimmobilien ein Trend vom Quadratmeter zum Qualitätsmeter abzeichnet.¹⁹⁵ Für zahlreiche Bestandsimmobilien, deren Flächen und Technisierungsgrade das Resultat vergangener Markteinschätzungen sind, bedeutet diese Entwicklung, dass sie den modernen qualitativen Anforderungskriterien nicht mehr nachkommen können. Ihr Qualitätsdefizit macht sie zu Problemimmobilien. Die modernen qualitativen Anforderungskriterien an Büroimmobilien lassen sich, wie in Abbildung 12 dargestellt, in sechs wesentliche Einflussgrößen unterscheiden.¹⁹⁶

Die *Nutzungsflexibilität* einer Büroimmobilie definiert sich als die Möglichkeit, das Nutzungskonzept eines Gebäudes ohne aufwändige bautechnische Maßnahmen an veränderte Marktbedingungen¹⁹⁷ und/oder spezifische Anforderungen von Nutzern anzuge-

¹⁹³ Siehe beispielsweise DEGI, Research & Consulting (Hrsg.) (2003).

¹⁹⁴ Siehe beispielsweise EXPO REAL 2004, Podiumsdiskussion vom 5.10.2004 zum Themengebiet: Büroimmobilien: Büros ohne Zukunft? Vom Quadratmeter zum Qualitätsmeter.

¹⁹⁵ Vgl. Schiller, A. (2004), S. 18.

¹⁹⁶ Vgl. Wiktorin, A. (2005), o.S.; Beyerle, T. (2004), S. 2; Cleaveley, E. S. (1984), S. 48 f.; Schmals, K. M. (2002), S. 99; Kühni, C. (2004), S. 19; Ringel, J./Bohn, T./Harlfinger, T. (2003), S. 47; Metzner, S. (2002), S. 2.

¹⁹⁷ Neuartige Marktbedingungen können beispielsweise durch veränderte Sozialstrukturen, Neuheiten in der Arbeitswelt oder technologische Entwicklungen etc. hervorgerufen werden.

passen.¹⁹⁸ Die Nutzungsflexibilität von Immobilien gilt es hinsichtlich eines engeren und eines weiteren Verständnisses zu differenzieren. Unter Beibehaltung der ursprünglichen (Büro-) Nutzung umfasst die Nutzungsflexibilität im engeren Sinne die Möglichkeit, in einer Immobilie verschiedene Büroräumgrößen, Büroräumkonzepte und Büroräumaufteilungen zu realisieren. Die Nutzungsflexibilität im weiteren Sinne beschreibt das Potenzial einer Immobilie, alternative Nutzungsformen wie z.B. Wohnen und Einzelhandelsflächen zu integrieren.¹⁹⁹

Eine nutzungsflexible, multifunktionale Immobilie kann folglich im Laufe ihres Lebenszyklus nahezu problemlos für eine Zweit- und Drittverwendung hergerichtet werden; man spricht in diesem Zusammenhang auch von einer mobilen Immobilie.

In ihrer bautechnischen Umsetzung basiert die Nutzungsflexibilität auf reversiblen Konstruktionselementen. Da diese Elemente in der Regel sehr kostenintensiv sind gilt, dass die ökonomische Werthaltigkeit einer gesteigerten Nutzungsflexibilität grundsätzlich nur dann gegeben ist, wenn die Flexibilitätskosten die objektspezifischen Nutzungsänderungskosten nicht übersteigen.²⁰⁰

Die *Flächeneffizienz* zählt neben der Nutzungsflexibilität zu den bedeutendsten qualitativen Anforderungskriterien.²⁰¹ Flächeneffizienz steht synonym für das Verhältnis vom vermietbaren Flächenanteil zur Gesamtfläche einer Immobilie; d.h. je effizienter ein Gebäude konzipiert ist, desto höher ist die vermietbare Fläche an der Gesamtfläche.²⁰²

Zur Mietflächenbestimmung bei Büroimmobilien hat die Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung (gif) den Mietflächenstandard MF-G definiert, die „[...] mit den Begriffen und Wesenszügen der DIN 277 *Grundflächen und Rauminhalt* von Bau-

¹⁹⁸ Vgl. zu ergänzenden Ausführungen zum Themengebiet Nutzungsflexibilität auch Harlfinger, T./Wünsche, A. (2003), S. 573; Engelhardt, A. (2004b), S. 15; Cleaveley, E. S. (1984), S. 51; Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 46-48; Bone-Winkel, S. (1994), S. 30 f.; Nell, J. v./Emenlauer, R. (2002), S. 122-124; Porten, T. (2003b), S. 9; Henkel, L./Labusch, D. (2004), S. 56 f.; Ringel, J./Bohn, T./Harlfinger, T. (2003), S. 49; Beyerle, T. (2004), S. 3; Isenhöfer, B. (2002), S. 588; Göppert, K. (2003), S. 17; Bienert, S. (2004c), o.S.; White, A. D. (1995), S. 138 f.; Schrot, T. (2004), S. 42.

¹⁹⁹ Vgl. Harlfinger, T./Wünsche, A. (2003), S. 575-576. In der vorliegenden Arbeit wird das Verständnis der Nutzungsflexibilität im engeren Sinne zu Grunde gelegt.

²⁰⁰ Vgl. Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 47; Becker, E. (2002), S. 727. Siehe zu weiteren Ausführungen zu den Konstruktionselementen einer Immobilie auch Punkt 3.4.1.4.

²⁰¹ Vgl. hierzu auch die in Punkt 5.3.2.2 dargestellten Ergebnisse der empirischen Untersuchung.

²⁰² In der Praxis geht man von einer flächeneffizienten Büroimmobilie aus, wenn sich das Verhältnis vom vermietbaren Flächenanteil zur Gesamtfläche zwischen 80% und 85% bewegt. Vgl. Damrosch, T./Kalus, D. (2000), S. 22.

Bauwerken im Hochbau konform [geht]²⁰³ und deren Kenntnis für die Anwendung der Richtlinien unabdingbar ist. Die gif-Standards zu Grunde legend, setzt sich die Mietfläche einer Büroimmobilie aus exklusiven Mietflächen (MF-G 1) und gemeinschaftlich genutzten Mietflächen (MF-G 2) zusammen. Diese sind Büroräume, Besprechungsräume, Werkhallen, Verkaufs- und Ausstellungsräume etc. respektive Etagenpodeste von Treppen, Eingangshallen, Foyers etc. Keine Mietflächen (MF-G 0) sind technische Funktionsflächen, Verkehrsflächen, Konstruktions-Grundflächen wie z.B. Räume zur Abwasseraufbereitung, Rettungswege sowie tragende und aussteifende Innenwände und Stützen. Mit neuen Vermietungssituationen innerhalb eines Gebäudes kann sich das Verhältnis von MF-G 1 und MF-G 2 ändern.²⁰⁴

Ein drittes Anforderungskriterium stellen die *IuK-Technologien* dar. Für die moderne Arbeitswelt sind der intensive Informationsaustausch und eine ausgeprägte Kommunikation zu einem unverzichtbaren Bestandteil geworden und bilden die Grundlage für Arbeitsabläufe, Gedankenaustausch, Kreativität etc. Wettbewerbsfähige Büroimmobilien müssen diesen Bedarf durch kommunikations- und identifikationsfördernde Strukturen sowie hohe technische Standards absichern.²⁰⁵

In engem Zusammenhang mit den IuK-Technologien stehen intelligente *Bürokonzepte* (z.B. Kombi-, Revi- oder Flexspace-Büros).²⁰⁶ Charakterisiert durch kommunikative Strukturen fördern sie die Bildung von Teams, ermöglichen den interdisziplinären Wissenstransfer, verbessern das Arbeitsklima und senken den Krankheitsstand. Des Weiteren sensibilisieren transparente Raumaufteilungen, Denkzellen und Loungebereiche Mitarbeiter für ihre Aufgaben, ihr Arbeitsumfeld und nicht zuletzt das Unternehmen, in dem sie arbeiten.

²⁰³ gif Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (2004), S. 4.

²⁰⁴ Vgl. gif Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (2004), S. 6-8; Väth, A./Hoberg, W. (2005), S. 378 f.; Engelhardt, A. (2004b), S. 15.

²⁰⁵ Vgl. Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 48; Becker, E. (2002), S. 725 f. Siehe zu weiteren Ausführungen zu modernen IT-Techniken auch o.V. (2002), S. 14.

²⁰⁶ Vgl. Beyerle, T. (2004), S. 3. Siehe zu ergänzenden Ausführungen zu Büraumtypen und Arbeitsprozessstrukturen Schlote, A. (2000b); Bauer, W. (2001a), S. 10; Bauer, W. (2001b), S. 12; Bauer, W. (2001c), S. 11; Bauer, W. (2001d), S. 11; Bauer, W. (2001e), S. 11; Schneider, R. (2001), S. 12; Schneider, R./Teichmann, C. (2001), S. 15; Schneider, R./Schöttl, J. (2001), S. 33; Engelhardt, A. (2003), S. 14; Engelhardt, A. (2004a), S. 12; Leykam, M. (1997a), S. 2; Horn, P. (2005), o.S.; Leykam, M. (2000b), S. 1; Mohr, M. (1994), S. 8; Mohr, M. (1995), S. 9.

Die Annahme, dass die neuartigen Büroräumtypen seit jeher gängige Konzepte wie z.B. das Zellenbüro aus der Arbeitswelt verdrängen, erweist sich jedoch als falsch. Das klassische Büro als verortete, zentrale Einrichtung findet mehr denn je seine Daseinsberechtigung, muss jedoch den veränderten Arbeitsplatzanforderungen angepasst werden.²⁰⁷

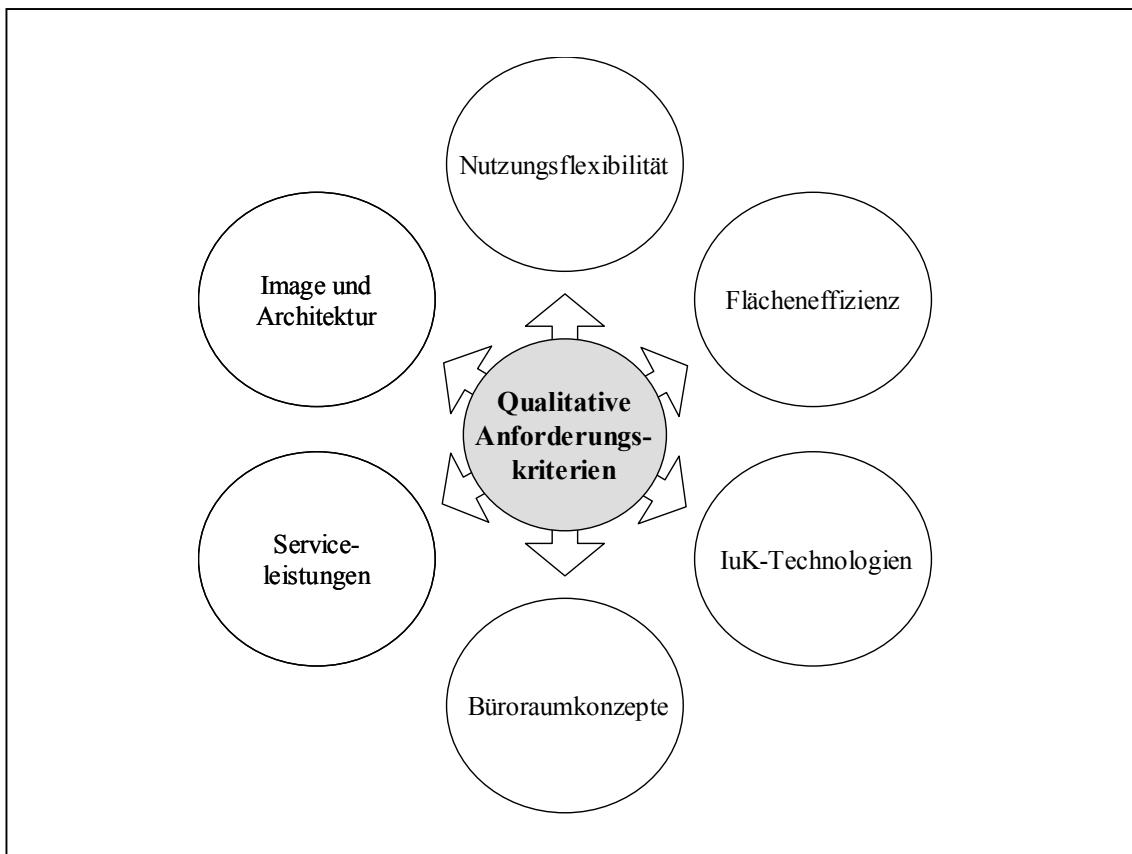


Abbildung 12: Moderne qualitative Anforderungen an Büroimmobilien²⁰⁸

Offerierte *Serviceleistungen* ermöglichen es dem Nutzer einer Büroimmobilie, sich auf sein Kerngeschäftsfeld zu fokussieren. Bei ihnen handelt es sich beispielsweise um Concierge-Dienste, Cateringleistungen oder Managementleistungen wie das Umzugsmanagement, der Büroservice oder das Conferencing. Die Mietflächenattraktivität einer Büroimmobilie kann durch diesen „Added Value“ für Nutzer erheblich gesteigert werden.²⁰⁹

²⁰⁷ Vgl. Beyerle, T. (2004), S. 2-4; Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 47; Nell, J. v./Emenlauer, R. (2002), S. 117 u. 123; Bauer, W. (2001a), S. 10; Leykam, M. (1999), S. 4; Henkel, L./Labusch, D. (2004), S. 56 f.; White, A. D. (1995), S. 138 f.

²⁰⁸ Quelle: Eigene Darstellung.

²⁰⁹ Vgl. Nell, J. v./Emenlauer, R. (2002), S. 123; Balck, H. (2002), S. 346; Bauer, W. (2001d), S. 11. Siehe zu einer empirischen Vergleichsanalyse von immobilienspezifischen Dienstleistungen und dem Alter einer Immobilie auch Brade, K. H. (1998), S. 256 f.

Ein starkes *Image* und eine gelungene *Architektur* erzeugen eine positive Außenwirkungen. Für spezifische Nutzer (z.B. Kanzleien, Banken) kann eine derartige mit dem Bürogebäude verbundene Wirkung von zentraler Bedeutung sein. Die Faktoren Image und Architektur unterstreichen z.B. indirekt die Seriosität sowie die Innovationsfähigkeit eines Unternehmens.²¹⁰

Die voran stehenden Ausführungen vermitteln einen Eindruck von den Nutzungswandlungstendenzen, denen Büroimmobilien aktuell unterworfen sind. Klassische inflexible Nutzungskonzepte verlieren, ausgelöst durch soziale und gesellschaftliche Strukturveränderungen sowie Innovationen und technologische Neuerungen in der Arbeitswelt, ihre ökonomische Existenzgrundlage – die Obsoleszenz dieser Bestandsimmobilien ist vorprogrammiert.²¹¹

Basierend auf den getroffenen Ausführungen kann vermutet werden, dass vor allem ältere Objekte dem Obsoleszenz-Problem ausgesetzt sind. Lässt sich somit schlussfolgern, dass zwischen dem Lebensalter²¹² und der Performance²¹³ von Büroimmobilien ein negativer Zusammenhang besteht?²¹⁴

Zur Klärung der Fragestellung wird das Papers: *Does the age of commercial real estate affect property performance? An empirical analysis across German institutional investor' real estate portfolios* herangezogen.²¹⁵ Es basiert auf ausgewählten DID Deutsche Immobilien Datenbank GmbH Büroimmobiliendaten aus den Jahren 1996 bis 2002. Die vorhandenen Datensätze wurden hinsichtlich fünf Büroimmobilien-Altersgruppencluster (1996-2002, 1986-1995, 1976-1985, 1966-1975 und 1946-1965) untergliedert und für deutsche Hauptstandorte, deutsche Nebenstandorte und den ge-

²¹⁰ Vgl. Schäfers, W. (1997), S. 63; Becker, E. (2002), S. 724 f.; Schneider, S. (2004), S. 44.

²¹¹ Vgl. Spitzkopf, A. (2002), S. 284; Balck, H. (2002), S. 354; Ringel, J./Bohn, T./Harlfinger, T. (2003), S. 50-52.

²¹² Die Betrachtung der Immobilienportfolios institutioneller Investoren zeigt, dass oftmals erhebliche Anteile der gehaltenen Bestandsimmobilien Altersstrukturen von 15 Jahren und älter aufweisen; siehe beispielhaft die wirtschaftliche Altersstruktur der Bestandsimmobilien Offener Immobilienfonds in Abbildung 63 im Anhang. Zu einer detaillierteren Darstellung verschiedener Lebensdauerbegriffe vgl. Rottke, N./Wernecke, M. (2005), S. 212 f.

²¹³ Der Anglizismus „Performance“ entspricht dem deutschen Wort „Anlageerfolg“.

²¹⁴ Siehe zu einer grafischen Darstellung des negativen Zusammenhangs zwischen Lebensalter und Performance Abbildung 64 im Anhang.

²¹⁵ Vgl. Kurzrock, B.-M./Zimmermann, M. (2004), S. 1-30.

samtdeutschen Büroimmobilienmarkt (Summe der Büroimmobilienmarkt deutscher Haupt- und Nebenstandorte) ausgewertet.

Im Rahmen der absoluten Performancevergleiche konnte sowohl für die Büroimmobilienmärkte der deutschen Haupt- und Nebenstandorte als auch für den gesamtdeutschen Büroimmobilienmarkt festgestellt werden, dass kein negativer Zusammenhang zwischen Lebensalter und Performance von Büroimmobilien existiert. Dieses Ergebnis ließ sich ebenfalls für die Untersuchungen zum durchschnittlichen Performancevergleich für die einzelnen Büromärkte bestätigen.

Die aufgezeigten Untersuchungsergebnisse lassen die Schlussfolgerung zu, dass die Obsoleszenz von Büroimmobilien nicht zwingend mit ihrem Lebensalter verknüpfbar ist. Die Tatsache, dass sich eine Bestandsimmobilie zu einem Problemobjekt entwickelt, geht wahrscheinlich vielmehr auf eine Vielzahl unterschiedlicher Einflussfaktoren zurück, welche auf Grund der immobilientypischen Heterogenität von Objekt zu Objekt zusätzlich variieren.

Die Ausführungen generieren die Hypothese H1:²¹⁶

H1: Wenn das Lebensalter einer Büroimmobilie keinen Einfluss auf die Obsoleszenz des Objekts hat, dann kommt dem Lebensalter als Auslösefaktor von Verwertungsüberlegungen maximal eine untergeordnete Bedeutung zu.

3.3 Typologisierung und Merkmale alternativer Verwertungsstrategien

Bei der Verwertung obsoleteter Bestandsimmobilien bieten sich einem institutionellen Investor vier Strategien an. Im vorliegenden Abschnitt sollen diese hinsichtlich ihrer Implikationen und spezifischen Merkmale näher vorgestellt werden, wobei das besondere Augenmerk auf der Verwertungsstrategie Revitalisierung liegen soll. Eine Analyse möglicher Interdependenzen zwischen den einzelnen Verwertungsstrategien als auch die Einordnung dieser in die Wertkette institutioneller Investoren runden die Untersuchungen ab.

²¹⁶ Siehe bzgl. der Thesenprüfung von H1 Punkt 5.3.2.3.

3.3.1 Passive Verwertungsstrategien obsoleter Büroimmobilien

3.3.1.1 Einleitung

Die Verwertungsstrategien von Bestandsimmobilien sind in Abhängigkeit von ihren Aktivitätsniveaus nach aktiven und passiven Formen differenzierbar. Die jeweilige Ausprägung lässt sich anhand der Nicht- bzw. Durchführung von inhalts- und/oder strukturverändernden bautechnischen Maßnahmen am Bestandsobjekt begründen.²¹⁷

In den anschließenden Ausführungen werden zwei passive Verwertungsstrategien betrachtet. Die *Abschöpfung* und die *Veräußerung* sind Handlungsoptionen, denen aus Sicht deutscher institutioneller Investoren eine besondere Bedeutung zukommt.²¹⁸ Ein Erklärungsansatz für diesen Sachverhalt liegt in der Tatsache begründet, dass Immobilien so, wie sie „stehen und liegen“ („as is“) verwertet werden – eine Vorgehensweise, die mit dem eher passiven immobilienökonomischen Leistungsangebot institutioneller Investoren harmoniert.²¹⁹

3.3.1.2 Abschöpfung

Trifft ein institutioneller Investor den Entschluss, eine Büroimmobilie „abzuschöpfen“, verfolgt er in der Regel ertragsmaximierende Ziele bei der parallelen Erbringung der lediglich notwendigsten Maßnahmen zur Wert- und Nutzbarkeitserhaltung des Objekts („maintain as is“). Der Abschöpfung liegen folglich rationale Überlegungen zu Grunde, deren Motive beispielsweise sein können:²²⁰

1. Abschöpfung als Instrument zur Überbrückung von Zeitfenstern

Beispiel I: Zu einem gegebenen Zeitpunkt erweisen sich die neben der Abschöpfung existenten alternativen Verwertungsstrategien²²¹ auf Grund depressiver Markttendenzen²²² als ökonomisch irrational. Als Folge der eingeschränkten Marktpotenziale entschließt sich der institutionelle Investor, abzuwarten, und schöpft in der Zwischenzeit –

²¹⁷ Vgl. Schäfers, W. (2004), S. 243-246.

²¹⁸ Vgl. hierzu auch die in Punkt 5.3.2.1 dargestellten Ergebnisse der empirischen Untersuchung.

²¹⁹ Vgl. Schäfers, W. (1997), S. 175.

²²⁰ Vgl Adams, D. C./Disberry, A./Hutchison, N./Munjoma, T. (2001), S. 218; Porter, M. E. (1984), S. 337 f.

²²¹ In den Punkten 3.3.1.3, 3.3.2.1 und 3.3.2.2 werden die Veräußerung, der Abriss mit anschließendem Neubau und die Revitalisierung als die drei alternativen Verwertungsstrategien vorgestellt.

²²² Siehe zum Immobilienzyklus auch Rottke, N./Wernecke, M. (2001a), S. 11.

ohne mehr als die notwendigsten Instandhaltungsmaßnahmen durchzuführen – die maximalen Erträge aus seiner Bestandsimmobilie ab.

Es wird ersichtlich, dass per Abschöpfung Zeitfenster überbrückt werden können, wodurch sich ein „über den Markt tragen“ eines Objekts mit evtl. resultierenden Imageschäden vermeiden lässt.²²³

Beispiel II: Eine Bestandsimmobilie, deren Erwerb vor weniger als zehn Jahren statt fand, hat sich zu einer Problemimmobilie gewandelt. Der institutionelle Investor strebt die Veräußerung²²⁴ des Gebäudes an.

Speziell für einen Publikumsfonds kann es sich bei der beschriebenen Ausgangssituation als sinnvoll erweisen, der geplanten Veräußerung eine Phase der Abschöpfung vorzulagern. Kann der Investor das Objekt auf diese Weise länger als zehn Jahre halten, werden die (späteren) Veräußerungsgewinne für seine (Privat-) Anleger mit Steuerfreiheit²²⁵ belohnt.²²⁶

2. Abschöpfung als Problemlösungsstrategie

Beispiel: Die neben der Abschöpfung existenten alternativen Verwertungsstrategien erweisen sich auf Grund verschiedener exogener sowie endogener Faktoren für eine Bestandsimmobilie als nicht realisierbar. In diesem Fall kann sich ein institutioneller Investor der Abschöpfung bedienen, um das Bestandsobjekt strategisch „aufzufangen“. In der Regel wird der institutionelle Investor versuchen, eine der alternativen Verwertungsstrategien nach einiger Zeit erneut abzuwickeln.

Das Motiv der Abschöpfung als Problemlösungsstrategie steht in engem Zusammenhang zum Motiv der Abschöpfung zur Überbrückung von Zeitfenstern, findet durch das angeführte Beispiel als eingeständiges Handlungsmotiv jedoch seine Berechtigung.²²⁷

Der zeitliche Horizont einer Abschöpfung erstreckt sich über einen zumeist kurz- bis mittelfristigen Zeitraum und geht dann zwingend in eine alternative Verwertungsstrategie über.

²²³ Vgl. Ball, M. (2003), S. 182 u. 187; Gowan, C. A. (1993), S. 25; Schäfers, W. (2004), S. 242; Schäfers, W. (1997), S. 176.

²²⁴ Siehe zur Veräußerung als passive Verwertungsstrategie Punkt 3.3.1.3.

²²⁵ Vgl. zur zehnjährigen Spekulationsfrist auch § 32b EStG Rz. 14.

²²⁶ Vgl. Klug, W./Schrah, B. (2001), S. 1050; BVI (2004), S. 2 u. 9.

²²⁷ Vgl. Gowan, C. A. (1993), S. 22; Parker, J. R. (1989), S. 24; Smith, L. F. (1987), S. 9; Flegel, D. D. (1992), S. 54.

gie über. Diese Limitierung lässt sich zurückführen auf die Tatsache, dass die Mieteinnahmen einer obsoleten Bestandsimmobilie in der Regel gering sind, während die Fixkosten des Objekts weiterhin vollumfänglich entstehen. Eine langfristige Abschöpfung ist somit allein aus Opportunitätskostengründen nicht vertretbar. Es zeigt sich, dass die Abschöpfungsstrategie einen institutionellen Investor nicht dazu verleiten darf, alternative Verwertungsüberlegungen zu unterlassen. Im Gegenteil: Die Verwertungsstrategie Abschöpfung muss als „Übergangsstrategie“ verstanden werden, deren Beendigung durch die Anwendung einer alternativen Verwertungsstrategie schnellst möglich anzustreben ist.

3.3.1.3 Veräußerung

Die Veräußerung, auch als Verkauf, Desinvestition oder Liquidation bezeichnet, stellt eine zweite passive Verwertungsstrategie dar. Ihre Anwendung ermöglicht es einem institutionellen Investor, objektgebundenes Kapital zu heben und objektinhärent verursachte Fixkosten zu eliminieren.²²⁸ Weil vor einer Veräußerung zumeist keine (verkaufsfördernden) bautechnischen Maßnahmen an einer Bestandsimmobilie durchgeführt werden, wird auch von einem „selling as is“ gesprochen.²²⁹

Strebt ein institutioneller Investor die Veräußerung einer Bestandsimmobilie an, so gilt es, zahlreiche Faktoren endogener, normativer und immobilienspezifischer Art zu beachten:

- Marktfähigkeit einer Immobilie

Erfahrungsberichte zeigen, dass Bestandsimmobilien auf Grund qualitativer Eigenschaften sowie möglicherweise defizitärer Lagen und/oder überdimensionierter Grundstücksgrößen einer eingeschränkten Marktfähigkeit unterliegen können.²³⁰ Es ist möglich, dass

²²⁸ Die aus der Veräußerung generierte Liquidität erfährt in der Regel eine Reinvestition in modernere sowie attraktivere Immobilien und/oder alternative Wertanlagen. Ebenfalls kann sie zu Gunsten anderer Zwecke wie z.B. Prämienzahlungen oder der Überwindung von Liquiditätsengpässen durch den institutionellen Investor verwendet werden.

²²⁹ Vgl. Farny, D. H. (1988), S. 739; Schäfers, W. (2004), S. 241 f.; Schäfers, W. (1997), S. 175 f.; Ball, M. (2003), S. 182; Bone-Winkel, S. (1994), S. 31; Isenhofer, B. (2002), S. 600.

²³⁰ Vgl. Schäfers, W. (1997), S. 177; Schäfers, W. (2004), S. 242; Bone-Winkel, S. (1994), S. 234.

als Folge dessen der angestrebte Verkaufserlös erheblich vom erzielbaren Transaktionspreis abweicht.²³¹

Grundsätzlich gilt, dass vor allem jüngere und kleinflächige Bestandsimmobilien über gute bis sehr gute Marktchancen verfügen, da diese Objekteigenschaften auf der Nachfragerseite einen erweiterten Kundenkreis ansprechen.²³²

- **Marktzyklen**

Der Marktzyklus beschreibt eine zyklische, sinusförmig verlaufende Welle, die sich grob in die vier Phasen: Hochpunkt, Abschwung, Tiefpunkt und Aufschwung untergliedert. Während der Hochpunkt und Teile der Aufschwungs erhebliche Chancen für die Veräußerung einer Bestandsimmobilie bieten, gehen mit dem Abschwung und dem Tiefpunkt erhebliche Risiken einher; versucht ein institutioneller Investor während eines zyklischen Abschwungs oder sogar während eines Tiefpunkts eine Bestandsimmobilie zu veräußern, führt dies in aller Regel zu erheblich geshmälerten Verkaufserlösen.²³³

- **Transaktionskosten**

Mit der Veräußerung einer Bestandsimmobilie gehen Transaktionskosten in Form von Wertgutachten, Maklerkosten usw. einher, die in nicht unerheblichem Maße zumeist auch den veräußernden Investor betreffen. Die aus Veräußerungserlösen generierte Liquidität wird folgerichtig auf Grund von Transaktionskosten geshmälert.²³⁴

- **Veräußerungsgewinnbesteuerung**

Im Zuge der Veräußerung können stille Reserven²³⁵ aufgedeckt werden, die in vollem Umfang der Gewerbe- und Körperschaftsteuer unterliegen. Die Steuerschuld kann den erzielten Veräußerungserlös erheblich verringern.

An dieser Stelle soll auf eine deutsche normative Besonderheit hingewiesen werden: Stille Reserven, welche durch die Veräußerung von Immobilienvermögen gewinnbringend aufgedeckt werden, haben in der Regel eine hohe Steuerbelastung zur Folge. Um die Veräußerungsgewinnbesteuerung zu minimieren bzw. sich der sofortigen Steuerbelastung

²³¹ Vgl. Leykam, M. (2003a), S. 3; Leopoldsberger, G./Thomas, M. (2004), S. 139.

²³² Vgl. Schmitt, D. (2001), S. 16 u. 27 f.; Leykam, M. (2004a), S. 1.

²³³ Vgl. Rottke, N./Werneck, M. (2001b), S. 11; Werneck, M. (2004), S. 43 f. Siehe auch Ball, M. (2003), S. 182; Hettrich, S. (2004), S. 20 f.

²³⁴ Vgl. Schäfers, W. (1997), S. 75.

²³⁵ Stille Reserven kalkulieren sich aus der Differenz von Buch- und Marktwert eines Objekts.

zu entziehen, kann sich ein institutioneller Investor der §§ 6b/6c EStG bedienen. Diese geben ihm die Möglichkeit, die Veräußerungsgewinne vorübergehend in eine Rücklage einzustellen und diese durch Investitionen zu einem späteren Zeitpunkt wieder aufzulösen. Als wesentliche Voraussetzungen gelten hierbei, dass der institutionelle Investor im Inland steuerpflichtig ist, dass die veräußerte Immobilie mindestens sechs Jahre ununterbrochen im Anlagevermögen gehalten worden ist, dass die Reinvestition innerhalb von vier Jahren erfolgt und dass die stillen Reserven erneut in Grund und Boden bzw. Gebäude eingebbracht werden.²³⁶

- „Kurzfristigkeits- bzw. Vorzeitigkeitskosten“

Das Ziel der kurzfristigen Veräußerung einer Bestandsimmobilie steht im Widerspruch zu einer ausgiebigen Prüfung des potenziellen Käufermarktes. Es resultiert, dass der institutionelle Investor mit Abschlägen bzw. Vorzeitigkeitskosten auf den realen Marktwert der Bestandsimmobilie zu rechnen hat. Tendenziell fallen die Vorzeitigkeitskosten umso höher aus, je kurzfristiger eine Veräußerung stattzufinden hat.²³⁷

Die Ausführungen verdeutlichen, dass ein institutioneller Investor im Rahmen der Veräußerung komplexe Sachverhalte berücksichtigen muss, die das Erlöspotenzial einer Bestandsimmobilie erheblich schmälern und es im Extremfall sogar negativ werden lassen können.²³⁸ Dies bedeutet, dass die Veräußerung eine aus ökonomischer Sicht kritisch zu beurteilende Verwertungsstrategie darstellt, die zusätzlich die in Punkt 2.3.2 beschriebenen Chancenpotenziale einer Bestandsimmobilie vernachlässigt.

3.3.2 Aktive Verwertungsstrategien obsoleter Büroimmobilien

3.3.2.1 Einleitung

Verfolgt ein institutioneller Investor das Ziel, eine Bestandsimmobilie aktiv zu verwerthen, begibt er sich auf eine neue, zu seinen ursprünglichen wertschöpfenden Aktivitäten stark veränderte unternehmerische Ebene.²³⁹ Seine in der Regel passiven immobilien-

²³⁶ Vgl. Haarmann, W./Busch, B. (2004), S. 291 f.; SachsenFonds (2005) S. 2-4.

²³⁷ Vgl. Rehgugler, H./Kleeberg, J. M. H. (2002), S. 8; Neuschäffer, C. (2004a), S. V 2/1.

²³⁸ Vgl. Schäfers, W. (1997), S. 177; Schäfers, W. (2004), S. 242; o.V. (2003a), o.S.

²³⁹ Diese Aussage trifft vollumfänglich für Publikums- und Spezialfonds sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen zu. Für die Immobilien AGs ist sie nur für die rein bestandshaltenden und nicht eigenständig projektentwickelnden Unternehmen gültig. Vgl. Bone-Winkel, S. (1994), S. 229; Schäfers, W. (2004), S. 242 f.; Schäfers, W. (1997), S. 178.

ökonomischen Aufgabenfelder wie z.B. die Immobilienverwaltung, -vermietung, -instandhaltung und das Immobiliencontrolling werden um eine aktive, projektentwickelnde²⁴⁰ Komponente ergänzt.²⁴¹ Für die aktiven Verwertungsstrategien: *Abriss mit anschließendem Neubau* und die *Projektentwicklung im Bestand* (im Kontext der vorliegenden Arbeit die *Revitalisierung*) charakteristisch ist eine Wiederverwertung, der eine Liegenschaft bzw. speziell eine Bestandsimmobilie zuführt werden.

Unter Berücksichtigung dieser Ausgangssituation stellen sich die Fragen: Was bewegt einen institutionellen Investor, aktiv projektentwickelnd tätig zu werden? Welche Anforderungen muss ein institutioneller Investor erfüllen, um aktiv verwerten zu können? Welche Risiken bergen die aktiven Verwertungsstrategien für einen institutionellen Investor?

In Abhängigkeit der unternehmensspezifischen Politik, Strategie und Kultur eines institutionellen Investors können dem aktiven Verwertungsansatz unterschiedliche Triebfedern zu Grunde liegen. Eine vollumfängliche Darstellung dieser soll nicht Ziel der vorliegenden Ausführungen sein, im Wesentlichen lassen sich jedoch zwei Ursachen benennen:

1. Generierung von Kostenvorteilen auf Grund geringerer Gesamtkosten
2. Chance der gesteigerten Einflussnahme auf das Verwertungsprojekt.

Die Generierung von Kostenvorteilen fußt auf Kosteneinsparungs- und Risikoreduktionspotenzialen, die mit den aktiven Verwertungsstrategien einhergehen. Während die Kosteneinsparungspotenziale beispielsweise auf den Wegfall von Grunderwerbsteuer, Notar- und Gerichtskosten oder auch Courtage-Gebühren zurückzuführen sind, entstehen Risikoreduktionspotenziale durch die Möglichkeit, in den Phasen der Projektinitiierung und -konzeption zum Neubau- bzw. Revitalisierungsobjekt weiterhin Mieteinnahmen aus der Bestandsimmobilie zu generieren.²⁴²

²⁴⁰ Die Projektentwicklung wird auch als der „Motor der Immobilienwirtschaft“ bezeichnet. Vgl. Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S. H. (2002), S. 5.

²⁴¹ Vgl. Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 31-34. Vgl. zu den immobilienökonomischen Aktivitäten institutioneller Investoren auch die Ausführungen der empirischen Untersuchung in Punkt 5.3.1.

²⁴² Vgl. Leibfried, J. (2003), S. 45; Bone-Winkel, S. (1994), S. 233.

Die Chance der gesteigerten Einflussnahme auf das Verwertungsprojekt begründet sich durch die erhöhte Steuerungskompetenz, über die ein institutioneller Investor im Rahmen der aktiven Verwertungsstrategien verfügt. Er kann sowohl beim Neubau- als auch beim Revitalisierungsprojekt die Ausstattung, Qualität und Ausführungsparameter der Projektentwicklung gezielt mitbestimmen. Hierdurch lässt sich die Marktkonformität des Objekts eigenständig sicherstellen und die Zusammensetzung des Immobilienanlageportfolios spezifisch verändern.²⁴³

Zur Beantwortung der Frage bzgl. der Anforderungen, die ein institutioneller Investor im Rahmen einer aktiven Verwertung erfüllen muss, gilt, dass es grundsätzlich keine Mindestvoraussetzungen gibt.²⁴⁴ Know-How und Eigenkompetenz auf dem Gebiet der Projektentwicklung sind jedoch von großem Vorteil.

Für die organisatorische Umsetzung der aktiven Verwertungsstrategie könnten beispielsweise hauseigene Liegenschafts- oder Bauabteilungen durch Weiterbildungsmaßnahmen neu ausgerichtet und derart von Profit- zu Investment-Centern (unternehmerisch orientierte Projektentwicklungsbereiche) umgewandelt werden.²⁴⁵

Zuletzt sind noch die Risiken aufzuzeigen, die für einen institutionellen Investor mit der Verfolgung der aktiven Verwertungsstrategien einhergehen:²⁴⁶

1. Entwicklungsrisiko

Mit der aktiven Verwertung von Bestandsimmobilien wird ein generelles (Projekt-) Entwicklungsrisiko eingegangen. Kommt es zu Fehlplanungen in Form von ineffizienten Konzepten oder unzureichenden Qualitäten, können diese Ursache zu erheblichen Performanceeinbußen des Neubau- bzw. Revitalisierungsobjekts beitragen.

2. Finanzierungsrisiko

Die Finanzierung der aktiven Verwertungsstrategien erfolgt durch einen hohen, oftmals sogar hundertprozentigen Anteil an Eigenkapital eines institutionellen Investors. Ein

²⁴³ Vgl. Bone-Winkel, S. (1994), S. 231-233; Hüßen, S. (2003), S. 6.

²⁴⁴ Siehe zu einer ausführlichen Betrachtung zu den Anforderungskriterien bei einer Revitalisierung generell Kapitel 4 und speziell die Ressourcenausführungen in den Punkten 4.2.1.3.3, 4.2.2.3.3 und 4.2.3.3.3.

²⁴⁵ Vgl. Seidel, E. (1987), S. 111; Valencia, J. I. (1992), S. 2 f.; Ropeter-Ahlers, S.-E./Vaaßen, N. (2004), S. 171; Vahs, D. (2003), S. 154; Hellerforth, M. (2004a), S. 28 f.

²⁴⁶ Vgl. Bone-Winkel, S. (1994), S. 234 f.

direktes Finanzierungsrisiko ist die Folge und zusätzlich stehen den gebundenen Finanzmitteln während der Verwertung keine Einnahmen gegenüber.²⁴⁷

3. Kosten- und Terminrisiko

Nachträgliche Planungsänderungen im Rahmen einer aktiven Verwertung können die termingerechte Fertigstellung verhindern. Die Folge für den institutionellen Investor sind zumeist nicht unerhebliche Gesamtkostensteigerungen, Renditeeinbußen sowie der potenzielle Verlust von Mietern und Nutzern.

4. Leerstandsrisiko

Sowohl für ein Neubau- als auch für ein Revitalisierungsobjekt besteht das Risiko, dass sich an die Verwertungsphase anstelle der Nutzungsphase eine Leerstandsphase anschließt – eine Sicherheit gegenüber dem Leerstandsrisiko gibt es auch im Rahmen der aktiven Verwertungsstrategien nicht. Es kann versucht werden, dem Leerstandsrisiko mit Hilfe eines schlüssigen und qualitativ hochwertigen Nutzungskonzepts gepaart mit einer integrativ-prozessuellen Vermarktung²⁴⁸ vorzubeugen.

Die zuvor beschriebenen Motive, Anforderungen und Risiken aktiver Verwertungsstrategien bilden die Grundlage für die folgenden Ausführungen.

3.3.2.2 Abriss mit anschließendem Neubau

Die aktive Verwertungsstrategie Abriss mit anschließendem Neubau (Abriss/Neubau) besitzt einen selbsterklärenden Charakter. Sie beschreibt den Abriss bzw. Abbruch einer Bestandsimmobilie und die Neubebauung des brachgefallenen Grundstücks. Das Neubauobjekt kann im Vergleich zu der ehemaligen Bestandsimmobilie anders dimensioniert sein; die Veränderungen des Baumassenvolumens²⁴⁹ kann dabei auf Grund von Ermessensgründen des institutionellen Investors, veränderter Bauvorschriften, aber auch

²⁴⁷ Vgl. zur Finanzierung einer Revitalisierung auch die in Punkt 5.3.3.2 dargestellten Ergebnisse der empirischen Untersuchung.

²⁴⁸ Ein integrativ-prozessuales Marketingverständnis stellt die Anbieter-Nachfrager-Beziehung in den Mittelpunkt des Handelns und charakterisiert sich durch die Handlungsfelder Produkt-, Service-, Kommunikations-, Distributions- und Kontrahierungspolitik. Es beschreibt folglich die Gesamtheit aller systematischen und zielgerichteten Maßnahmen, um Austauschprozesse zur Zufriedenheit individueller und organisationeller Ziele herbeizuführen. Zu weiteren Ausführungen vgl. Brade, K. H./Bobber, M./Schmitt, A./Sturm, V. (2005), S. 713.

²⁴⁹ Vgl. zum Thema Baumasse bzw. Baumassenzahl § 21 BauNVO.

durch die Realteilungen des Grundstücks oder den Erwerb von Erweiterungsflächen resultieren.

„[A] site may be worth more money than a building, at a certain point in time.“²⁵⁰ Übersteigt der Bodenwert einer Bestandsimmobilie ihren Verkehrswert, so stößt ein Objekt an die Grenzen seiner ökonomisch-rationalen Vertretbarkeit. Im beschriebenen Fall bietet sich der Abriss/Neubau als Verwertungsstrategie an, denn ein Neubau hebt den Verkehrswert einer Liegenschaft (in der Regel) weit über ihren Bodenwert.

Eine andere Ursache für einen Abriss/Neubau kann beispielsweise eine geänderte Bau- leitplanung für die Entwicklung eines Neubaus darstellen, die das Grundstück einer höheren Nutzung zuführt. Neben dem grundsätzlich gesteigerten Grundstückswert wäre es auf diese Weise möglich, auch eine gesteigerte Rendite aus der Liegenschaft zu erzielen; die Opportunitätskosten des Grundstücks bilden folglich eine wichtige Diskussionsgrundlage für oder wider die aktive Verwertungsstrategie Abriss/Neubau.²⁵¹

Dem Abriss/Neubau stehen jedoch auch Restriktionen und Risiken gegenüber. So können bereits die Planung und Durchführung eines Abrisses die Auslöser erheblicher Kostenblöcke sein: Es gilt, Abrisspläne zu erstellen, die Leistungen von Abriss- und Transportunternehmen zu vergüten, den Bauschutt zu entsorgen sowie zahlreiche unterstützende Dienstleistungen zu erbringen. Auf den kostenintensiven Abriss folgt des Weiteren die Erstellung eines ebenfalls investitionsintensiven Neubaus und zusätzlich fallen weitere Kosten in Form von Such- und Vermarktungskosten neuer Nutzer, Kosten für die Generierung eines neuen Images usw. an.²⁵²

Die Gesamthöhe der angesprochenen Aufwendungen steht für einen institutionellen Investor oftmals in keinem Verhältnis zu der späteren, aus dem Neubauobjekt erzielbaren Rendite.

Als Risiken müssen im Wesentlichen vier Aspekte benannt werden:

²⁵⁰ Cleaveley, E. S. (1984), S. 48.

²⁵¹ Vgl. Bomke, B. (2003), S. 3.

²⁵² Vgl. o.V. (2001), S. 9.

1. Bestandsschutz

Der Bestandsschutz einer Immobilie geht mit einem Totalabriss grundsätzlich verloren. Für das Neubauobjekt kann dies bedeuten, dass die bebauungsfähige Bruttogrundfläche unterhalb der ehemaligen Bruttogrundfläche der Bestandsimmobilien liegt.²⁵³ Ebenfalls ist auf hohe Ablösesummen für Stellplätze hinzuweisen, die mit der Entwicklung eines Neubaus zwingend verbunden sind.²⁵⁴

2. Baulasten

Im Baulastenverzeichnis eingetragene Baulasten²⁵⁵ können für einen Neubau unter Umständen erhebliche Baubeschränkungen mit sich bringen. Ein vorhandener Bebauungsplan kann beispielsweise durch Überwegungs-, Licht- und andere Rechte nachhaltig eingeschränkt werden.²⁵⁶

3. Altlasten²⁵⁷

Werden im Zuge eines Abrisses im Boden und/oder Grundwasser Altablagerungen, schädliche Bodenveränderungen oder sonstige Gefahren, die die öffentliche Sicherheit und Ordnung gefährden, festgestellt, trifft den institutionellen Investor das vollumfängliche Sanierungsrisiko. Hierzu zählt die Pflicht der Beseitigung von Schadstoffen (Dekontamination) aus Boden und Grundwasser sowie die Absicherung, dass eine weitere Ausbreitung von Altlasten verhindert wird. Die zu ergreifenden Maßnahmen können die Neubauzeit und Kosten einer Immobilie erheblich verlängern respektive erhöhen.²⁵⁸

4. Bodendenkmal

Im engeren Sinne versteht man unter einem Bodendenkmal ein Objekt menschlicher Leistung der Vergangenheit, das im Laufe der Zeit auf Reste unterhalb der Erdoberfläche beschränkt wurde.²⁵⁹

Ein bisher unerkanntes Bodendenkmal kann zu erheblichen Verzögerungen oder sogar zu der vollständigen Untersagung einer Neubebaumaßnahe durch die Denkmalschutz-

²⁵³ Im Frankfurter Westend wurden beispielsweise in den 70er und 80er Jahren zahlreiche Grundstücke großflächiger bebaut, als es durch die Bebauungspläne zulässig war und heute zulässig ist.

²⁵⁴ Vgl. Bomke, B. (2003), S. 3; Oehmen, K. (2000), S. 35.

²⁵⁵ Eine Baulast sichert bestimmte Zustände, die für die Zulässigkeit von Bauvorhaben bedeutsam sein können, rechtlich ab. Es gibt z.B. Zufahrts-, Vereinigungs- oder Anbau-Baulasten. Siehe hierzu auch Stich, R. (2001), S. 391-395.

²⁵⁶ Vgl. Usinger, W. (2002), S. 502; Thiele-Mühlhahn, I. (2001), S. 60; Stich, R. (2001), S. 391-395.

²⁵⁷ Siehe auch § 2 Abs. 5 BBodSchG.

²⁵⁸ Vgl. Usinger, W. (2002), S. 496-499; Oehmen, K. (2000), S. 47 f.

²⁵⁹ Vgl. Diederichs, C. J. (1996), S. 359.

behörde führen.²⁶⁰ Ein Baustop z.B. bedeutet für den institutionellen Investor in der Regel eine erhebliche finanzielle Schädigung.

Es zeigt sich, dass dem Abriss/Neubau erhebliche Kosten und Risiken zu Eigen sein können, die den Chancen dieser Verwertungsstrategie als wesentliche Restriktionen gegenüberstehen. Wahrscheinlich bedingt dieser Sachverhalt für die Praxis, dass zahlreiche deutsche institutionelle Investoren den Abriss/Neubau als recht unattraktiv einschätzen bzw. ihn vollends ablehnen.²⁶¹

3.3.2.3 Revitalisierung

3.3.2.3.1 Grundkonzept

Die zentrale Herausforderung einer Revitalisierung stellt die Neu-Koordination der Faktoren Standort, Nutzung und Kapital dar.²⁶² Diese drei Faktoren geraten im Laufe eines Immobilien-Lebenszyklus in der Regel ins Ungleichgewicht und müssen in einen Gleichgewichtszustand zurückversetzt werden.²⁶³

Abbildung 13 verdeutlicht diesen Prozess grafisch. Es lässt sich erkennen, dass Standort, Nutzung und Kapital bei einem Neubauprojekt (optimalerweise) in einem Gleichgewicht zueinander stehen. Dieses Gleichgewicht verzerrt sich durch veränderte bzw. neuartige Anforderungen der Nutzer und des Marktes an die Immobilie im Zeitablauf; es gerät zusehends in ein Ungleichgewicht, wie für die Phasen der Nutzung und des Leerstandes verdeutlicht. Mit der Durchführung einer Revitalisierung werden Standort, Nutzung und Kapital reorganisiert, wobei jedem einzelnen Faktor eine spezifische Rolle zukommt:

Da eine Revitalisierung auf einer gegebenen Liegenschaft „aufsetzt“, ist der *Standort* zwingend vorgegeben – der Standort nimmt eine statische, verbindliche Rolle ein.

Trotz seiner Unveränderbarkeit kann der Standort jedoch erheblich zu dem Erfolg einer Revitalisierung beitragen – zahlreiche Bestandsimmobilien institutioneller Investoren zeichnen sich durch eine gute bis sehr gute Lage und damit verbundenen Potenzialen aus.

²⁶⁰ Vgl. z.B. DSchG des Landes Bremen § 10.

²⁶¹ Vgl. hierzu auch die in Punkt 5.3.2.1 dargestellten Ergebnisse der empirischen Untersuchung.

²⁶² Vgl. Bone-Winkel, S. (1994), S. 240.

²⁶³ Vgl. Bone-Winkel, S. (2005a), S. 62-65.

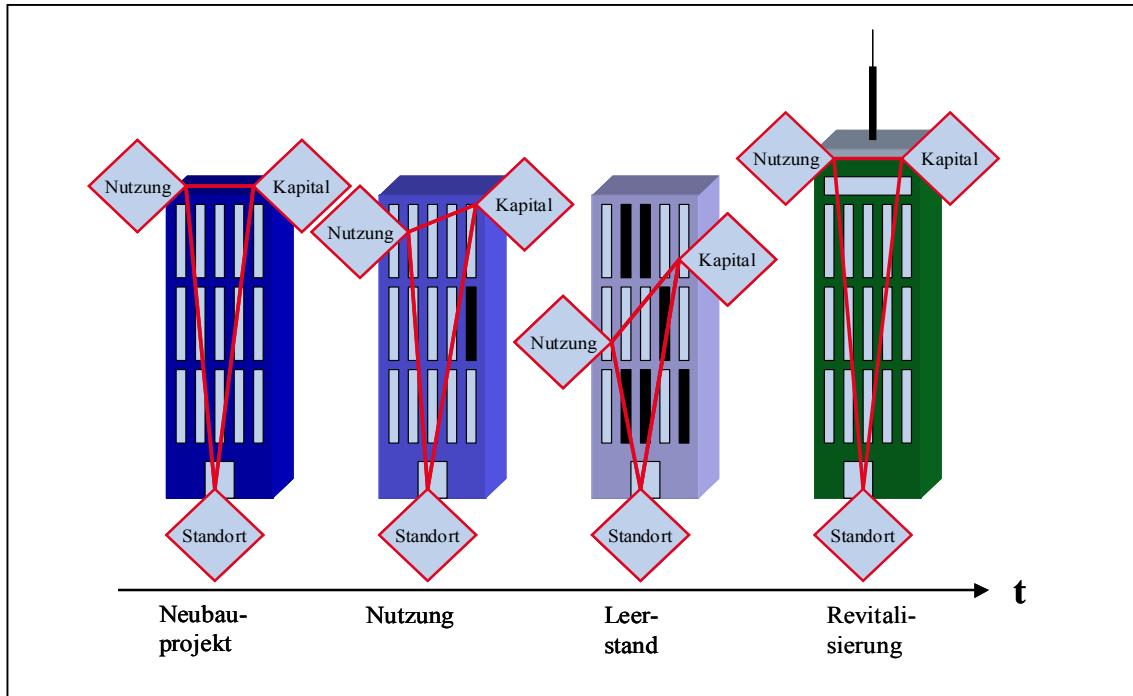


Abbildung 13: Standort, Nutzung und Kapital im Immobilien-Lebenszyklus²⁶⁴

Dem Faktor *Kapital* wird je nach institutionellem Investor ein unterschiedliches Rollenverständnis zuteil:

Versicherungsunternehmen und Pensionskassen dürfen in Abhängigkeit des § 7 Satz 2 VAG (versicherungsfremde Geschäfte) eine Revitalisierung nur aus Eigenmitteln finanzieren. Eine Finanzierung ist somit prinzipiell vollumfänglich durch das Eigenkapital des Versicherungsunternehmens bzw. der Pensionskasse gesichert; eine Abhängigkeit zu externen Financiers kann nicht entstehen.

Für Publikums- und Spezialfonds lassen sich aus §§ 9 und 80 InvG (Allgemeine Verhaltensregeln und Organisationspflichten respektive Liquiditätsvorschriften) ableiten, dass eine KAG grundsätzlich eigenständig über die Finanzierung einer Revitalisierung entscheiden darf. Für den Großteil der KAGs lässt sich feststellen, dass eigenständig finanziert wird, womit die Finanzierung ebenfalls gesichert ist.²⁶⁵

Für die Immobilien AGs existieren keine normativen Finanzierungsgrundsätze. In der Regel finanzieren sie eine Revitalisierung aus Eigen- und Fremdkapital, wobei sich das Splitting in Abhängigkeit der gewählten Finanzierungsform²⁶⁶ bestimmt.

²⁶⁴ Quelle: Eigene Darstellung.

²⁶⁵ Vgl. die in Punkt 5.3.3.2 dargestellten Ergebnisse der empirischen Untersuchung.

²⁶⁶ Bei den Finanzierungsformen kann zwischen traditionellen und innovativen Ansätzen unterschieden werden.

Es zeigt sich, dass – mit Ausnahme der Immobilien AGs – für die untersuchten institutionellen Investoren dem Faktor Kapital nur eine differenzierte Bedeutung zukommt.²⁶⁷

Die wahrscheinlich wichtigste Rolle im Rahmen einer Revitalisierung nimmt der Faktor *Nutzung* ein. Passend zu der Qualität des Standorts („genius loci“²⁶⁸) und unter einem für den institutionellen Investor ökonomisch-rationalen Kapitaleinsatz gilt es, ein zukunftsweisendes, wettbewerbsfähiges, sozial- sowie umweltverträgliches als auch zeit- und sachgerechtes neues Nutzungskonzept²⁶⁹ für eine (obsolete) Bestandsimmobilie zu manifestieren.²⁷⁰ Eine elementare Bedeutung kommt hierbei den modernen qualitativen Büroanforderungen zu.²⁷¹ Ein Revitalisierungsobjekt kann nur mit einer ausgeprägten Flächeneffizienz und flexiblen Strukturen den heutigen und zukünftigen Anforderungen des Büroimmobilienmarktes entgegentreten und in Folge dessen eine nachhaltige Rendite erzielen. Dieser Anspruch ist besonders ausgeprägt, wenn das Revitalisierungsobjekt für einen anonymen Markt entwickelt wird, da ein erweiterter Nutzerkreis zu bedienen ist.²⁷²

Ein leicht veränderter Ansatz muss im Fall eines bzw. mehrer spezifischer Nutzer verfolgt werden.²⁷³ Das Nutzungskonzept bedarf einer gemeinschaftlichen Erarbeitung und Abstimmung. Damit das Revitalisierungsobjekt jedoch auch für spätere Nutzer wettbewerbsfähig bleibt, dürfen auch hier die allgemeingültigen qualitativen Anforderungskriterien nicht außer Acht gelassen werden.

Die schlüssige Reorganisation von Standort, Nutzung und Kapital ermöglicht es einer revitalisierten Bestandsimmobilie, als ein „neues“ wettbewerbsfähiges Objekt am Markt wahrgenommen zu werden. Eine im Optimalfall anschließende Vollvermietung in Kombination mit dem gesteigerten Verkehrswert der Immobilie führt dazu, dass die

²⁶⁷ Vgl. zum Thema Finanzierung auch die in Punkt 5.3.3.2 dargestellten Ergebnisse der empirischen Untersuchung.

²⁶⁸ Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 42.

²⁶⁹ Zum Nutzungskonzept muss beachtet werden, dass es die ursprüngliche Nutzung wieder aufgegriffen wird. Siehe hierzu auch die Definition einer Revitalisierung (Punkt 2.4.1).

²⁷⁰ Vgl. Porten, T. (2001), S. 12; Nell, J. v./Emenlauer, R. (2002), S. 127 f.; Bohn, T./Harlfinger, T. (2003), S. 564; Hardebusch, C. (2003), S. 10; Ringel, J./Bohn, T./Harlfinger, T. (2003), S. 52.

²⁷¹ Vgl. Nell, J. v./Emenlauer, R. (2002), S. 116.

²⁷² Vgl. Porten, T. (2001), S. 12.

²⁷³ Vgl. Bienert, S. (2004a), o.S.; Schäfers, W. (1997), S. 178.

zuvor defizitäre Performance wieder gesteigert werden kann (siehe hierzu auch Abbildung 14).²⁷⁴

Insgesamt lässt sich festhalten, dass die Revitalisierung „maßgeschneidert“ auf eine Bestandsimmobilie zugeschnitten werden muss. Werden im Zuge von ihrer Durchführung Standort, Nutzung und Kapital erfolgreich rekombiniert, wird der Wertverfall einer Bestandsimmobilie gestoppt und die inhärenten Reserven genutzt, um die Performance des Objekts wieder nachhaltig zu steigern.

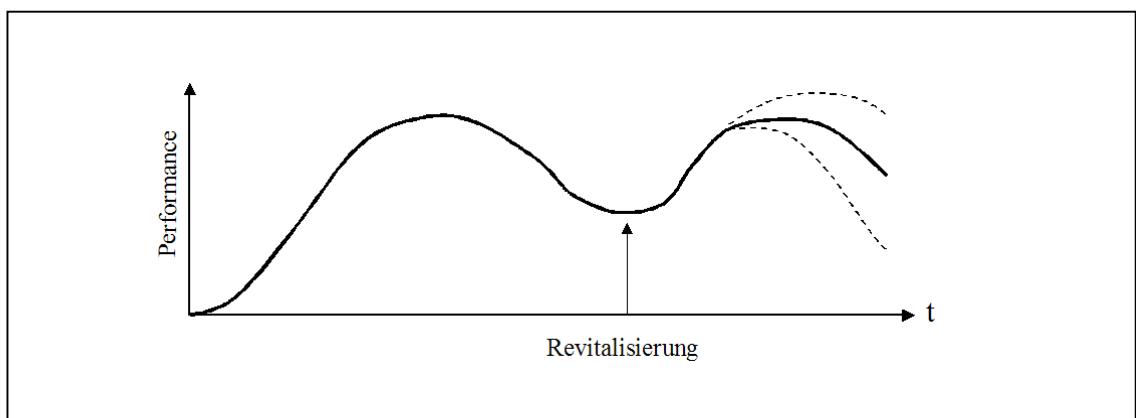


Abbildung 14: Performancezyklus einer Immobilie in Abhängigkeit der Revitalisierung²⁷⁵

Für die Revitalisierung als Verwertungsstrategie bleibt zu ergänzen, dass sie grundsätzlich mehrmals an einer Bestandsimmobilie durchgeführt werden kann.²⁷⁶ Tendenziell wird ein bereits revitalisiertes Objekt jedoch keiner erneuten Revitalisierung zugeführt, sondern endgültig abgerissen. Dieser Sachverhalt lässt sich vor allem damit erklären, dass die Gebäudestrukturen einer Immobilie mit jeder Folgerevitalisierung schlechter an moderne Zwecke und Nutzungskonzepte anpassbar sind. Als Folge nimmt die Wirtschaftlichkeit dieser aktiven Verwertungsstrategie überproportional ab, womit sie zunehmend an Attraktivität für einen institutionellen Investor verliert.²⁷⁷

²⁷⁴ Vgl. Cleaveley, E. S. (1984), S. 49 f.; Williams, J. T. (1997), S. 387; o.V. (2003a) o.S.

²⁷⁵ Quelle: In Anlehnung an Cleaveley, E. S. (1984), S. 50.

²⁷⁶ Im Falle eines denkmalgeschützten Gebäudes ist die mehrfache Revitalisierung des Objekts eventuell sogar unvermeidlich.

²⁷⁷ Vgl. Williams, J. T. (1997), S. 387 f.; Ball, M. (2003), S. 188.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass die Revitalisierung „maßgeschneidert“ auf eine Bestandsimmobilie zugeschnitten werden muss.²⁷⁸ Werden im Zuge von ihrer Durchführung Standort, Nutzung und Kapital erfolgreich rekombiniert, wird der Wertverfall einer Bestandsimmobilie gestoppt und die inhärenten Reserven genutzt, um die Performance des Objekts wieder nachhaltig zu steigern.²⁷⁹

3.3.2.3.2 Restriktionen

Die Revitalisierung als Verwertungsstrategie unterliegt für keinen der zur Untersuchungsgruppe gehörenden institutionellen Investoren einer normativ-spezifischen Regelung.²⁸⁰ Dennoch gilt für die Publikums- und Spezialfonds, die unter InvG fallen, dort angeführte gesetzliche Restriktion zu beachten:

Führt ein KAG eine Revitalisierung durch, befindet sich das Immobilien-Sondervermögen aus gesetzlicher Perspektive im Zustand der Bebauung. Für diesen Tatbestand gibt § 67 Abs. 1 Satz 2 InvG vor, dass „[...] Aufwendungen für [...] Grundstücke [im Zustand der Bebauung] insgesamt 20 Prozent des Wertes des Sondervermögens nicht überschreiten [dürfen]“²⁸¹. Diese normative Restriktion ist vor allem für junge Fonds sowie für Fonds geringen Volumens von Bedeutung und wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)²⁸² kontrolliert.

3.3.2.3.3 Fallbeispiel

Nachdem die Charakteristika einer Revitalisierung erarbeitet worden sind, soll nun folgend ein Fallbeispiel die Praxis verdeutlichen. Es beschreibt eine facettenreiche Revitalisierung, die durch einen institutionellen Investor, der nicht genannt werden möchte, in kooperativer Zusammenarbeit mit einem Dienstleistungsunternehmen erbracht und im

²⁷⁸ Vgl. Porten, T. (2001), S. 12.

²⁷⁹ Vgl. Ringel, J./Bohn, T./Harlfinger, T. (2003), S. 52.

²⁸⁰ Weder im Investmentgesetz (InvG), Kreditwesengesetz (KWG), Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG), in der Anlageverordnung (AnlV) in Rundschreiben (R) noch im Aktiengesetz (AktG) wird die Revitalisierung thematisiert.

²⁸¹ InvG § 67 Abs. 1 Satz 2.

²⁸² Die seit dem 1. Mai 2002 bestehende Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ist im öffentlichen Interesse mit dem Ziel der deutschen Allfinanzaufsicht tätig. Sie wacht über Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute, Versicherungsunternehmen und den Wertpapierhandel. Siehe zu weiteren Informationen auch www.bafin.de.

Jahre 2003, mit anschließender Vollvermietung, erfolgreich abgeschlossen werden konnte.

Ausgangssituation:

Zur Verwertung stand eine im Jahre 1991 erstbezogene und auf spezielle Nutzerbedürfnisse zugeschnittene Büroimmobilie, die bereits Anfang des Jahres 2002 vollständig leer stand.

Strukturen der Bestandsimmobilie:

Die in einer guten bis sehr guten Lage und an einem deutschen Hauptstandort gelegene Bestandsimmobilie verfügt über zwei Untergeschosse (Tiefgaragennutzung), ein Sockelgeschoss, ein Erdgeschoss und fünf Obergeschosse.

Die Gebäudeform gleicht einem verschobenen Fünfeck, wobei eine Flanke durch ein Nachbargebäude ergänzt wird. Die übrigen vier Seiten des Objekts bestehen aus zwei abnickenden Riegeln.

Während der größere Riegel (Fronttrakt) eine von Südosten frei einsehbare Fassadenfront entlang einer Hauptverkehrsstraße und einer kleinen Seitenstraße bildet, beschreibt der kleinere, auf der Nordseite gelegene Riegel eine Innenhofsituation mit teilweise angrenzender Nachbarschaftsbebauung (Hoftrakt).

Zwischen Front- und Hoftrakt besteht ein Niveauunterschied von etwa einem Meter, der durch Treppen überbrückt wird. Ein Lichthof, begrenzt durch die durchgängige Decke des Erdgeschosses, fällt fünf Stockwerke tief zwischen die Trakte ein.

Das Bürogebäude umfasst eine Brutto-Grundfläche²⁸³ von knapp 12.000 m² und weist eine Stahlbeton-Skelettbauweise mit Stützen auf. Das 7,50 m, in Teilen auch nur 7,40 m betragende Stützraster verläuft parallel zur Fassade mit einem Achsmaß von 1,50 m. Die Gebäudetiefe des Objekts liegt bei ca. 14,15 m bis 14,45 m.²⁸⁴

Defizite der Bestandsimmobilie:

Eine eingehende Analyse der Bestandsimmobilie ließ erkennen, dass eine ökonomisch tragfähige Neuvermietung bzw. Wiedernutzung nach dem Auszug des Erstnutzers auf

²⁸³ Die Brutto-Grundfläche (BGF) umfasst unabhängig von der Klassifizierung nach Vollgeschossen alle nutzbaren Grundrissebenen eines Gebäudes. Vgl. Schulz-Eickhorst, A./Focke, C./Pelzeter, A. (2005), S. 156.

²⁸⁴ Siehe zu der Aufsicht und zum Schnitt der Bestandsimmobilie des Fallbeispiels Abbildung 65 und Abbildung 66 im Anhang.

Grund ausgeprägter Gebäudedefizite nicht realisierbar war. Als Defizite konnten festgestellt werden:

1. Mangelhafte Gebäude- und Flächenflexibilität

Auf Grund einer nur unvollständigen und nicht behindertengerechten Erschließung des Hoftrakts (nur Treppensituation, kein Aufzug) und insgesamt unzureichend vorhandener Sanitärsärkerne erwies sich eine kleinteilige Untergliederung der Bestandsimmobilie in separate Mietbereiche als unmöglich. Zweibündige Bürokonzepte, die die gesamte Bestandsimmobilie prägten, untermauerten zusätzlich die mangelhafte Flächenflexibilität.

2. Unzureichende Flächeneffizienz

Der Anteil der Hauptnutzflächen an der Brutto-Grundfläche der Bestandsimmobilie erwies sich insgesamt als zu gering. Im Gegensatz hierzu zeigte die Analyse des Funktionsflächen-Anteils, dass dieser zur Brutto-Grundfläche proportional zu groß war.²⁸⁵

3. Veraltete Haustechnik

Die Untersuchung der Haustechnik machte deutlich, dass die vorhandene Vollklimatisierung Auslöser hoher Nebenkosten war, unterschiedliche Beleuchtungssysteme zu hohen Ersatzteilvorhaltungskosten führten, die vorhandenen Elektro- und IT-Installationen auf den Vermieter nutzerspezifisch zugeschnitten waren sowie das Gebäude lediglich über ein zentral steuerbares Heizungssystem verfügte.

4. Sonstige Defizite

Die Bestandsimmobilie zeichnete sich durch weitere Defizite in Form von Arbeitsplätzen unterschiedlichen Komforts und abweichender Qualitäten, einem unattraktiven Lichthof, einer zu geringen Anzahl an Teeküchen bzw. Pantrys und einer geschlossenen Fassade (keine natürliche Belüftung) aus.

Begründet durch diese Defizite resultierte für das angestrebte Revitalisierungsprojekt eine sehr hohe Komplexität, welche nur anhand schlüssiger und kreativer Maßnahmen überkommen werden konnte. Als Ziele für die Revitalisierung wurden folgerichtig formuliert:

²⁸⁵ Vgl. zu weiteren Ausführungen zu Flächen und Rauminhaltungen auch Fröhlich, P. (2004).

1. Schaffung einer flexiblen klein- bzw. großteiligen horizontalen Vermietbarkeit der Bestandsimmobilie mit ebenfalls ausgeprägten vertikalen Vernetzungsmöglichkeiten
2. Verbesserung der baulichen und bautechnischen Qualität der Bestandsimmobilie
3. Reduzierung der Betriebskosten der Bestandsimmobilie.²⁸⁶

Durchgeführte Revitalisierungsmaßnahmen

Das Ziel der Schaffung einer nutzeranzahlflexiblen Vermietbarkeit des Objekts bei vertikaler Vernetzungsmöglichkeit wurde erreicht durch:

1. Integration horizontaler sowie vertikaler und damit auch separater Erschließungsmöglichkeiten sämtlicher Gebäudeteile in Form eines Aufzugs und verbindender Brücken zwischen den Gebäudetrakten²⁸⁷
2. Integration ausreichender Sanitärbereiche
3. Integration ausreichender Teeküchen
4. Integration von Schall- und Brandschutzwänden²⁸⁸
5. Trennung des zentralen Heizungssystems in separierbare Teileinheiten.

Das Ziel der Aufwertung der baulichen und bautechnischen Qualität des Objekts wurde erreicht durch:

1. Schaffung flexibler Büroflächen (Multi-Space-Office) durch das Aufbrechen der vorhandenen zweibündigen Bürostrukturen und die Integration der technischen Voraussetzungen für Meetingpoints und innenliegende Besprechungsräume
2. Erhöhung der Flächeneffizienz durch die Reduzierung von Funktions- und Verkehrsflächen bei einer Erhöhung der Büronutzflächen
3. Überarbeitung und Aufwertung der Eingangssituation/Lobby
4. Überarbeitung und Aufwertung der Verkehrsflächen
5. Vergrößerung und Aufwertung des Lichthofs durch den Abbruch der Decke des Erdgeschosses, durch die Schaffung eines fensterreichen Glasdachs, durch die Integ-

²⁸⁶ Siehe zu den Nebenkosten von Bürogebäuden auch o.V. (2004d), S. 43.

²⁸⁷ Siehe zu der horizontalen und vertikalen Vernetzungen auch Abbildung 67 im Anhang.

²⁸⁸ Siehe zu einer ausführlichen Betrachtung der brandschutztechnischen Beurteilung bei einer Revitalisierung auch Küsters, R. (2000).

ration von Balkonen, farblich ausgestalteten Brücken und einem hochmodernen Aufzugschacht.

6. Schaffung einer natürlichen Belüftungssituation des Gebäudes durch den Einbau offener Fenster
7. Ergänzung, Neuauflistung und Neuinstallation von Elektro- und IT-Elementen
8. Integration neuer Beleuchtungselemente, Bodenbeläge, Glas- und Systemwände.

Die Betriebskosten des Objekts konnten gesenkt werden durch:

1. Eliminierung eines Teils der Klimaanlage und Umbau des verbleibenden Teils zu einer Lüftungsanlage
2. Schaffung einheitlicher Beleuchtungs-, Elektro- und IT-Systeme
3. Senkung sämtlicher Instandhaltungskosten durch die Aufwertung des Gebäudes und die Beseitigung vorhandener Mängel.

Das angeführte Fallbeispiel unterstreicht den einmaligen Charakter einer jeden Revitalisierung. Bestandsimmobilien weisen sich durch individuelle Defizite aus und begründen dadurch die jeweilige Spezifität und Komplexität eines Revitalisierungsprojekts; Pauschallösungen können im Rahmen dieser aktiven Verwertungsstrategie folgerichtig nicht angewandt werden.

Auf das vorliegende Fallbeispiel bezogen bedeutet diese Erkenntnis, dass die aufgezeigten Revitalisierungsmaßnahmen lediglich Anhaltspunkte für andere Revitalisierungsprojekte darstellen. Ein Anspruch auf eine grundsätzlich erfolgreiche Revitalisierung kann mit ihnen nicht verbunden werden.²⁸⁹

3.3.3 Interdependenzen der aktiven und passiven Verwertungsstrategien

In den Punkten 3.3.1 und 3.3.2 sind die Abschöpfung, die Veräußerung, der Abriss mit anschließendem Neubau und die Revitalisierung als passive respektive aktive Verwertungsstrategien grundlegend vorgestellt worden.²⁹⁰ Ihre Darstellung erfolgte individuell und in sich geschlossen. Die Praxis zeigt jedoch, dass zwischen den einzelnen Verwer-

²⁸⁹ Vgl. Porten, T. (2001), S. 12/2; Schlotte, A. (2000a), S. 183.

²⁹⁰ Ergänzende und vertiefende Ausführungen zur Revitalisierung lassen sich den Ausführungen zur Machbarkeitsstudie in Abschnitt 3.4 entnehmen.

tungsstrategien verschiedene Relationen bestehen können. Nachfolgend soll auf die möglichen Interdependenzen der vier Verwertungsstrategien näher eingegangen werden.

Unvorhergesehene exogene Einflüsse wie z.B. Nachfrageschwankungen, aber auch endogen veränderte Zielsetzungen auf Seiten des institutionellen Investors können dazu führen, dass sich eine zuvor selektierte Verwertungsstrategie als nicht mehr ökonomisch erweist. Unter diesen Umständen würde die konsequente Fortführung der Verwertungsstrategie die Vernichtung von Kapital oder aber die Schädigung des Unternehmensimages bedeuten. Im Falle einer solchen Ausgangssituation muss durch den institutionellen Investor nach einem kontrollierten Exit gesucht werden. Ein Exit aus einer angewandten Verwertungsstrategie bedingt jedoch unausweichlich den Eintritt in eine alternative Verwertungsstrategie. Aus diesem notwendigen Übergang von einer in eine andere Verwertungsstrategie resultieren die Interdependenzen von Verwertungsstrategien.

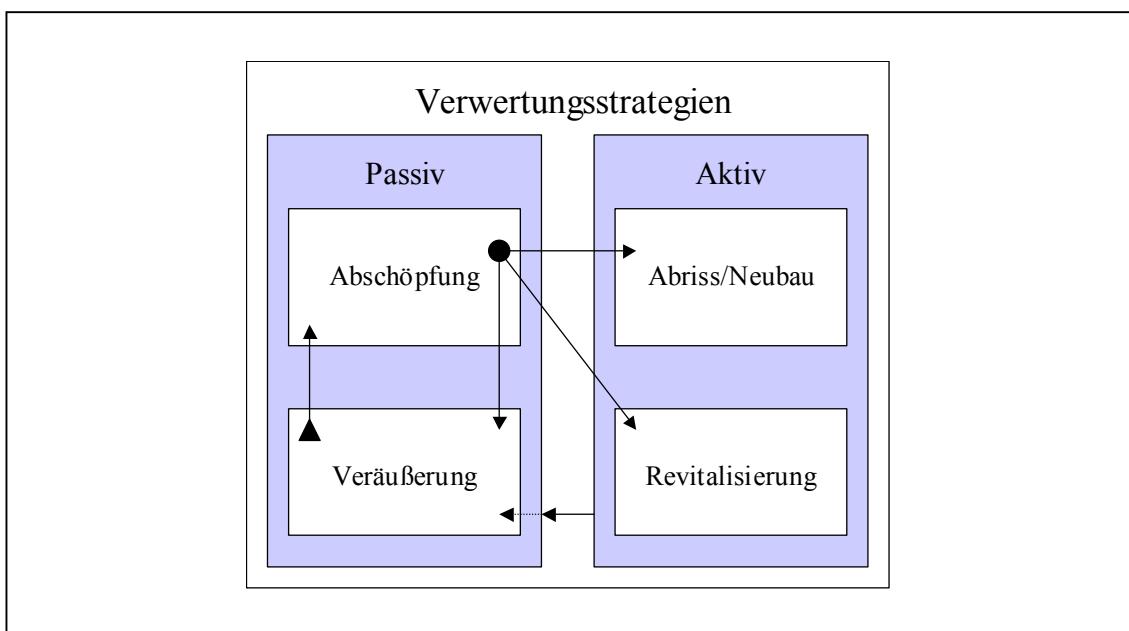


Abbildung 15: Mögliche Interdependenzen der vier Verwertungsstrategien²⁹¹

Abbildung 15 stellt die vier Verwertungsstrategien von Bestandsimmobilien untergliedert in passive und aktive Formen grafisch dar. Die durch Pfeile aufgezeigten Verbindungen verdeutlichen die existenten Interdependenzen bzw. Exitvarianten der Verwertungsalternativen.

²⁹¹ Quelle: Eigene Darstellung.

Die Auswertung der Grafik zeigt für die Abschöpfung ein besonders ausgeprägtes Beziehungsgeflecht. Diese Tatsache lässt sich auf den spezifischen „Übergangscharakter“ zurückführen. Hohe Opportunitätskosten machen die Abschöpfung zu einer zeitlich befristeten Maßnahme, die zwangsläufig in eine alternative Verwertungsstrategie übergeht. Als Exitmöglichkeiten bieten sich dabei sowohl die Veräußerung, der Abriss/Neubau und die Revitalisierung an.

Dagegen besteht bei der Veräußerung nur eine Exit-Möglichkeit. Zeigt sich, dass die angestrebte Veräußerung einer Bestandsimmobilie nicht möglich bzw. ökonomisch nicht sinnvoll ist, kommt zunächst nur die Abschöpfung in Frage. Dies lässt sich auf den Sachverhalt zurückführen, dass nach einer fehlgeschlagenen Veräußerung aus der abwartenden und abschöpfenden Perspektive heraus die übrigen Verwertungsstrategien einer grundlegenden Anwendbarkeitsprüfung unterzogen werden können bzw. müssen. Von der Abschöpfung kommend kann in einem zweiten Anlauf erneut die Veräußerung, alternativ jedoch auch, wie im Rahmen der Exitmöglichkeiten der Abschöpfung bereits beschrieben, eine der aktiven Verwertungsstrategien angestrebt werden.

Für den Abriss/Neubau und die Revitalisierung stehen die passiven Verwertungsstrategien oder sogar nur die Veräußerung als Exitvariante zur Verfügung. Erweist sich beispielsweise eine angestrebte Neuprojektierung oder eine Revitalisierung nachträglich als einzelwirtschaftlich nicht tragfähig und/oder nicht stadtverträglich, muss die Projektentwicklung aus Schadensbegrenzungsaspekten sofort eingestellt werden.²⁹² In Abhängigkeit der jeweiligen Phase des Projektentwicklungs- bzw. Revitalisierungsprozesses kann sich dabei grundsätzlich beider passiver Verwertungsstrategien bedient werden. Eine bereits begonnene Projektrealisierung macht die Abschöpfung als Übergangsstrategie in der Regel jedoch nicht mehr anwendbar. Es resultiert die direkte Interdependenz zur Veräußerung als Verwertungsstrategie.

3.3.4 Einordnung der aktiven und passiven Verwertungsstrategien in die Wertkette

Das Konstrukt der Wertkette wurde durch Michael Porter entwickelt. Eine Wertkette setzt sich aus einer Reihe verschiedener Wertaktivitäten zusammen, die sich in Abhän-

²⁹² Vgl. Nell, J. v./Emenlauer, R. (2002), S. 116.

gigkeit des entwickelten Produkts bzw. der offerierten Dienstleistung eines Unternehmens ergeben. Das Gesamtziel der aufeinander folgenden Wertaktivitäten, die leistungs-technisch voneinander unterscheiden werden können, ist es, am Ende der Wertkette eine monetäre Gewinnspanne zu erzielen. Wertaktivitäten lassen sich dabei als „Bausteine“ verstehen, durch deren Anwendung ein Unternehmen für seine Kunden einen Mehrwert generiert. Die finale Gewinnspanne errechnet sich aus dem Mehrwert aller Wertaktivitäten abzüglich der entstandenen Kosten der Wertaktivitäten.²⁹³

Das generelle Wertkettenkonstrukt lässt sich hinsichtlich des Kontextes der vorliegenden Arbeit spezifizieren: Ein institutioneller Investor möchte eine positive, ökonomisch tragfähige Rendite für seine Anleger erwirtschaften. Zur Erreichung dieses Ziels investiert er in Immobilien und erbringt unterstützende Wertaktivitäten. Die für die Investitionen notwendigen Finanzmittel erhält der Investor von seinen Kunden.

Die immobilienbezogene Wertkette²⁹⁴ institutioneller Investoren (siehe Abbildung 16) lässt insgesamt acht Wertaktivitäten, vier *primäre* und vier *unterstützende*, erkennen. Die primären Aktivitäten erfolgen gestaffelt in vier aufeinander folgenden Stufen und befassen sich der Reihe nach mit der Objektakquisition, dem Objektmanagement, der Vermietung und dem Kundendienst sowie der Objektverwertung. Die unterstützenden Aktivitäten Unternehmensinfrastruktur, Personalwirtschaft, Technologieentwicklung und Beschaffung verlaufen parallel zu den primären Wertaktivitäten.²⁹⁵ Sie übernehmen eine unterstützende als auch optimierende Funktion und sollen den reibungslosen Ablauf des Leistungserstellungsprozesses der vier primären Aktivitäten gewährleisten. Während die Unternehmensinfrastruktur hierbei für die Führungs-, Planungs- und Steuerungssysteme eines institutionellen Investors steht, beschreibt die Personalwirtschaft

²⁹³ Vgl. Porter, M. E. (1989), S. 59- 64.

²⁹⁴ Bei Abbildung 16 handelt es sich um eine idealtypische Darstellung der Wertkette. Grundsätzlich muss bedacht werden, dass sich die Wertketten von Unternehmen einer Branche i.d.R. infolge ihrer spezifischen Geschichte, Strategien und Implementierungserfolge voneinander unterscheiden. Vgl. Porter, M. E. (1989), S. 61-64.

²⁹⁵ Hinsichtlich der folgenden Ausführungen gilt zu beachten, dass die Leistungserstellung aus Immobilieninvestitionen nur für die Offenen Immobilienfonds und für einen Teil der Immobilien AGs die eigentliche Kernaufgabe ihrer unternehmerischen Tätigkeit darstellt. Für die Versicherungsunternehmen, Pensionskassen und den verbleibenden Teil der Immobilien AGs stellen die Immobilieninvestitionen eine das Kerngeschäft unterstützende Leistung dar. Im Zusammenhang der vorliegenden Arbeit sollen die Immobilieninvestitionen und der damit erzeugte Mehrwert jedoch in den Mittelpunkt des Interesses rücken. Von dieser Annahme ausgehend wird für die gesamte Untersuchungsgruppe eine einheitliche Wertkette zu Grunde gelegt, die in Abhängigkeit des einzelnen institutionellen Investors entweder sein gesamtes Geschäftsfeld oder nur einen Teil seiner Wertaktivitäten abbildet.

die Rekrutierung, Aus- und Weiterbildung sowie den Einsatz und die Entwicklung von Mitarbeitern, die Technologieentwicklung, die im Unternehmen gebündelten Kompetenzen sowie Arbeitsabläufe und zuletzt die Beschaffung das Akquisitionssystem des institutionellen Investors.²⁹⁶

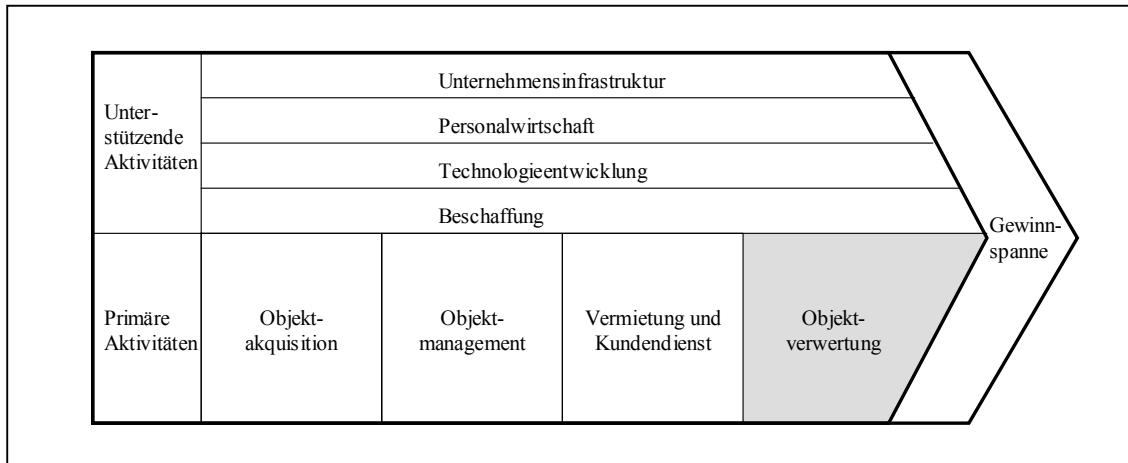


Abbildung 16: Die immobilienbezogene Wertkette institutioneller Investoren²⁹⁷

Für eine nähere Analyse der vier Verwertungsstrategien und ihrer Positionierung in der Wertkette eignet sich die generelle Darstellung der in Abbildung 16 verdeutlichten Wertkette aus Übersichtlichkeitsgründen jedoch nicht. Es bedarf einer kleinteiligeren Darstellung, wobei die Wertaktivität Objektverwertung (in Abbildung 16 dunkel hinterlegt) aufgeschlüsselt werden muss.²⁹⁸

Abbildung 17 geht auf die feinteilige Untergliederung der Objektverwertung näher ein und teilt sie in die vier Verwertungsstrategien Abriss/Neubau, Revitalisierung, Abschöpfung und Veräußerung sowie die ausgelösten Folgeaktivitäten²⁹⁹ auf.

Bei der Betrachtung der vier Verwertungsstrategien in Abbildung 17 wird deutlich, dass sich diese hinsichtlich ihres Aktivitätenumfangs deutlich voneinander unterscheiden. Die Veräußerung stellt dabei die unkomplizierteste Form der Objektverwertung dar; mit dem Abschluss ihrer Durchführung geht die Wertkette in die Gewinnspanne über. Die

²⁹⁶ Vgl. Porter, M. E. (1989), S. 67-71; Bone-Winkel, S. (1994), S. 241-245.

²⁹⁷ Quelle: Bone-Winkel, S. (1994), S. 238.

²⁹⁸ Vgl. Porter, M. E. (1989), S. 72 f.

²⁹⁹ Zu den Folgeaktivitäten wird in Abbildung 17 ein Optimalverlauf zu Grunde gelegt, um die Komplexität der Grafik zu reduzieren.

Bestandsimmobilie ist verkauft, und für das Objekt sind keine weiteren Aktivitäten mehr von Nöten.

Weitaus umfangreicher charakterisiert sich der Ablauf der Abschöpfung. Ihr Übergangscharakter lässt sie nur einen befristeten Abschnitt der Objektverwertung einnehmen, um dann von einer alternativen Verwertungsstrategie abgelöst zu werden. Bildlich gesprochen bedeutet dies einen Sprung in die Aktivitäten Revitalisierung, Abriss/Neubau oder Veräußerung innerhalb der Wertaktivität Objektverwertung. Der direkte Eintritt in die Gewinnspanne ist folglich für die Abschöpfung nicht möglich.

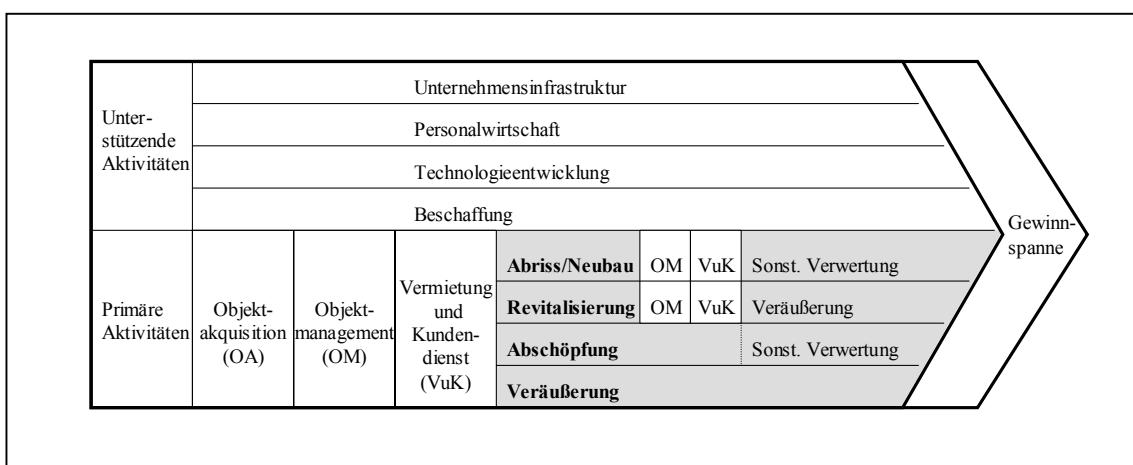


Abbildung 17: Die Wertkette institutioneller Investoren mit Untergliederung der primären Aktivität „Objektverwertung“³⁰⁰

Bei der Revitalisierung und dem Abriss/Neubau ist nach einer (erfolgreichen) Umsetzung die Wertaktivität der Objektverwertung vorerst beendet. Innerhalb der Wertkette schließen sich erneut die primären Wertaktivitäten des Objektmanagements sowie der Vermietung und des Kundendienstes (jeweils weiß hinterlegt) an. Sind diese durchlaufen, erfolgt zum wiederholten Male Objektverwertung. Das Revitalisierungsobjekt wird hierbei in der Regel der Verwertungsstrategie Veräußerung und das Neubauobjekt einer der drei Verwertungsalternativen zugeführt. Für das Revitalisierungsobjekt schließt sich nach der Veräußerung der Übergang in die Gewinnspanne der Wertkette an, während sich dieser Schritt je nach selektierter Verwertungsstrategie für das Neubauobjekt erneut hinauszögern kann.

³⁰⁰ Quelle: Eigene Darstellung.

Nachdem die vier Verwertungsstrategien für eine Bestandsimmobilie grundlegend erarbeitet worden sind, soll im anschließenden Abschnitt 3.4 noch detaillierter auf die Revitalisierung eingegangen werden. Die Revitalisierung ist eine komplexe Verwertungsstrategie, für deren Verifizierung sich ein institutioneller Investor ausgeprägter Analysen bedienen sollte. Die Machbarkeitsanalyse als Selektions- und Verifizierungstool wird im Folgenden näher vorgestellt.

3.4 Machbarkeitsanalyse als Selektions- und Verifizierungstool der Verwertungsstrategie Revitalisierung

3.4.1 Konzeption

Strategische Analysen bilden in zahlreichen Bereichen des wirtschaftlichen Lebens den Ausgangspunkt eines effizienten Entscheidungsverhaltens. Dieser Sachverhalt trifft auch auf die Immobilienwirtschaft und speziell die Verwertung obsoleter Bestandsimmobilien in Form einer Revitalisierung zu.

Das spezifische Ziel einer strategischen Analyse muss bei der Selektion und Verifizierung der Revitalisierung als Verwertungsstrategie sein, die Ausgangssituation, Chancen und Risiken einer zu revitalisierenden Bestandsimmobilie systematisch zu hinterfragen, um auf diese Weise ein ausgeprägtes Problembewusstsein für das Gebäude, den Standort und die Umwelt³⁰¹ zu entwickeln sowie die Wirtschaftlichkeit des Vorhabens zu überprüfen.³⁰²

Als eine besonders fundierte und umfassende strategische Analyse bietet sich zur Selektion und Verifizierung der Verwertungsstrategie Revitalisierung die Machbarkeitsanalyse, im angloamerikanischen Sprachraum als Feasibility Analysis bezeichnet, an. Die Machbarkeitsanalyse ist eine mehrdimensionale Analyse, derer sich die Praxis im Rahmen der Projektentwicklung von Neubauten bereits seit geraumer Zeit bedient.³⁰³ Basie-

³⁰¹ Unter Umwelt sind exogene Entwicklungstendenzen gemeint, die mit Chancen, aber auch mit Gefahren für die Bestandsimmobilie verbunden sein können. Vgl. Thommen, J.-P./Achleitner, A.-K. (2003), S. 772.

³⁰² Vgl. Lanner, C. (2001), S. 22; Schäfers, W. (1997), S. 94 f.; Schulte, K.-W./Amon, M./Eder, M./Kolb, C. (2005), S. 955.

³⁰³ Graaskamp schrieb bereits 1972: „A real estate project is ‘feasible’ when the real estate analyst determines that there is a reasonable likelihood of satisfying explicit objectives when a selected course of action is tested for fit to a context of specific constraints and limited resources“. Graaskamp, J. A. (1972), S. 515. Siehe zu weiteren Ausführungen zu Graaskamp auch Jarchow, S. P. (1991).

rend auf sieben Basisanalysen – der Standort-, Markt-, Wettbewerbs-, Gebäude-, Nutzungskonzept-, Risiko- sowie Wirtschaftlichkeitsanalyse, die aufeinander aufbauen und in sich verknüpft sind – offeriert sie die Möglichkeit, die Entscheidungsfindung für oder wider eine Revitalisierung maßgebend zu untermauern.³⁰⁴

An dieser Stelle soll ergänzend darauf hingewiesen werden, dass die grundlegende Voraussetzung für die Werthaltigkeit einer Machbarkeitsanalyse das Informationsmanagement ist; hierbei gilt es, aussagekräftige Informationen³⁰⁵ für eine Bestandsimmobilie zu beschaffen, zu identifizieren und diese entscheidungsrelevant aufzuarbeiten. Das Informationsmanagement im Rahmen einer Machbarkeitsanalyse kann grundsätzlich als äußerst komplex bezeichnet werden. Es muss mit besonderer Sorgfalt erbracht werden, da bei der Verwendung fehlerhafter und/oder unzureichender Informationen die Aussagekraft einer Machbarkeitsanalyse grundsätzlich in Frage zu stellen ist.³⁰⁶

3.4.1.1 Standortanalyse

Das Ziel der Standortanalyse³⁰⁷ ist es, die spezifischen Eigenschaften des Standortes einer Bestandsimmobilien und ihres Umfeldes einerseits kritisch zu überprüfen und andererseits zu evaluieren, ob sich diese für das Revitalisierungsvorhaben grundsätzlich eignen und es möglicherweise sogar vorteilhaft unterstützen.

³⁰⁴ Vgl. Väth, A./Hoberg, W. (2005), S. 361 f.; Isenhofer, B./Väth, A./Hofmann, P. (2005), S. 393 f.; Dorchester Jr., J. D. (1993), S. 203-206; Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 45; Peiser, R. B./Schwanke, D. (1992), S. 213; Vogler, J. H. (1998), S. 281; Trombello, I. (2004), S. 48 f.; Porten, T. (2003a), S. 15.

³⁰⁵ Ihrem Wesen nach können Informationen prinzipiell in interne bzw. innerbetriebliche und externe bzw. außerbetriebliche Formen unterschieden werden. Internen Informationen kommt vor allem im Rahmen von Risiko- und Wirtschaftlichkeitsberechnungen eine zentrale Bedeutung zu. Sie können mit relativ geringem zeitlichen und finanziellen Aufwand erhoben werden. Standort-, Markt- und Wettbewerbsüberlegungen basieren auf externen Informationen, die mit Hilfe der Primär- und Sekundärforschung gewonnen werden können. Aus der Schnittmenge interner und externer Informationen können Gebäude- und Nutzungskonzeptbetrachtungen vorgenommen werden. Vgl. zu weiteren Ausführungen Muncke, G./Dziomba, M./Walther, M. (2002), S. 140 f.; Schäfers, W. (1997), S. 96 f.; Cleaveley, E. S. (1984), S. 86-89; Isenhofer, B./Väth, A./Hofmann, P. (2005), S. 444-446; Damrosch, T./Kalus, D. (2000), S. 16.

³⁰⁶ Vgl. Schäfers, W. (1997), S. 98 f.; Bienert, S. (2004b), o.S.; Muncke, G./Dziomba, M./Walther, M. (2002), S. 168; Bone-Winkel, S. (1994), S. 253; Isenhofer, B./Väth, A./Hofmann, P. (2005), S. 394 f.; Byrne, P./Cadman, D. (1984), S. 9 f. Vgl. spezielle zu immobilienwirtschaftlichen Informationsquellen auch Pfeiffer, E. (2004), S. 14-15.

³⁰⁷ Der Standortanalyse liegen verschiedene wissenschaftliche Ansätze von Standorttheorien zu Grunde. Hierbei handelt es sich beispielsweise um die Standorttheorie der Landwirtschaft von THÜNEN, die Standorttheorie der Industrie von WEBER, die Theorie der Zentralen Orte von CHRISTALLER und um die Theorie der Wachstumspole von PERROUX. Siehe zu weiteren Ausführungen Isenhofer, B./Väth, A./Hofmann, P. (2005), S. 398-405.

Die Standortanalyse³⁰⁸ lässt sich untergliedern in die Teilanalysen zum Mikro- und zum Makrostandort; das Grundstück und sein unmittelbares Umfeld stehen im Mittelpunkt der Untersuchungen zum Mikrostandort, Stadtteil, Stadt und unmittelbarer Ballungsraum für den Makrostandort. Hinsichtlich der zu Grunde liegenden Methodik ist anzumerken, dass die Teilanalysen nach harten bzw. quantitativen und weichen bzw. qualitativen Faktoren differenziert werden.³⁰⁹

Mikrostandort

▪ Harte Faktoren

Der bedeutendste harte Mikrostandortfaktor einer Bestandsimmobilie ist ihre *Lage*.³¹⁰ So ist bei der Tauglichkeitsprüfung des Objekts für eine Revitalisierung zu überprüfen, ob die angestrebte gewerbliche Wiedernutzung durch die Lage der Bestandsimmobilie (noch immer) unterstützt wird. Es gilt der Grundsatz: Die Güte einer Revitalisierung hängt maßgeblich von einer existenten Harmonie zwischen Lage und Nutzung ab.³¹¹

Die Lage kann in ihren Eigenschaften hinsichtlich der City-Lage, City-Randlage sowie dem übrigen Stadtgebiet und Umland (Peripherie/Umland) unterschieden werden.³¹² Vor allem (exponierte) City-Lagen bergen für eine Revitalisierung hohe Erfolgspotenziale.³¹³ Die Begründung hierfür liegt einerseits in den erzielbaren Mietpreisen – in der Regel können nur die Mietpreise der City-Lagen den Aufwand von Revitalisierungsmaßnahmen decken. Andererseits zeichnet sich ein verstärkter Trend der Rückkehr gewerblicher Nutzungen in die Innenstädte ab.³¹⁴ Dieser Trend wird durch das gegenwärtige niedrige Mietpreisniveau sowie umfangreiche Mietincentives für Nutzer unter-

³⁰⁸ Die zu Grunde liegende Struktur der folgenden Ausarbeitungen zur Standortanalyse orientiert sich an Isenhöfer, B./Väth, A./Hofmann, P. (2005), S. 416-429; O'Mara, W. P. (1988), S. 20-22; Porten, T. (2004a), S. 12; Downs, J. C. (1980), S. 74-77; Bone-Winkel S./Gerstner, N. (2005), S. 762 f.

³⁰⁹ Vgl. Isenhöfer, B./Väth, A./Hofmann, P. (2005), S. 394 f. u. 416 f.; Väth, A./Hoberg, W. (2005), S. 361; Isenhöfer, B. (1999), S. 74 f.; Cadman, D./Austin-Crowe, L. (1991), S. 19-23; Bone-Winkel, S./Isenhöfer, B./Hofmann, P. (2005), S. 249; Bone-Winkel, S. (2005c), S. 21 f.; Bone-Winkel, S. (2005d), S. 767.

³¹⁰ Vgl. Spitzkopf, A. (2002), S. 268; Bone-Winkel, S. (2005c), S. 24 f. Siehe ebenfalls die in Punkt 5.3.3.1 dargestellten Ergebnisse der empirischen Untersuchung zur Relevanz von Erfolgsfaktoren einer Revitalisierungsmaßnahme.

³¹¹ Vgl. zu dieser Überlegung auch Väth, A./Hoberg, W. (2005), S. 366; Diederichs, C. J. (1996), S. 359.

³¹² Die Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (gif) hat die Lagebezeichnungen City, Cityrand, übriges Stadtgebiet und Umland als Standortkategorien etabliert.

³¹³ Vgl. hierzu auch die in Punkt 5.3.3.1 dargestellten Ergebnisse der empirischen Untersuchung.

³¹⁴ Vgl. Göppert, K. (2004b), S. 17; o.V. (2003b), o.S.

stützt.³¹⁵ Des Weiteren haben in City-Lagen gelegene Problemimmobilien eine besondere stadtplanerische Relevanz. Zuständige Stadtplanungsämter reagieren deshalb in der Regel positiv auf Revitalisierungspläne und unterstützen die zügige Umsetzung.

Weitere harte Faktoren für den Mikrostandort sind seine *Standortintegrität*, seine *Nahversorgungsattraktivität* und seine *infrastrukturelle Erschließung*: Eine hohe Standortintegrität³¹⁶ begrenzt die spekulativen Risiken einer Revitalisierung für den institutionellen Investor.³¹⁷ In direkter Abhängigkeit zur Integrität des Standorts steht zumeist die Attraktivität der Nahversorgung und Qualität der Infrastruktur eines Standorts. Eine ausgeprägte Nahversorgungsattraktivität und eine gute infrastrukturelle Erschließung können Synergien schaffen sowie Zeitersparnisse und Lebensqualität für potenzielle Nutzer bedeuten; sie untermauern das Potenzial einer Revitalisierung.

- Weiche Faktoren

Dem *Image*³¹⁸ bzw. Prestige einer Liegenschaft kommt als zentralem weichen Mikrostandortfaktor bei der Tauglichkeitsprüfung einer Revitalisierung eine zentrale Rolle zu. Verfügt ein Standort und die aufstehende Bestandsimmobilie z.B. auf Grund historischer Gegebenheiten über ein positives Image, so steigen die Chancen für eine erfolgreiche Revitalisierung erheblich. Eine imagereiche Liegenschaft zeichnet sich, kombiniert mit einem hochwertigen Nutzungskonzept, für viele Nutzer durch eine besondere Attraktivität aus – es kann sogar zu einem kritischen Erfolgsfaktor werden (Kanzleien und Banken).

Als weiterer wichtiger weicher Mikrostandortfaktor ist die *Grundhaltung der Öffentlichkeit* gegenüber dem angedachten Revitalisierungsprojekt zu nennen. Unterstützt die öffentliche Meinung die Revitalisierung einer Liegenschaft, so zieht dies in der Regel eine kooperative Grundhaltung der Politik, öffentlicher Ämter, Presse und Anwohner nach sich. Im Gegensatz hierzu bedeutet eine ausgeprägte Konfrontation mit der Öffent-

³¹⁵ Vgl. Leykam, M. (2005), o.S.; o.V. (2005a), o.S.; Gericke, G. (2004), S. 20; Rüll, C. (2005), S. 26; Karl, T. (2004b), S. 26.

³¹⁶ Von einem integrierten Standort wird gesprochen, wenn er sich in ein gewachsenes und etabliertes Umfeld einfügt. Vgl. Isenhofer, B./Väth, A./Hofmann, P. (2005), S. 424 f.

³¹⁷ Vgl. zu diesen Überlegungen auch Spitzkopf, A. (2002), S. 268.

³¹⁸ Image ist als ein erzeugter Eindruck zu verstehen, der mit einer Sache, in diesem Fall der Bestandsimmobilie, verbunden wird. Es zeichnet sich durch einen sehr subjektiven Charakter aus. Vgl. Grabow, B./Henckel, D./Hollbach-Grömg, B. (1995), S. 66.

lichkeit, dass die Umsetzbarkeit eines Revitalisierungsprojekts im Keim erstickt werden kann.³¹⁹

Makrostandort

Den harten und weichen Faktoren des Mikrostandorts kommt generell eine höhere Bedeutung als denen des Makrostandorts zu,³²⁰ dennoch dürfen sie für eine Revitalisierungsentscheidung nicht unterschätzt werden.

▪ Harte Faktoren

Bei der Beantwortung der Frage, ob sich der Makrostandort einer Bestandsimmobilie für eine Revitalisierung eignet, müssen die Faktoren *Bevölkerungs-* sowie *Beschäftigungs-* und *Wirtschaftsentwicklung* eines Stadtteils, einer Stadt sowie einer Region analysiert werden. Stark ausgeprägte Migrationstrends und/oder eine steigende Arbeitslosenquote deuten in der Regel auf eine zukünftig sinkende Attraktivität des Wirtschaftsstandorts hin. Bestätigt sich dieser Eindruck durch eine Kennzahlenanalyse³²¹ der örtlichen Wirtschaft, sollte die Revitalisierung der Bestandsimmobilie sehr kritisch überdacht werden.

Einen weiteren Faktor stellen die *Funktionsveränderungen*³²² dar. Zeichnet sich beispielsweise die funktionale Wiederbelebung einer Stadt ab, kann dies insgesamt mit mittel- bis langfristigen Chancen für den Standort verbunden sein; eine Tendenz, die für Revitalisierungsüberlegungen durchaus eine positive Rolle spielen kann. Im Gegensatz hierzu sollten registrierte Funktionseinbußen eines Standorts (z.B. Schrumpfung, Verlagerung und Schließung von zentralen Funktionen) als Beweggründe gegen eine Revitalisierung nicht unberücksichtigt bleiben.

³¹⁹ Vgl. zu diesen Überlegungen auch Schäfers, W. (1997), S. 78 f.

³²⁰ Vgl. Isenhofer, B./Väth, A./Hofmann, P. (2005), S. 417.

³²¹ Kennzahlen der örtlichen Wirtschaft stellen z.B. das Gewerbesteueraufkommen und die Tertiärisierungsquote dar.

³²² Ein Standort verfügt je nach Ausprägung über unterschiedliche kulturelle, ökonomische, ökologische etc. „Funktionen“ wie z.B. Theater, Messen und Industrien. Funktionsveränderungen konnten in den letzten Jahren vor allem in den Neuen Bundesländern registriert werden. So siedelten sich beispielsweise in Leipzig BMW und Porsche an, während sich Dresden auf den ehemaligen Status als Kulturmétropole neu besinnt. Vgl. Isenhofer, B./Väth, A./Hofmann, P. (2005), S. 422.

- Weiche Faktoren

Wie zuvor für den Mikrostandort stellt auch für den Makrostandort das zentrale Untersuchungsobjekt der weichen Faktoren das *Image* dar. Ein Stadtteil, eine Stadt oder eine Region können über spezifische, intuitiv verbundene „Imagebilder“ (z.B. Bankenstandort Frankfurt) verfügen. In ihrer Ausprägung können sie der Attraktivität eines Standorts zu- aber auch abträglich sein.³²³ Je nach Ausprägung des Images kann dies als Einflussgröße für oder wider die Revitalisierung einer Bestandsimmobilie herangezogen werden; ist das Image einer Stadt beispielsweise negativ geprägt, gilt es, die Frage zu stellen, ob der nachhaltige Erfolg einer Revitalisierung sichergestellt werden kann.³²⁴

3.4.1.2 Marktanalyse

„No development should be undertaken without a proper analysis of the market for which the buildings are constructed.“³²⁵ Die Marktanalyse nimmt im Rahmen der Machbarkeitsanalyse für die Selektion und Verifizierung der Revitalisierung als Verwertungsstrategie eine besondere Rolle ein.³²⁶ Ihr Ziel ist es, die kurz-, mittel- und langfristige Angebots- und Nachfragesituation des Immobilienmarkts³²⁷, in dem die Bestandsimmobilie gelegen ist, zu untersuchen.³²⁸ Zurückgegriffen wird dabei auf quantitative und auf qualitative Untersuchungsmethoden.³²⁹

³²³ Vgl. Isenhofer, B./Väth, A./Hofmann, P. (2005), S. 423.

³²⁴ Vgl. Bone-Winkel, S. (2005c), S. 22 f.

³²⁵ Cleaveley, E. S. (1984), S. 81.

³²⁶ Trotz der gewichtigen Bedeutung der Marktanalyse wurde und wird sie oftmals unterschätzt, und ihr wird zu wenig Interesse entgegengebracht. Wissenschaftliche Beiträge zu Marktstudien liegen nur in begrenztem Maße vor. Vgl. Cleaveley, E. S. (1984), S. 82.

³²⁷ Bei der Betrachtung des Immobilienmarkts muss zwischen einer aggregierten Gesamtmarktanalyse und disaggregierten (sachlichen und räumlichen) Teilmarktanalysen unterschieden werden. Vgl. Isenhofer, B. (1999), S. 68. Im vorliegenden Kontext handelt es sich um eine disaggregierte Teilmarktanalyse.

³²⁸ Vgl. Isenhofer, B. (1999), S. 68; Bone-Winkel, S./Isenhofer, B./Hofmann, P. (2005), S. 248.

³²⁹ Vgl. zu den folgenden Ausführungen Isenhofer, B./Väth, A./Hofmann, P. (2005), S. 433-443; Isenhofer, B. (1999), S. 67-74; Väth, A./Hoberg, W. (2005), S. 370 f.; Porten, T. (2004a), S. 12 f.; Downs, J. C. (1980), S. 79-83; Birrell, G. S./Gao, S. (1997), S. 184; Peiser, R. B./Schwanke, D. (1992), S. 213 f.; Bone-Winkel, S. (2005d), S. 766 f.

Quantitative Marktanalyse

Mit der Bestimmung der *allgemeinen Büroflächennachfrage* wird das Ziel verfolgt, das nachfragerseitige Interesse an Revitalisierungsflächen zu prognostizieren.³³⁰ Als Bewertungsindikator bietet sich hierbei die durchschnittliche Flächennachfrage an.

Dieses vergangenheitsbezogene Analysetool basiert auf den Indikatoren Flächenabsatz und Netto-Flächenabsorption.³³¹ Das potenzielle Vermarktungspotenzial von Revitalisierungsflächen kann durch die Gegenüberstellung des entstehenden Flächenvolumens mit einem oder beiden dieser Indikatoren ermittelt werden.³³² Zeigt die Analyse, dass das Volumen der Revitalisierungsflächen die allgemeine Büroflächennachfrage des betrachteten Immobilienmarkts weit übersteigt, so geht für das Revitalisierungsobjekt ein hohes Leerstandsrisiko einher. Für die Durchführung einer Revitalisierung ist dieser Sachverhalt als kritisch zu beurteilen und kann als Ursache für ihre Verwerfung beitragen.

In direktem Zusammenhang zur allgemeinen Büroflächennachfrage steht das *Leerstandsniveau* des Marktes. Eine Leerstandsquote, die über dem Mindestleerstandsniveau von ca. drei bis fünf Prozent liegt,³³³ deutet darauf hin, dass das verfügbare Flächenangebot³³⁴ des Marktes die vorherrschende Flächennachfrage übersteigt. Für eine Revitalisierung impliziert ein zu hohes Leerstandsniveau, dass das Revitalisierungsobjekt nach

³³⁰ Es ist zu berücksichtigen, dass eine Flächennachfrage nur für relativ kurze Zeiträume hinreichend konkret prognostiziert werden kann. Konjunkturentwicklungen, wirtschaftliche Entwicklungen von Nutzern oder eine veränderte Steuergesetzgebung und -rechtsprechung können der Auslöser für kurz- bis mittelfristige Veränderungen sein. Vgl. Isenhöfer, B./Väth, A./Hofmann, P. (2005), S. 439.

³³¹ Die Kennziffer Flächenabsatz betrachtet die getätigten Neuvermietungen von Bestands-, Revitalisierungs- und Neubauflächen am relevanten Markt. Die Netto-Flächenabsorption analysiert jene Flächen, die vom Markt tatsächlich absorbiert worden sind. Vgl. Isenhöfer, B./Väth, A./Hofmann, P. (2005), S. 441.

³³² Eine Beispiel unter Verwendung des jährlichen Flächenabsatzes als Indikator und dem durch die Revitalisierung freigesetzten Flächenvolumen zeigt: Die revitalisierten Bestandsflächen umfassen 12.000 m². Der jährliche Flächenabsatz des Marktes beträgt ca. 24.000 m². Die Revitalisierungsflächen summieren sich folglich auf ca. 50% der jährlich neu vermieteten Flächen. Es folgt, dass bei einer innerhalb eines Jahres vollzogenen vollständigen Vermietung der Revitalisierungsflächen ihr Marktanteil am gesamten Flächenabsatz 50% entspricht. Vgl. Isenhöfer, B./Väth, A./Hofmann, P. (2005), S. 441.

³³³ Ein Leerstandsniveau von 3-5% ergibt sich aus Umzügen, Flächenwechseln etc. Liegt diese „Angebotsreserve“ nicht vor, ist die Funktionsfähigkeit eines Marktes nicht gegeben, und es kann zu Knappheitsmieten oder anderen unerwünschten Nebenerscheinungen kommen. Vgl. Isenhöfer, B./Väth, A./Hofmann, P. (2005), S. 437.

³³⁴ Unter dem verfügbaren Flächenangebot sind leer stehende Bestandsflächen und noch nicht vermietete Neubauflächen zu verstehen, die zur Anmietung zur Verfügung stehen. Vgl. Isenhöfer, B./Väth, A./Hofmann, P. (2005), S. 437.

der Fertigstellung ebenfalls von der allgemeinen Leerstandssituation, eventuell sogar trotz Vorverträgen, betroffen sein kann. Eine kritische sowie realistische Einschätzung des Leerstands ist folglich für die Verifizierung der Verwertungsstrategie Revitalisierung unerlässlich.

Unter den eingangs angesprochenen *Neufertigstellungen* verstehen sich Objekte, die sich zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch in der „Development-Pipeline“³³⁵ befinden. In Abhängigkeit des jeweiligen Baufortschritts kommen diese Immobilien in der Regel kurz- bis mittelfristig an den Markt und treten damit in direkte Konkurrenz zum Revitalisierungsobjekt.

Hinsichtlich der Neufertigstellungen von Revitalisierungsobjekten muss ergänzt werden, dass diese in der Regel kurzfristiger umsetzbar sind als zeitgleich projektierte Neubauobjekte. Die kürzeren Abwicklungszeiten ziehen eine schnellere Marktfähigkeit von Revitalisierungsflächen nach sich und begründen ein in der Regel dynamischeres Agieren und Reagieren am Markt. Es lässt sich folgern, dass ein Revitalisierungsobjekt Konkurrenzobjekten Anteile an der Gesamtflächennachfrage streitig machen kann bzw. ein kurzfristigeres Flächenangebot geschafft werden kann.

Die Analyse des *marktüblichen Mietpreises* soll als letzter Aspekt für die quantitative Marktanalyse berücksichtigt werden, wobei das ermittelte Ergebnis vor allem für die Wirtschaftlichkeitsanalyse (vgl. Punkt 3.4.1.7) von Relevanz ist.³³⁶

Um bei der Wirtschaftlichkeitsanalyse Fehlkalkulationen zu vermeiden, muss die erzielbare Marktmiete des Revitalisierungsobjekts bereits im Rahmen der Marktanalyse so konkret wie möglich bestimmt werden. Ist dieser Notwendigkeit anhand von Erfahrungswerten, die in der Vergangenheit gemacht wurden, nicht nachzukommen, sind beispielsweise Vergleichstransaktionen auszuwerten oder Mietpreiskalkulationen vorzunehmen.

³³⁵ Isenhofer, B./Väth, A./Hofmann, P. (2005), S. 438. Siehe auch Barkham, R. (2002), S. 68; Carmona, M. e. a. (2003), S. 213-216.

³³⁶ Vgl. Damrosch, T./Kalus, D. (2000), S. 24.

Qualitative Marktanalyse

Im Rahmen der qualitativen Marktanalyse werden die am Immobilienmarkt angebotenen und nachgefragten allgemeinen *Standort- und Gebäudequalitäten* untersucht. Ziel der Analyse ist es einerseits zu erkennen, welche spezifischen Immobilienflächenkonfigurationen am Markt verlangt werden und andererseits, ob diesen durch das bestehende Flächenangebot bereits nachgekommen wird – eine erkennbare Differenz zwischen Angebot und Nachfrage stellt eine besondere Chance für ein Revitalisierungsobjekt dar.³³⁷

3.4.1.3 Wettbewerbsanalyse

Die Wettbewerbsanalyse stellt eine Sonderform der Marktanalyse dar und untersucht die *direkten Konkurrenzobjekte* des Revitalisierungsobjekts in einem kleinteiligeren Kontext. Ziel der Wettbewerbsanalyse ist es, die relative Marktposition des Revitalisierungsobjekts gegenüber dem Wettbewerb (im relevanten Marktsegment) zu bestimmen.³³⁸ Sie kann sich wie folgt gestalten:³³⁹

1. Schritt: Identifizierung der Konkurrenzobjekte. Zu berücksichtigen sind vergleichbare gewerbliche Revitalisierungsobjekte sowie Neubauten, welche bereits existieren, sich im Bau befinden, genehmigt oder in Planung sind.³⁴⁰

2. Schritt: Kategorische Grunddatenerfassung der Konkurrenzobjekte (Name des Eigentümers, Adresse des Grundstücks, Flächenmaße des Gebäudes, Baujahr usw.).

3. Schritt: Selektion spezifischer Vergleichskriterien der Konkurrenzobjekte. Diese müssen die Gebäude- und Standortattraktivität, also auch die Mietkonditionen, klar umreißen (siehe zu einer Auswahl an Vergleichskriterien Abbildung 18).

³³⁷ Die gewonnenen Differenzergebnisse zwischen dem qualitativen Marktangebot und der qualitativen Marktnachfrage sind zwingend in die Nutzungskonzeptanalyse (Punkt 3.4.1.5) zu integrieren.

³³⁸ Vgl. zu den weiteren Ausführungen Bone-Winkel, S./Isenhofer, B./Hofmann, P. (2005), S. 251 f.; Muncke, G./Dziomba, M./Walther, M. (2002), S. 155-161; Isenhofer, B. (1999), S. 88-92; Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 48 f.; Porten, T. (2004a), S. 13; Bone-Winkel, S. (2005d), S. 769; Bone-Winkel S./Gerstner, N. (2005), S. 764 f.

³³⁹ Siehe alternativ Engelhardt, A. (2004b), S. 15 zum Wiener Profil.

³⁴⁰ Ein besonderer Erfolg wäre bei der Konkurrenzobjektanalyse, Angebotslücken bzw. -schwächen zu identifizieren. Vgl. Muncke, G./Dziomba, M./Walther, M. (2002), S. 156.

4. Schritt: Wertzuordnung für die selektierten Vergleichskriterien je Konkurrenzobjekt und für das Revitalisierungsobjekt.³⁴¹

5. Schritt: Erstellung von Polaritätenprofilen³⁴², fußend auf den in Schritt 4 zugeordneten Gewichtungen und Erfüllungsgraden der Vergleichskriterien.

6. Schritt: Abgleich der unterschiedlichen Polaritätenprofile und Evaluierung der Konkurrenzfähigkeit des Revitalisierungsobjekts gegenüber den Konkurrenzobjekten.

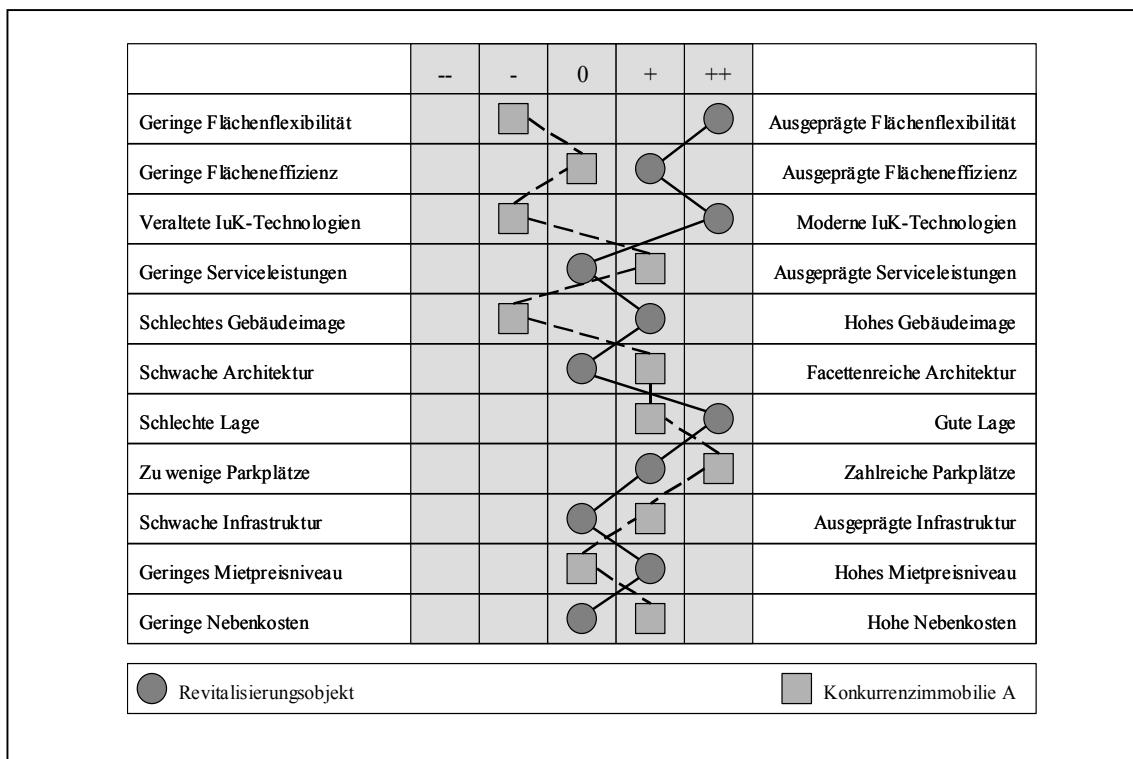


Abbildung 18: Polaritätenprofil-Vergleichsgrafik³⁴³

Auf Schritt 6, den aussagekräftigsten Teil der Wettbewerbsanalyse, soll – Abbildung 18 beispielhaft zu Grunde legend³⁴⁴ – an dieser Stelle näher eingegangen werden.

Die Grafik zeigt, dass das projektierte Revitalisierungsobjekt in fünf sehr bedeutsamen Vergleichskriterien der Konkurrenzimmobilie A überlegen ist; es zeichnet sich aus durch eine besonders hohe Flächenflexibilität, eine ausgeprägte Flächeneffizienz, mo-

³⁴¹ Ein hoher Grad an Objektivität ist für eine aussagekräftige Wertzuordnung unverzichtbar.

³⁴² Ein Polaritätsprofil ist ein Linienverlauf, der durch die spezifischen Eigenschaften eines Objekts determiniert ist (siehe Abbildung 18).

³⁴³ Quelle: In Anlehnung an Muncke, G./Dziomba, M./Walther, M. (2002), S. 159.

³⁴⁴ Zu Abbildung 18 gilt, dass ein rechtsgelegenes Polaritätenprofil dem eines linksgelagerten Polaritätenprofils in seinen Wettbewerbschancen überlegen ist.

derne IuK-Technologien, ein starkes Gebäudeimage und eine sehr gute Lage. Diese positiven Ausprägungen lassen eine starke Wettbewerbsfähigkeit des Revitalisierungsobjekts gegenüber der Konkurrenzimmobilie bereits erkennen. Welches Objekt letztendlich jedoch obsiegt, steht in direkter Abhängigkeit zu der Relevanz³⁴⁵ der verschiedenen Vergleichskriterien im spezifischen Immobilienmarkt. So kann z.B. ein ausgeprägter Bedarf an Parkplätzen und der Infrastruktur die inflexible Konkurrenzimmobilie A in ihrer Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Revitalisierungsobjekt erheblich bestärken.

Generell ist für die Wettbewerbsfähigkeit von Immobilien zu ergänzen, dass Objekte, die im positiven Sinne von der gängigen Kriteriennorm abweichen bzw. Alleinstellungsmerkmale aufweisen, über prinzipiell gesteigerte Wettbewerbschancen am Markt verfügen.³⁴⁶ Für ein Revitalisierungsobjekt stellen beispielsweise ein exponierter Standort und/oder ein bereits vorhandenes Image besondere Wettbewerbschancen dar, die den letztendlichen Erfolg der Revitalisierung nachhaltig unterstützen können.

3.4.1.4 Gebäudeanalyse

Im Rahmen der Gebäudeanalyse wird die Anwendbarkeit der Verwertungsstrategie Revitalisierung in Abhängigkeit der bautechnischen Konstruktion einer Bestandsimmobilie untersucht. Hierbei gilt es, zwei elementare Fragen zu beantworten:

1. Lassen sich moderne qualitative und evt. mieterseitige Anforderungskriterien in die „alten“ Gebäudestrukturen der Bestandsimmobilie integrieren?
2. Mit welchem Aufwand ist die Integration von Anforderungskriterien in die „alten“ Gebäudestrukturen der Bestandsimmobilie verbunden?

Nutzungsflexibilität und Flächeneffizienz zählen, wie in Abschnitt 3.2 erörtert, zu den wichtigsten Anforderungskriterien an eine moderne Büroimmobilie; ihre jeweiligen Erfüllungsgrade bestimmen in hohem Maße die Konkurrenzfähigkeit eines Objekts. Inwieweit sich diese wie auch weitere Anforderungskriterien in einem Revitalisierungs-

³⁴⁵ Die Relevanz der Einflussfaktoren ergibt sich zumeist aus einer Symbiose der qualitativen Anforderungskriterien des Marktes und der subjektiven Einschätzung von z.B. Maklerunternehmen oder den Erfahrungen des institutionellen Investors.

³⁴⁶ Vgl. Engelhardt, A. (2004b), S. 15.

objekt umgesetzt werden können, hängt in hohem Maße von den spezifischen Primärstrukturen, dem Rohbau einer Bestandsimmobilie, ab. Von zentraler Bedeutung sind hierbei die Elemente: Tragkonstruktion, Gebäudetiefe, Geschoss Höhe und Erschließungssituation.³⁴⁷

Die Praxiserfahrung zeigt, dass die ideale *Tragkonstruktion* für ein Revitalisierungsvorhaben die Stahlbetonskelettbauweise mit einem Stützraster mittleren Achsrastermaßes ist. Diese spezifische Tragkonstruktion, deren Bauweise Ort betonteile durch Skelettbau teile ersetzt,³⁴⁸ zeichnet sich durch eine besonders hohe Anpassungsfähigkeit bei annehmbarem Aufwand aus, da lediglich Stützen und Unterzüge als inflexible Elemente im Rahmen einer neuen Raumplanung zu berücksichtigen sind.³⁴⁹

Im Gegensatz hierzu stellt die Existenz tragender oder aussteifender Wände ein Revitalisierungsprojekt vor eine besondere Herausforderung. Diese überwiegend auf Druck beanspruchten, mehr als ihre Eigenlast tragenden und horizontale Kräfte ableitenden oder zur Aussteifung des Gebäudes dienenden Wände können lediglich durch die aufwändige Integration von Unterzügen und neuen Deckenelementen entfernt werden.³⁵⁰ Eine solche Vorgehensweise stellt einen sowohl planerischen, statischen als auch finanziellen hohen Aufwand dar, und es bleibt zu prüfen, ob das angedachte „neue“ Nutzungskonzept auf Grund z.B. verringelter Deckenhöhen überhaupt noch integrierbar ist. Es zeigt sich, dass die „Tragfähigkeit“ eines Revitalisierungsprojekts durch die unvorteilhafte Tragkonstruktion einer Bestandsimmobilie in Frage gestellt werden kann.

Die optimale *Gebäudetiefe* für ein Revitalisierungsvorhaben liegt zwischen zwölf und 22 Metern. Diese Maße begründen sich dadurch, dass Raumbreiten unter zwölf Metern in der Regel nur Einzelbüros zulassen, die über schmale Flure miteinander verbunden sind; moderne Büroräumkonzepte wie z.B. Kombi- oder Revi-Büros, aber auch multifunktionsräume, die in der Regel über ausgeprägte Kommunikationsbereiche verfügen, sind hingegen kaum integrierbar.³⁵¹

³⁴⁷ Vgl. Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 46-48; Harlfinger, T./Wünsche, A. (2003), S. 575-577; Väth, A./Hoberg, W. (2005), S. 376-378; Bone-Winkel, S./Isenhofer, B./Hofmann, P. (2005), S. 250 f.; Schlote, A. (2000a), S. 187-196; Downs, J. C. (1980), S. 77-79; Harlfinger, T./Richter, D. (2004), S. 13.

³⁴⁸ Vgl. Frey, H./Herrmann, A./Krausewitz, G./Kuhn, V./Lillich, J./Nestle, H./Nutsch, W./Schulz, P./Traub, M./Waibel, H./Werner, H. (2001), S. 363 f.

³⁴⁹ Vgl. Harlfinger, T./Wünsche, A. (2003), S. 577.

³⁵⁰ Vgl. Frey, H./Herrmann, A./Krausewitz, G./Kuhn, V./Lillich, J./Nestle, H./Nutsch, W./Schulz, P./Traub, M./Waibel, H./Werner, H. (2001), S. 242 f.

³⁵¹ Vgl. Harlfinger, T./Wünsche, A. (2003), S. 577.

Raumtiefen über 22 Meter stellen das gegenteilige Extrem dar. So lassen sich moderne Büroräumkonzepte zumeist nur in Verbindung mit voluminösen, fensterlosen und unökonomischen Innenbereichen realisieren, deren Statik durch ausgeprägte und kostenintensive Unterzüge gewährleistet werden muss.³⁵²

Die *Geschoss Höhe* einer Bestandsimmobilie sollte für ein aussichtsreiches Revitalisierungsprojekt mindestens 3 bis 3,50 Meter betragen. Hohe Decken ermöglichen die flexible Installation moderner Gebäudetechnik (z.B. Be- und Entlüftung, Elektroinstallatoren), da sich abgehängte Decken- und Fußbodenkonstruktionen (z.B. Doppelböden) problemlos integrieren lassen. Zusätzlich bilden ausgeprägte Deckenhöhen die Voraussetzung für großflächige Büroräume und offene Bürozonen.³⁵³

Hinsichtlich der *Erschließungssituation* gilt es, speziell zu überprüfen, ob das Bestandsobjekt per Revitalisierung sowohl für einen Einzelmietner als auch für eine kleinteilige Vermietung nutzbar gemacht oder aber dem Wunsch nach der Schaffung eines besonderen Eingangsbereichs nachgekommen werden kann. Erheblich erschwert wird hierbei z.B. die kleinteilige Untergliederbarkeit durch eine gegebene Ringstruktur oder durch unzureichende Haupt- und Neben- sowie innere Erschließungsstrukturen der Bestandsimmobilie. Die Schaffung eines besonderen Eingangsbereichs bedarf im Gegensatz hierzu z.B. einer speziellen Offenbarkeit nach draußen, ausreichender Deckenhöhen und einer günstigen Lage des Erschließungskerns (Aufzüge und Treppen).³⁵⁴

Im direkten Zusammenhang mit den Primärstrukturen stehen drei weitere Faktoren, die im Rahmen der Überlegungen zur „Revitalisierbarkeit“ einer Bestandsimmobilie nicht unberücksichtigt bleiben dürfen. Bei ihnen handelt es sich um den Denkmalschutz, potentielle Schadstoffbelastungen sowie konstruktive Gebäudeschäden.

Die rechtlichen Beschränkungen eines unter *Denkmalschutz* stehenden Gebäudes können den Spielraum eines Revitalisierungsvorhabens erheblich eingrenzen und sogar als K.-o.-Kriterium desselben fungieren. Grundsätzlich gilt für die Revitalisierung von Baudenkmälern, dass für jegliche Form bautechnischer Veränderung die Genehmigung

³⁵² Das Problem zu ausgeprägter Gebäudetiefen kann eventuell durch die Integration eines Lichthofs gelöst werden.

³⁵³ Vgl. Harlfinger, T./Wünsche, A. (2003), S. 577.

³⁵⁴ Vgl. Harlfinger, T./Wünsche, A. (2003), S. 576.

gungspflicht der zuständigen Denkmalschutzbehörde besteht. Diese Pflicht kann mit langwierigen zeitlichen Verzögerungen verbunden sein, die einen unökonomischen Aufwand begründen können.³⁵⁵

Für den Denkmalschutz muss ergänzt werden, dass nicht unter Denkmalschutz stehende Gebäude mit dem Bekanntwerden von Änderungs- bzw. Revitalisierungsabsichten schon häufig unter denkmalrechtlichen Gesichtspunkten betrachtet und per Eilentscheidung in die Denkmalliste aufgenommen worden sind.³⁵⁶

*Schadstoffbelastungen*³⁵⁷ (z.B. Asbest, dioxinhaltige Betriebsmittel, halogenhaltige Kältemittel)³⁵⁸ sowie *konstruktive Schäden* (z.B. Durchfeuchtungen, Ausblühungen, Abwitterungen, Abplatzungen, Hohlstellen) in und an einer Bestandsimmobilie bedingen (erhebliche) Sanierungskosten. So können im Rahmen der konstruktiven Schäden z.B. an Stahlbetonbauteilen nach einer bestimmten Nutzungsdauer Mängel auftreten, die die Standsicherheit, die Dauerhaftigkeit oder das Aussehen beeinträchtigen. Um diese Schäden chemischen (z.B. Karbonatisierung, Rost) und/oder physischen (z.B. Witterungsbedingungen, unvorhergesehene Belastungen) Ursprungs zu überkommen, kann ein umfangreicher Instandsetzungsbedarf resultieren. Die ökonomische Attraktivität der Revitalisierung als Verwertungsstrategie kann durch diesen Behebungsaufwand erheblich gesenkt und sogar ins Negative umgekehrt werden.³⁵⁹

Zur vollumfänglichen Beantwortung der einleitend angeführten Fragestellungen bedürfen neben den Primärstrukturen auch die Sekundärstrukturen, worunter der Innenausbau einer Bestandsimmobilie zu verstehen ist, einer näheren Betrachtung. Von besonderem Interesse sind hierbei die Faktoren Wärme-, Feuchte-, Brand- und Schallschutz.

Unter *Wärmeschutz* werden Maßnahmen verstanden, die die Wärmeübertragung zwischen Räumen und Außenluft und zwischen Räumen mit verschiedenen Raumtemperaturen verringern. Die Wärmedämmfähigkeit einer Bestandsimmobilie ist dabei abhängig von ihrer Fassade, Wänden, Decken, dem Dach, Türen und Fenstern. Weisen diese Bauenteile Mängel oder konstruktive Schäden auf, kommt es zur Abwanderung oder Zufuhr

³⁵⁵ Vgl. Schulte, K.-W. (2001), S. 33.

³⁵⁶ Vgl. Oehmen, K. (2000), S. 46 f.

³⁵⁷ Siehe zu rechtlichen Vorgaben zur Schadstoffbelastung: Bundesimmissionsschutzgesetz (BImSchG), Gefahrstoffverordnung (GefStoffV) oder Technische Regeln Gefahrstoffe (TRGS).

³⁵⁸ Siehe zu näheren Ausführungen zu möglichen Schadstoffbelastungen Lemke, H.-J. (2000), S. 120 f.

³⁵⁹ Vgl. Bohn, T./Harlfinger, T. (2003), S. 560 f.; Frey, H./Herrmann, A./Krausewitz, G./Kuhn, V./Lillich, J./Nestle, H./Nutsch, W./Schulz, P./Traub, M./Waibel, H./Werner, H. (2001), S. 353-357.

von Wärme, woraus in der Regel gesteigerte Mietnebenkosten und kurz- bis mittelfristig nicht zu unterschätzende Modernisierungskosten resultieren.³⁶⁰

Im Rahmen des Wärmeschutzes ist bei einer Revitalisierung speziell darauf zu achten, dass die aktuellen Anforderungen nach DIN 4108 und der Energieeinsparverordnung (EnEv) beachtet werden, die spezifische Wärmeschutz Mindest- und Höchstwerte vorgegeben.

Unter *Feuchteschutz* fallen die Maßnahmen, die ein Gebäude vor dem äußeren und inneren Eindringen von Wasser und Feuchtigkeit schützen. Wie resistent der Feuchteschutz einer Bestandsimmobilie ist, lässt sich zurückführen auf die Existenz und den Zustand vorhandener Abdichtungen (z.B. Fußbodensperrsichten, waagerechte und senkrechte Sperrsichten) und die allgemeine Ausführung dieser. Ein defizitärer Feuchteschutz kann auf Grund der oftmals schwierigen Lokalisierbarkeit zu erheblichen Folgekosten und anderen Folgeschäden führen. Das Einbringen von z.B. neuen Fugen oder Dränungen garantiert darüber hinaus keinen nachhaltigen Schutz vor weiteren Problemen.³⁶¹

Mit dem *Brandschutz* sind Maßnahmen verbunden, die die Sicherheit des Menschen, den Erhalt von Sachwerten und den Betrieb von Arbeitsplätzen brandschutztechnisch gewähren. Bei der Revitalisierung einer Bestandsimmobilie ist deshalb auf die spezifischen Brandschutzanforderungen an Baustoffe und Bauteile zu achten, welche sich je nach Art unterschiedlich gegen Feuereinwirkungen verhalten (siehe hierzu auch die Baustoff- und Feuerwiderstandsklassen nach DIN 4102).³⁶²

Des Weiteren ist darauf hinzuweisen, dass die Notwendigkeit bestehen kann, flexible Brandsysteme in das Revitalisierungsobjekt zu integrieren. Hiermit können sowohl erhebliche bautechnische Probleme und vor allem Kosten einhergehen als auch die Flächenflexibilität sowie -effizienz eines Gebäudes einschränkt werden.³⁶³

³⁶⁰ Vgl. Frey, H./Herrmann, A./Krausewitz, G./Kuhn, V./Lillich, J./Nestle, H./Nutsch, W./Schulz, P./Traub, M./Waibel, H./Werner, H. (2001), S. 423.

³⁶¹ Vgl. Frey, H./Herrmann, A./Krausewitz, G./Kuhn, V./Lillich, J./Nestle, H./Nutsch, W./Schulz, P./Traub, M./Waibel, H./Werner, H. (2001), S. 432-442.

³⁶² Vgl. Frey, H./Herrmann, A./Krausewitz, G./Kuhn, V./Lillich, J./Nestle, H./Nutsch, W./Schulz, P./Traub, M./Waibel, H./Werner, H. (2001), S. 448-451. Siehe zu detaillierteren Ausführungen zum konstruktiven, baulichen und abwehrenden Brandschutz Küsters, R. (2000), S. 102-105.

³⁶³ Vgl. Ringel, J./Bohn, T./Harlfinger, T. (2003), S. 49; Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 48; Pelzeter, A. (2003), S. 41.

Unter *Schallschutz* versteht man den Widerstand von Wänden, Decken, Türen und Fenstern gegen den Durchgang von Schallenergie. Seine Aufgabe ist es, den Nutzer eines Objekts vor äußerer und innerer Schallausbreitung (z.B. Luft-, Körper- und Trittschall) in einem Gebäude zu schützen. Zeichnet sich eine Bestandsimmobilie durch einen mangelnden Schallschutz aus, resultieren in der Regel erhebliche Folgekosten durch schallschluckende Nachbesserungsmaßnahmen. Ähnlich wie für den Brandschutz muss weiterhin darauf aufmerksam gemacht werden, dass die Flächenflexibilität und Gebäudeeffizienz durch notwendige Schallschutzmaßnahmen erheblich limitiert werden können.³⁶⁴

Die existenten Tertiärstrukturen, worunter die *Haustechnik* einer Bestandsimmobilie fällt, haben für die Umsetzung einer Revitalisierung im Gegensatz zu den Primär- und Sekundärstrukturen zumeist keine nennenswerte Bedeutung. Die Erklärung hierfür liegt in der technischen und wirtschaftlichen Nutzungsdauer von z.B. Heizungsanlagen und Elektroinstallationen. Bei älteren Bestandsimmobilien weisen diese in der Regel bereits Mängel auf bzw. sind nicht mehr zeitgemäß und oftmals schwierig flexibel umzunutzen. Bei der Analyse der Tertiärstrukturen gilt es folglich vielmehr sicher zu stellen, dass eine moderne, modulare und nutzungsflexible Technik in die angedachten Strukturen des Revitalisierungsobjekts integrierbar ist.³⁶⁵

Neben der Analyse der Primär-, Sekundär- und Tertiärstrukturen muss im Rahmen der Gebäudeanalyse zusätzlich sowohl eine marktkonforme *Flächenbestandsaufnahme* der Bestandsimmobilie als auch eine präzise *Flächenzusammenstellung* des Revitalisierungsobjekts vorgenommen werden. Für die Selektion der Verwertungsstrategie Revitalisierung spielen die ermittelten Flächen im Rahmen der Gebäudeanalyse jedoch nur eine untergeordnete Rolle; eine zentrale Bedeutung für oder wider die Revitalisierung kommt ihnen jedoch bei der Wirtschaftlichkeitsanalyse (Punkt 3.4.1.7) zu.³⁶⁶

³⁶⁴ Vgl. Ringel, J./Bohn, T./Harlfinger, T. (2003), S. 49; Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 48; Pelzeter, A. (2003), S. 41; Frey, H./Herrmann, A./Krausewitz, G./Kuhn, V./Lillich, J./Nestle, H./Nutsch, W./Schulz, P./Traub, M./Waibel, H./Werner, H. (2001), S. 443-448.

³⁶⁵ Vgl. Schulte, K.-W./Bone-Winkel, S./Rottke, N. (2002), S. 48; Harlfinger, T./Wünsche, A. (2003), S. 576.

³⁶⁶ Vgl. Isenhofer, B./Väth, A./Hofmann, P. (2005), S. 395; Schrottd, T. (2004), S. 42 f.

3.4.1.5 Nutzungskonzeptanalyse

Das wesentliche Ziel der Nutzungskonzeptanalyse bei einer Revitalisierung ist die Verifizierung und Prüfung der ursprünglichen Nutzungsform der Bestandsimmobilie. Hierbei gilt es zu hinterfragen, ob die Büronutzung als solche vollumfänglich beibehalten werden kann und damit eine Revitalisierung bedingt wird, oder ob im Bestandsobjekt alternative Nutzungsformen ergänzt bzw. vollkommen neue Nutzungen integriert werden sollten und damit ein Redevelopment zum Tragen kommt.

Auf Basis der voranstehenden Analysen und den daraus gewonnenen Erkenntnissen zum Mikro- und Makrostandort des Projekts, den Wettbewerbern und Konkurrenten sowie den Eigenschaften der Bestandsimmobilie gilt es, in einem ersten Schritt der Nutzungskonzeptanalyse zu untersuchen, ob die gegenwärtigen und zukünftigen Anforderungen von potenziellen Nutzern durch eine Büronutzung grundsätzlich erfüllt werden. Hierbei sind z.B. folgende Fragestellungen zu berücksichtigen: Wird eine Büronutzung dem gegebenen Standort auch weiterhin gerecht, oder hat sich die Umgebung verändert und bedarf es neuartiger Nutzungsstrukturen? Besteht weiterhin ein Bedarf an Büroflächen – auch langfristig? Lässt sich die Büronutzung in flexibler und effizienter Form durch Revitalisierungsmaßnahmen in das Bestandsobjekt integrieren?³⁶⁷

Lassen sich die aufgezeigten Fragestellungen grundsätzlich bejahen, spricht dies vorerst für eine Revitalisierung. Präzisiert bzw. korrigiert werden kann dieses Ergebnis in einem zweiten Schritt. Hierbei wird – soweit bereits möglich – die Nutzungskonzeptanalyse hinsichtlich der Anforderungsprofile von neu akquirierten Mietinteressenten durchgeführt. Weitaus zielgerichteter lässt sich hinterfragen: Ist das jeweils gewünschte Büroraumkonzept in der zu revitalisierenden Bestandsimmobilie ökonomisch effizient realisierbar? Kann die Grundrissgestaltung die verschiedenen bürospezifischen Anforderungen in sich kosteneffizient erfüllen? Sind z.B. Schacht- und Erschließungssituationen für die Nutzer optimiert umsetzbar?³⁶⁸

Können die nutzerorientierten Fragestellungen ebenfalls bejaht werden, unterstreicht dies die Sinnhaftigkeit einer Revitalisierung nachhaltig. Grundsätzlich gilt jedoch, dass

³⁶⁷ Vgl. Bone-Winkel, S./Isenhofer, B./Hofmann, P. (2005), S. 249 f.

³⁶⁸ Vgl. zu ergänzenden Ausführungen Schrottd, T. (2004), S. 42 f.; Johannsen, O. (2004), S. 4 f.; Stegers, G. (2004), o.S.; Diederichs, C. J. (1996), S. 357 u. 371; Bone-Winkel, S./Isenhofer, B./Hofmann, P. (2005), S. 250 f.

das angedachte Nutzungskonzept so lange und immer wieder neu kritisch zu hinterfragen ist, bis mögliche Planungsfehler sowie sonstige Versäumnisse und Eventualitäten bestmöglich berücksichtigt und ausgeräumt worden sind. Hierbei ist weiter zu beachten, dass die Integration alternativer Nutzungen möglicherweise zu erhöhten Erträgen aus dem Anlageobjekt führen kann. Ist dies der Fall, muss die Revitalisierung als solche erneut in Frage gestellt werden, da das positive Ergebnis der Nutzungskonzeptanalyse niemals isoliert, sondern immer im bestmöglichen Zusammenhang mit den ökonomischen Daten der Projektentwicklung im Bestand zu sehen ist.

Ergänzend sind ebenfalls die Bewirtschaftungskosten des Revitalisierungsobjekts zu nennen. Ein effizientes Nutzungskonzept muss sicherstellen, dass die Betriebskosten auf ein geringes Niveau abgesenkt und somit sowohl geldwerte Vorteile für den institutionellen Investor als auch für den bzw. die Nutzer generiert werden. Im Rahmen der Effizienzbetrachtungen der Betriebsnebenkosten kann sich herausstellen, dass das Beibehalten des ursprünglichen Nutzungskonzepts unter ökonomischen Gesichtspunkten auf Grund von z.B. zu ausgeprägten Deckenhöhen, zu hohen Raumtiefen oder mangelnden Dämmwerten nicht zuträglich ist. Ein solches Ergebnis darf bei der Gesamtentscheidung für oder wider die Revitalisierung nicht unberücksichtigt bleiben.³⁶⁹

3.4.1.6 Risikoanalyse

Nachdem in den vorangegangenen fünf Analysen Tatbestände untersucht worden sind, die durch Beobachtungen erfassbar gemacht und für die Selektion und Verifizierung der Verwertungsstrategie Revitalisierung als direkte Informationen herangezogen werden können, soll im vorliegenden Punkt auf verschiedene Risikoarten hingewiesen werden, deren Ausprägungen vor einer Revitalisierungsmaßnahme zumeist nur vage bestimmbar sind, die bei den Selektions- und Verifizierungsüberlegungen einer Revitalisierung aber dennoch zwingend berücksichtigt werden müssen.³⁷⁰

Das *Analyserisiko* beschreibt den Sachverhalt, dass die im Rahmen der Standort-, Markt-, Wettbewerbs-, Gebäude- und Nutzungskonzeptanalysen erarbeiteten Rahmen-

³⁶⁹ Vgl. Schrödt, T. (2004), S. 42 f.; Väth, A./Hoberg, W. (2005), S. 383 f.; Bone-Winkel, S. (2005d), S. 768.

³⁷⁰ Vgl. Bone-Winkel, S. (2005d), S. 769-771; Bone-Winkel S./Gerstner, N. (2005), S. 765 f.

bedingungen der Revitalisierung keine bzw. nur eine geringe Realitätsnähe aufweisen. Für den institutionellen Investor könnte im Extremfall eine verminderte bis hin zu einer negativen Rendite aus dem Revitalisierungsobjekt die Folge sein.

Das *Entwicklungsrisiko* ergibt sich für einen institutionellen Investor dadurch, dass er sich mit der aktiven Verwertung in Form einer Revitalisierung auf eine stark veränderte unternehmerische Ebene begibt. Die Generierung des notwendigen Know-Hows als auch die Adaption seiner Organisation, Planung und Kontrolle an die veränderte Unternehmensstätigkeit bergen eine ausgeprägte Komplexität und Probleme.³⁷¹

Das *Genehmigungsrisiko* eines Revitalisierungsprojekts besteht darin, dass z.B. notwendige Maßnahmen an der Bestandsimmobilie nur unter Beachtung von Auflagen umgesetzt werden dürfen. Die in der Regel zeitintensiven Genehmigungsverfahren gehen in der Regel mit Kostensteigerungen einher, wodurch sich die Gesamtrendite des Revitalisierungsobjekts reduziert.

Ein *Finanzierungsrisiko* besteht speziell für jene institutionellen Investoren, die sich externer Kapitalquellen zur Finanzierung des Revitalisierungsprojekts bedienen. Mit der Aufnahme von Fremdkapital sind Risiken des zu leistenden Kapitaldienstes (Zins und Tilgung) verbunden.

Das *Marktrisiko* ergibt sich aus der Vergangenheitsbezogenheit fast aller der in den Punkten 3.4.1.1 bis 3.4.1.5 beschriebenen Basisanalysen. Kurz- bis mittelfristige volkswirtschaftliche Veränderungen können jedoch der Auslöser für veränderte Markt- und Nutzeranforderungen sein, wodurch der nachhaltige Erfolg einer Revitalisierung und damit auch die Renditefähigkeit des Revitalisierungsobjekts in Frage gestellt werden können.³⁷²

Das *Kostenrisiko* hängt in erster Linie von der Umsetzungsdauer einer Revitalisierungsmaßnahme ab; trotz ihrer relativen Kürze kann eine präzise, zeitliche Kalkulation nur bedingt vorgenommen werden. Für den institutionellen Investor ist jeder zeitliche Verzug zwingend mit Renditeeinbussen verknüpft.

³⁷¹ Vgl. Schäfers, W. (1997), S. 179 und siehe die detaillierte Betrachtung in Kapitel 4.

³⁷² Vgl. Diederichs, C. J. (1996), S. 357; Spitzkopf, A. (2002), S. 270.

3.4.1.7 Wirtschaftlichkeitsanalyse

Der Wirtschaftlichkeitsanalyse kommt im Rahmen der gesamten Machbarkeitsanalyse die gewichtigste Bedeutung zu. Das Ziel dieser siebten und letzten Basisanalyse ist es, die wirtschaftliche Attraktivität des geplanten Revitalisierungsprojekts zu verifizieren.³⁷³ Das aus der Wirtschaftlichkeitsanalyse gewonnene Ergebnis hat dabei einen begründenden Charakter; es wird in Kombination mit den Ergebnissen der vorangegangenen sechs Basisanalysen zu einer vollwertigen Entscheidungsgrundlage für oder wider die Revitalisierung einer Bestandsimmobilie.³⁷⁴

Nun folgend soll die Wirtschaftlichkeitsanalyse einer Revitalisierung anhand eines Beispiels aufgezeigt werden:

Ausgangssituation:

Zur Revitalisierungsentscheidung steht eine in den frühen 70er Jahren errichtete Büroimmobilie, die in guter Lage (B+ Lage) an einem deutschen Hauptstandort angesiedelt ist. Das Objekt ist auf Basis kurzfristig kündbarer Mietverträge an fünf Mietparteien voll vermietet. Der durchschnittliche Mietzins beträgt 7,50 €/m² und liegt damit um 4,50 €/m² unter der durchschnittlichen Marktmiete von 12,00 €/m².

Strukturen der Bestandsimmobilie:

Die Bestandsimmobilie verfügt über kein Untergeschoss, ein Erdgeschoss (580 m² BGF), zwei Obergeschosse (je 580 m² BGF) und ein Staffelgeschoss (250 m² BGF). Der Baukörper ist rechtwinklig mit 40 Metern Straßenfront und einer Gebäudetiefe von ca. 14,5 Metern. Die Seitenwände sind Brandschutzwände und grenzen an Nachbargebäude an. Die Stahlbeton-Skelettbauweise weist zwei Stützenreihen mit je drei Stützen auf, die in einem Abstand von jeweils ca. sechs Metern zur vorder- und rückseitigen Fassade angeordnet sind. Stellplätze werden auf einem nahe gelegenen Parkplatz nachgewiesen, der zusätzliche freie Kapazitäten aufweist.

³⁷³ Die wirtschaftliche Attraktivität bzw. Vorteilhaftigkeit eines Revitalisierungsvorhabens lässt sich untergliedern in die absolute Vorteilhaftigkeit (rein wirtschaftliche Überlegungen) und die relative Vorteilhaftigkeit (Vergleich von alternativen Investitionsmöglichkeiten). Vgl. Schulte, K.-W. (2002), S. 225 f.

³⁷⁴ Vgl. Schulte, K.-W. (2002), S. 225-227; Damrosch, T./Kalus, D. (2000), S. 16.

Ausgewählte Defizite der Bestandsimmobilie:

1. Mangelnde Flächeneffizienz

Die Bruttogeschoßfläche des Gebäudes beträgt 1.990 m² bei einer Mietfläche (MF nach gif) von 1.592 m². Es errechnet sich eine Flächeneffizienz von lediglich 80 %.

2. Veraltete Haustechnik

Die vorhandene Vollklimatisierung ist Auslöser hoher Nebenkosten; unterschiedliche Beleuchtungssysteme führen zu hohen Ersatzteilvorhaltungskosten, Elektro- und IT-Installationen sind nicht mehr zeitgemäß und das Gebäude verfügt über eine alte Heizungsanlage mit lediglich zentral steuerbarem System.

3. Fassade/Wärmedämmung

Die Fassade ist nicht mehr zeitgemäß, weist Setzrisse auf und verfügt über keinen Sonnenschutz. Die veraltete Wärmedämmung führt zu erhöhten Nebenkosten und kann die aktuellen Wärmedämmnormen für Büroflächen nicht mehr erfüllen.

4. Aufzuganlage

Eine Aufzuganlage ist nicht vorhanden.

5. Sanitärbereiche

Die Sanitärbereiche sind geschlechtlich nicht getrennt und nur im Erd- und den Obergeschossen vorhanden.

6. Teeküchen

Das Gebäude verfügt lediglich über zwei veraltete Teeküchen.

Chancen der Bestandsimmobilie

Das geltende Baurecht offeriert die Ausweitung des Staffelgeschosses von 250 m² auf 360 m² BGF. Die freien Kapazitäten auf dem Parkplatz erfordern keine Stellplatzablöse. Am Markt herrscht Bedarf nach modernen, effizienten Büroflächenangeboten.

Revitalisierungskostenzusammenstellung

Aus den Defiziten der Immobilie und der Erweiterungsmöglichkeit des Staffelgeschosses sind die in Tabelle 1 dargestellten Revitalisierungskosten nach Gewerken denkbar.

Beispielhaft lassen sich einige Gewerke hervorheben und in ihrer Funktion beschreiben.³⁷⁵

- Gewerk Nr. 0.3 beinhaltet notwendige Abbruch- und Entkernungsarbeiten zur Generierung einer gesteigerten Flächeneffizienz und zur Erweiterung des Staffelgeschosses.
- Gewerke Nr. 0.5 und 0.7 beinhalten die notwendigen Maurer-, Beton-, Putz- und Dachdeckerarbeiten für das um 110 m² zu erweiternde Staffelgeschoss und sonstige Ausbesserungsmaßnahmen an der Fassade sowie das Setzen neuer Wände.
- Gewerke Nr. 0.9 und 0.10 beinhalten die Arbeiten zur Erstellung einer neuen Natursteinfassade mit zugehörigen Blechverkleidungselementen. In direktem Zusammenhang mit diesen Gewerken steht die neu einzubringende Wärmedämmung (Gewerk Nr. 0.6) und die Integration eines Sonnenschutzsystems (Gewerk Nr. 0.14).
- Gewerke Nr. 0.24, 0.26, 0.28 und 0.31 passen die veraltete Haustechnik einem modernen Bürostandard an. Die vorhandene Klimaanlage wird durch eine mechanische Be- und Entlüftung ersetzt, die Beleuchtungssysteme werden homogenisiert, neue Elektro- und IT-Installationen und eine individuell steuerbare Heizungsanlage in das Gebäude eingebracht.
- Gewerk Nr. 0.29 beinhaltet die Integration eines Aufzugs inkl. der notwendigen Arbeiten am Schacht.
- Gewerk Nr. 0.30 beinhaltet den Einbau jeweils einer neuen Teeküche im Erdgeschoss, den beiden Obergeschossen und im Staffelgeschoss.

Insgesamt führen die (notwendigen) Revitalisierungsmaßnahmen zu einem Investitionsvolumen von ca. 1,5 Mio. € (netto). Dies entspricht Revitalisierungskosten von ca. 737 €/m² bezogen auf die erhöhte BGF von 2.100 m² und ca. 860 €/m² bezogen auf die neue MF von 1.800 m².

³⁷⁵ Die verwendeten Daten sind aus mehreren real existierenden Objekten abgeleitet.

Nr.	Gewerk	entfällt	Kosten
0.1	Erdarbeiten	entfällt	- €
0.2	Verbau	entfällt	- €
0.3	Entkernungsarbeiten/Abbrucharbeiten		27.500,00 €
0.4	Unterfangung/Wasserhaltung	entfällt	- €
0.5	Maurer/Beton/Putz		30.000,00 €
0.6	Wärmedämmarbeiten		40.000,00 €
0.7	Dachdeckerarbeiten		93.500,00 €
0.8	Blitzschutz		5.750,00 €
0.9	Natursteinarbeiten (Fassade)		127.000,00 €
0.10	Fassaden-Blechverkleidungen		53.000,00 €
0.11	Äußere Metallarbeiten		6.400,00 €
0.12	Äußere Klempnerarbeiten		8.200,00 €
0.13	Äußere Tischlerarbeiten		48.500,00 €
0.14	Sonnenschutz		22.800,00 €
0.15	Betonwerksteinarbeiten		7.300,00 €
0.16	Trockenbauarbeiten/Decken		16.600,00 €
0.17	Estricharbeiten		1.300,00 €
0.18	Doppelböden		47.500,00 €
0.19	Oberbelagsarbeiten		61.100,00 €
0.20	Innere Metallarbeiten		5.600,00 €
0.21	Innere Tischlerarbeiten		53.900,00 €
0.22	Schlosser		5.500,00 €
0.23	Sanitärarbeiten		34.500,00 €
0.24	Heizungsarbeiten		77.800,00 €
0.25	Fliesenarbeiten		28.300,00 €
0.26	Lüftungsarbeiten		430.000,00 €
0.27	Malerarbeiten		71.600,00 €
0.28	Elektroarbeiten		157.500,00 €
0.29	Aufzug		52.000,00 €
0.30	Kücheneinrichtungen		12.500,00 €
0.31	Leuchten		4.900,00 €
0.32	Geräte		3.700,00 €
0.33	Briefkasten/Schließanlage		4.900,00 €
0.34	Pflasterarbeiten		1.750,00 €
0.35	Grünanlagen	entfällt	- €
0.36	Grundreinigung		4.500,00 €
0.37	Sonstiges		2.100,00 €
Revitalisierungskosten netto			1.547.500,00 €

Tabelle 1: Revitalisierungskostenzusammenstellung nach Gewerken³⁷⁶³⁷⁶ Quelle: Eigene Darstellung.

Bzgl. Tabelle 1 bleibt zu ergänzen, dass einige Gewerke entfallen bzw. nicht zum Tragen kommen. Diese Tatsache ist auf den Recycling-Charakter der Revitalisierung zurückzuführen; speziell die Primärstrukturen der Bestandsimmobilie werden aufgegriffen und – soweit mängelfrei – unmittelbar, ansonsten nach Instandsetzung wiederverwendet.

Verkürzte Developer-Rechnung

Das Ergebnis der Revitalisierungskostenzusammenstellung nach Gewerken wird in eine verkürzte Developer-Rechnung eingebracht (siehe Tabelle 2). Diese stellt, basierend auf den Eckdaten des Revitalisierungsobjekts, die mit der Revitalisierung verbundenen Kosten detailliert zusammen und quantifiziert die Gesamtinvestition.

Betrachtet man die Eckdaten des Beispiels, so zeigt sich, dass die Bruttogrundfläche von ursprünglich 1.990 m² auf 2.100 m² und die vermietbare Fläche von 1.592 m² auf 1.800 m² gesteigert werden konnte. Aus dem Ausbau des Staffelgeschosses und der Optimierung der Flächenstrukturen resultiert eine nunmehr akzeptable Flächeneffizienz von 86 %. Die Mieterwartung für die Büroflächen hat sich durch die Anpassung an moderne Bürostandards ebenfalls erhöht. Sie liegt bei 14,00 €/m² MF.

Die differenziert angeführten Kostenblöcke des Revitalisierungsprojekts weisen für die Grunderwerbskosten einen Wert von null auf, da sich die Liegenschaft bereits im Eigentum des institutionellen Investors befindet. Die Revitalisierungskosten entsprechen den Revitalisierungskosten nach Gewerken zzgl. der Revitalisierungsnebenkosten (z.B. Prüfstatik, Architektenhonorare für einen Fassadenwettbewerb), die beispielhaft mit ca. 4 % veranschlagt werden.

Die Management-Fee & Incentives setzen sich aus verschiedenen Positionen zusammen. Hierbei stellt vor allem das Projekt-Management einen Kostenblock dar, der in Abhängigkeit der Durchführungsvariante der Revitalisierung stark variieren kann;³⁷⁷ grundsätzlich gilt die Annahme, dass mit der Anzahl der involvierten Parteien (z.B. institutioneller Investor und verschiedene Institutionen/Unternehmen rund um die revitali-

³⁷⁷ Siehe zu den Durchführungsvarianten einer Revitalisierung ausführlich Abschnitt 4.2.

sierende Projektentwicklung) die Kosten des Projekt-Managements in der Regel steigen.

I. ECKDATEN		
Grundstück	600 m ²	
Bruttogrundfläche (BGF)	2.100 m ²	
Mietfläche (nach gif)	1.800 MF	
Flächeneffizienz	86 %	
Anzahl Geschosse (inkl. Staffel)	4 Geschosse	
Mieterwartung für Büroflächen (m ² /Monat)	14,00 €	

II. KOSTEN		
Grundstückskosten		- €
Erwerbsnebenkosten	Grunderwerbsteuer	- €
	Gerichtskosten	- €
	Beurkundungskosten	- €
GRUNDERWERBSKOSTEN gesamt		- €
Revitalisierungskosten	(siehe Tabelle 1)	1.547.500,00 €
Revitalisierungsnebenkosten (ca. 4%)		57.800,00 €
REVITALISIERUNGSKOSTEN gesamt		1.605.300,00 €
Projekt-Management	(in Abhängigkeit der Durchführungsstrategie z.B.)	150.000,00 €
Unvorhergesehenes	(ca. 5% mit Risikozuschlag)	75.000,00 €
Marketing	(ca. 1,5%)	22.500,00 €
Maklerprovision	(z.B. 3 Monatsmieten)	75.600,00 €
Mietfreie Zeit	(z.B. 4 Monate)	- €
Sonstige Incentives	(z.B. Pauschale)	100.000,00 €
MANAGEMENT-FEE & INCENTIVES gesamt		423.100,00 €
ZwFi Grundstück		- €
ZwFi Revitalisierungskosten		- €
ZwFi Leerstand		- €
FINANZIERUNGSKOSTEN gesamt		- €
GESAMTINVESTITION		2.028.400,00 €

Tabelle 2: Verkürzte Developer-Rechnung³⁷⁸

Als weitere Kosten sind „Unvorhergesehenes“ – im vorliegenden Beispiel wird dieser Punkt mit ca. 5 % beziffert, da eine Revitalisierung ein erheblich höheres Risikopotenzial als ein Neubau in sich birgt –, Marketing für das „neue“ Objekt, eventuelle Maklerprovisionen und sonstige Incentives (z. B. Umzugskostenzuschüsse) zu berücksichtigen.

³⁷⁸ Vgl. Schulte, K.-W. (2002), S. 244-248.

Eine Annahme zur mietfreien Zeit erfolgt in der verkürzten Developer-Rechnung nicht; dieser Punkt wird in den folgenden Analysen (Verkehrswertermittlung und Investitionsanalyse) berücksichtigt.

Zuletzt gilt es, die Finanzierungskosten anzuführen. Die Zwischenfinanzierungskosten des Grundstücks entfallen. Die Zwischenfinanzierungskosten für die Revitalisierungsinvestition bleiben im angeführten Beispiel ebenfalls unberücksichtigt. Diese Annahme lässt sich damit erklären, dass den Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen die Kreditaufnahme mit dem Zweck der Wiederanlage in versicherungsfremde Geschäfte untersagt ist.³⁷⁹ In Folge dessen wird eine Revitalisierung zu 100 % aus Eigenmitteln finanziert. Ebenfalls rein auf Eigenkapitalbasis agieren zahlreiche Offene Immobilienfonds. Differenzierter müsste die Beispielrechnung jedoch für die Immobilien AGs gestaltet werden. Zahlreiche Unternehmen dieser Gruppe institutioneller Investoren nehmen Fremdfinanzierungsmittel bei Revitalisierungsmaßnahmen in Anspruch, woraus Zwischenfinanzierungskosten resultieren würden.³⁸⁰

Die Zwischenfinanzierungskosten eines potenziellen Leerstands fließen in die verkürzte Developer-Rechnung nicht ein, sie werden in den folgenden Analysen (Verkehrswertermittlung und Investitionsanalyse) spezifisch berücksichtigt.

Insgesamt ermittelt sich aus allen Kosten des Revitalisierungsbeispiels eine Gesamtinvestition von ca. 2,0 Mio. €.

Verkehrswertermittlung

Ob die durchgeführte Revitalisierung den Verkehrswert des Revitalisierungsobjekts über den der obsoleten Bestandsimmobilie letztendlich anhebt, lässt sich mit Hilfe des Ertragswertverfahrens prüfen.³⁸¹

Tabelle 3 stellt die Ertragswertermittlung der obsoleten Bestandsimmobilie und der des Revitalisierungsobjekts gegenüber. Für den Jahresrohertrag wird hierbei angenommen, dass am gegebenen Standort ein durchschnittlicher Marktpreis von 12 €/m² erzielbar ist. Vom Jahresrohertrag der Bestandsimmobilie und des Revitalisierungsobjekts subtrahiert

³⁷⁹ Siehe hierzu auch § 7 VAG (Unzulässige Geschäfte) und § 81 VAG (Gefährdung der Belange der Versicherten).

³⁸⁰ Siehe zum Thema Finanzierung auch die Ausführungen in Punkt 5.3.3.2.

³⁸¹ Vgl. §§ 15 bis 20 WertV; Leopoldsberger, G./Saffran, P. (2005), S. 438-445.

werden die Bewirtschaftungskosten. Die Verwaltungsaufwand wird hierbei mit 3 %, das Mietausfallwagnis mit 4 % und die Instandhaltung mit 7,50 €/m² quantifiziert.

	Obsolete Bestandsimmobilie		Revitalisierungsobjekt	
Jahresrohertrag	12 € x 1.592 m ² x 12	229.248,00 €	12 € x 1.800 m ² x 12	259.200,00 €
abzgl. Bewirtschaftungskosten				
* Verwaltung	3% Rohertrag	- 6.877,44 €	3% Rohertrag	- 7.776,00 €
* Mietausfallwagnis	4%	- 9.169,92 €	4%	- 10.368,00 €
* Instandhaltung	7,50 €/m ²	- 11.940,00 €	7,50 €/m ²	- 13.500,00 €
Reinertrag p.a.		201.260,64 €		227.556,00 €
abzgl. Bodenwertverzinsung	600 €/ m ²	600 €/ m ²	Liegenschaftszinssatz: 5% -	18.000,00 €
Liegenschaftszinssatz: 5% -	18.000,00 €		Liegenschaftszinssatz: 5% -	18.000,00 €
Reinertrag baul. Anlagen		183.260,64 €		209.556,00 €
Vervielfältiger	10,37 (bei Restnutzungsdauer von 15 Jahren)		17,16 (bei Restnutzungsdauer von 40 Jahren)	
Zu-/Abschläge				
* Baumängel		- 250.000,00 €		- €
* Underrented-Abschlag	Erzielte Miete: 7,50 €/m ²	- 85.968,00 €		- €
* Overrented-Zuschlag		- €	Erwartete Miete: 14 €/m ²	43.200,00 €
Ertragswert baul. Anlagen		1.564.444,84 €		3.639.180,96 €
zzgl. Bodenwert		360.000,00 €		360.000,00 €
Ertrags- / Verkehrswert		1.924.444,84 €		3.999.180,96 €
Investitionskosten		- €		- 2.028.400,00 €
potenzieller Verkaufserlös		1.924.444,84 €		1.970.780,96 €

Tabelle 3: Ertragswertermittlung Obsolete Bestandsimmobilie vs. Revitalisierungsobjekt³⁸²

Nach dem weiteren Abzug der Bodenwertverzinsung errechnet sich ein jährlicher Reinertrag der baulichen Anlagen von ca. 183.000 € für die Bestandsimmobilie und von ca. 210.000 € für das Revitalisierungsobjekt.

Zur Quantifizierung des Vervielfältigers³⁸³ wird für die Bestandsimmobilie eine Restnutzungsdauer³⁸⁴ von 15 Jahren zu Grunde gelegt. Die Restnutzungsdauer für das Revitalisierungsobjekt wird in Abhängigkeit der vorgenommenen Revitalisierungsmaßnahmen mit weiteren 40 Jahren bewertet. Als Abschläge werden bei der Bestandsimmobilie vorhandene Baumängel mit 250.000 € und die Underrented-Differenz mit ca. 86.000 € bewertet. Für das Revitalisierungsobjekt errechnet sich eine Overrented-Differenz von ca. 43.000 €. Unter Berücksichtung dieser Zu- und Abschläge und der

³⁸² Quelle: Eigene Darstellung.

³⁸³ Vgl. zur Berechnung des Vervielfältigers Leopoldsberger, G./Thomas, M./Naubereit, P. (2005), S. 480.

³⁸⁴ Vgl. zur Restnutzungsdauer § 16 WertV.

Addition des Bodenwerts kalkuliert sich ein Ertrags- / Verkehrswert von ca. 1,9 Mio. € für die Bestandsimmobilie und von ca. 4,0 Mio. € für das Revitalisierungsobjekt.

Es zeigt sich, dass der Verkehrswert der Bestandsimmobilie mit der Durchführung einer Revitalisierung erheblich gesteigert werden kann; der Verkehrswert der unveränderten Bestandsimmobilie beziffert sich auf weniger als die Hälfte des Verkehrswerts des Revitalisierungsobjekts. Die Revitalisierung hat folglich einen stark wertschöpfenden Einfluss auf die Bestandsimmobilie.

Nicht unerwähnt bleiben darf an dieser Stelle die Möglichkeit des institutionellen Investors, das Revitalisierungsobjekt nach Abschluss der Revitalisierungsmaßnahmen zu veräußern. Unter Subtraktion der Investitionskosten vom Verkehrswert des Revitalisierungsobjekts erweist sich auch diese Strategie als ökonomisch effizient, da ein Mehrerlös von ca. 50.000 € mit dem Revitalisierungsobjekt gegenüber der unveränderten Bestandsimmobilie erzielt werden kann.

Investitionsanalyse

Sieht ein institutioneller Investor von der Veräußerung der revitalisierten Bestandsimmobilie nach Abschluss der Revitalisierungsmaßnahmen ab und entscheidet sich, das Revitalisierungsobjekt in seinem Anlageportfolio zu halten, ist die ökonomische Vorteilhaftigkeit der Revitalisierungsmaßnahme mit Hilfe einer Investitionsanalyse quantifizierbar.³⁸⁵ Eine besondere Bedeutung für die Praxis weist dabei die Discounted-Cash-Flow-Methode auf.³⁸⁶ Hierbei wird der Kapitalwert einer Investition aus der Differenz vom Barwert sämtlicher Rückflüsse aus einer Investition und der Investitionsausgabe errechnet.³⁸⁷

³⁸⁵ Siehe zu einer detaillierten Darstellung der verschiedenen Arten von Investitionsanalysen Schulte, K.-W./Ropeter-Ahlers, S.-E. (2005), S. 401-403; Schulte, K.-W. (2002), S. 236-240; Bone-Winkel, S./Schulte, K.-W./Sotelo, R./Allendorf, G. J./Ropeter-Ahlers, S.-E. (2005), S. 640 f.

³⁸⁶ Trotz der inhärenten Defizite wie z.B. versteckten, pauschalen und nicht frei wählbaren Annahmen, die der klassischen Discounted-Cash-Flow-Methode zu Grunde liegen, wird sie in der Praxis bevorzugt verwendet und soll an dieser Stelle herangezogen werden. Vollständige Finanzpläne als moderne Methoden überkommen die Defizite der Discounted-Cash-Flow-Methode. Bei ihnen sind sämtliche Prämissen frei wählbar und lassen sich differenziert, transparent und realitätsnah abbilden. Die modernen Methoden wurden erstmals 1975 umfassend in Schulte, K.-W.: Optimale Nutzungsdauer und optimaler Ersatzzeitpunkt bei Entnahmemaximierung, Meisenheim am Glan 1975, vorgestellt. Vgl. auch Schulte, K.-W./Ropeter-Ahlers, S.-E. (2005), S. 402-404; Bone-Winkel, S./Schulte, K.-W./Sotelo, R./Allendorf, G. J./Ropeter-Ahlers, S.-E. (2005), S. 640 u. 653.

³⁸⁷ Vgl. zur Discounted-Cash-Flow- bzw. Kapitalwert-Methode auch Bone-Winkel, S./Schulte, K.-W./Sotelo, R./Allendorf, G. J./Ropeter-Ahlers, S.-E. (2005), S. 644-646.

Zur Kalkulation des Barwerts der Mietrückflüsse bedarf es in einem ersten Schritt der Reinertragsquantifizierung je Periode. Tabelle 5: Reinerträge je Periode des Revitalisierungsobjekts und Tabelle 5 stellen diese für die obsolete Bestandsimmobilie und das Revitalisierungsobjekt unter exemplarischen Annahmen tabellarisch dar, wobei eine Inflationsrate von 3 % und die bereits aus dem Ertragswertverfahren bekannten Bewirt-

Obsolete Bestandsimmobilie					
Periode	t0	t1	t2	t3	t4
Inflationsrate		3%	3%	3%	3%
Mieteinnahmen					
Mieter 1	19.200 €	19.776 €	20.369 €	20.980 €	21.610 €
Mieter 2	25.344 €	26.104 €	26.887 €	27.694 €	28.525 €
Mieter 3	41.760 €	43.013 €	44.303 €	45.632 €	47.001 €
Mieter 4	38.976 €	40.145 €	41.350 €	42.590 €	43.868 €
Mieter 5	18.000 €	18.540 €	19.096 €	- €	- €
abzgl. Bewirtschaftungskosten -	21.970 €	22.270 €	22.580 €	20.023 €	20.310 €
Reinertrag je Periode	121.310 €	125.308 €	129.425 €	116.874 €	120.693 €
Periode	t5	t6	t7	t8	t9
Inflationsrate	3%	3%	3%	3%	3%
Mieteinnahmen					
Mieter 1	22.258 €	22.926 €	23.614 €	24.322 €	25.052 €
Mieter 2	29.381 €	30.262 €	31.170 €	- €	- €
Mieter 3	48.411 €	- €	- €	- €	- €
Mieter 4	45.184 €	46.539 €	47.936 €	49.374 €	50.855 €
Mieter 5a	16.800 €	17.304 €	17.823 €	18.358 €	18.909 €
abzgl. Bewirtschaftungskosten:-	23.282 €	16.652 €	16.898 €	12.924 €	13.117 €
Reinertrag je Periode	138.751 €	100.379 €	103.644 €	79.130 €	81.698 €

schaftungskosten berücksichtigt werden.

Tabelle 4: Reinerträge je Periode der obsoleten Bestandsimmobilie³⁸⁸

Den laufenden Einnahmen der Bestandsimmobilie³⁸⁹ zu Grunde gelegt sind Indexmieten, die sich nach Ablauf von Periode t0 zu jeweils 100 % an die gegebene Inflationsrate anpassen. Des Weiteren wird davon ausgegangen, dass Mieter 5 am Ende der Periode t2 seinen Mietvertrag fristgerecht kündigt und erst in Periode t5 ein neuer Mieter (Mieter 5a) gefunden werden kann, der die leer gezogenen Flächen zu einem verringerten Mietzins erneut anmietet. Auf Grund des sich zunehmend verschlechternden Zustands der Bestandsimmobilie gilt ebenfalls die Annahme, dass Mieter 3 ab Periode t6 und Mieter

³⁸⁸ Quelle: Eigene Darstellung.

³⁸⁹ Mieter 1 mietet zu 8,00 € 200 m² im EG; Mieter 2 mietet zu 8, 00 € 264 m² im EG; Mieter 3 mietet zu 7,50 € 464 m² im 1.OG; Mieter 4 mietet zu 7, 00€ 464 m² im 2. OG; Mieter 5 mietet zu 7,50 € 200 m² im Staffelgeschoss; Mieter 5a mietet zu 7,00 € 200 m² im Staffelgeschoss.

2 ab Periode t8 aus der Bestandsimmobilie ausziehen. Eine erneute Vermietung der obsoleten Flächen bleibt ohne Erfolg.

Für die Reinerträge des Revitalisierungsobjekts³⁹⁰ wird beispielhaft angenommen, dass während der achtmonatigen Revitalisierungsphase bereits drei neue Mieter akquiriert werden können. Mieter A und Mieter C bezahlen für die letzten vier Monate der Periode t0 bereits Miete, deren Indexierung zum ersten Mal in Periode t3 greift. Mieter B wird eine mietfreie Zeit von 16 Monaten zugestanden, bevor er ab Periode t2 die volle Miete zahlt, deren Indexierung ab Periode t4 greift. Mit Beginn der Periode t1 werden auch die letzten freien Flächen an Mieter D vermietet. Für Mieter D greift die Indexierung in t3. Alle vier Mietparteien schließen 10-Jahresverträge mit Optionen ab.

Revitalisierungsobjekt					
Periode	t0	t1	t2	t3	t4
Inflationsrate	3%	3%	3%	3%	3%
Mieteinnahmen					
Mieter A	31.440 €	94.320 €	97.150 €	100.064 €	103.066 €
Mieter B	- €	- €	84.888 €	84.888 €	87.435 €
Mieter C	28.296 €	84.888 €	87.435 €	90.058 €	92.759 €
Mieter D	- €	38.304 €	38.304 €	39.453 €	40.637 €
abzgl. Bewirtschaftungskosten: -	4.294 €	25.801 €	35.044 €	35.512 €	36.173 €
Reinertrag je Periode	55.442 €	191.711 €	272.732 €	278.950 €	287.724 €
Periode	t5	t6	t7	t8	t9
Inflationsrate	3%	3%	3%	3%	3%
Mieteinnahmen					
Mieter A	106.158 €	109.343 €	112.623 €	116.002 €	119.482 €
Mieter B	90.058 €	92.759 €	95.542 €	98.408 €	101.361 €
Mieter C	95.542 €	98.408 €	101.361 €	104.402 €	107.534 €
Mieter D	41.856 €	43.111 €	44.405 €	45.737 €	47.109 €
abzgl. Bewirtschaftungskosten: -	36.853 €	37.959 €	39.097 €	40.270 €	41.478 €
Reinertrag je Periode	296.761 €	305.664 €	314.833 €	324.278 €	334.007 €

Tabelle 5: Reinerträge je Periode des Revitalisierungsobjekts³⁹¹

Unter Berücksichtigung der zuvor dargestellten jährlichen Reinerträge der Objekte, abgezinst mit einem Kalkulationszinsfuß von 7 %,³⁹² summiert sich für die Perioden t0 – t9 ein Barwert der Mietrückflüsse von ca. 860.000 € für die Bestandsimmobilie und von ca. 1,9 Mio. € für das Revitalisierungsobjekt (siehe hierzu auch Tabelle 6 und

³⁹⁰ Mieter A mietet zu 15,00 € 524 m² im EG; Mieter B mietet zu 13,50 € 524 m² im 1.OG; Mieter C mietet zu 13,50 € 524 m² im 2. OG; Mieter D mietet zu 14,00 € 228 m² im Staffelgeschoss.

³⁹¹ Quelle: Eigene Darstellung.

³⁹² Der Kalkulationszinsfuß spiegelt bei der vollständigen Eigenfinanzierung die Verzinsung einer risikofreien Kapitalanlage wider. Vgl. Bone-Winkel, S./Schulte, K.-W./Sotelo, R./Allendorf, G. J./Ropeter-Ahlers, S.-E. (2005), S. 643.

Tabelle 7). Zu diesen Werten hinzuaddiert werden die Barwerte der potenziellen Verkaufserlöse der Bestandsimmobilie und des Revitalisierungsobjekts von ca. 440.000 € respektive 1,96 Mio. €. Um den Kapitalwert der Anlagen zu erhalten, erfolgt zuletzt noch die Subtraktion der getätigten Investitionsausgaben; hierbei bedarf es der Berücksichtigung der Revitalisierungskosten für das Revitalisierungsobjekt von ca. 2 Mio. €. Diesem Kalkulationsprozess folgend ermittelt sich ein Kapitalwert von ca. 1,3 Mio. € für die Bestandsimmobilie und von ca. 1,8 Mio. € für das Revitalisierungsobjekt.

Obsolete Bestandsimmobilie			
Zeitindex	Mieteinnahmen	Zinsfuß von 7%	
t0	121.310 €	>	121.310 €
t1	125.308 €	>	117.110 €
t2	129.425 €	>	113.045 €
t3	116.874 €	>	95.404 €
t4	120.693 €	>	92.076 €
t5	138.751 €	>	98.928 €
t6	100.379 €	>	66.887 €
t7	103.644 €	>	64.544 €
t8	79.130 €	>	46.054 €
t9	81.698 €	>	44.438 €
Summe abgezinster Mieteinnahmen:		859.798 €	
zzgl. abgezinstem Verkaufserlös (ca. 800.000 €) der Immobilie:		435.147 €	
abzgl. Investitionsausgabe		- €	
		1.294.945 €	

Tabelle 6: Kapitalwertermittlung der obsoleten Bestandsimmobilie³⁹³

Die gefundenen Endvermögenswerte zeigen, dass sowohl die Bestandsimmobilie als auch das Revitalisierungsobjekt grundsätzlich ökonomisch effizienter sind als eine alternative Investitionsanlage, die mit einem Kalkulationszinsfuß von 7 % verzinst wird. Hinsichtlich der Wirtschaftlichkeit der Revitalisierung zeigt die Analyse weiter, dass der Kapitalwert des Revitalisierungsobjekts – trotz Revitalisierungskosten von ca. 2 Mio. € – den der Bestandsimmobilie um mehr als eine halbe Millionen Euro übersteigt. Die Revitalisierung der obsoleten Bestandsimmobilie ist somit vorteilhaft; das Ergebnis der siebten Basisanalyse unterstützt die Durchführung der Projektentwicklung im Bestand.

³⁹³ Quelle: Eigene Darstellung.

Revitalisierungsobjekt			
Zeitindex	Mieteinnahmen	Zinsfuß von 7%	
t0	55.442 €	>	55.442 €
t1	191.711 €	>	179.169 €
t2	272.732 €	>	238.215 €
t3	278.950 €	>	227.707 €
t4	287.724 €	>	219.503 €
t5	296.761 €	>	211.586 €
t6	305.664 €	>	203.677 €
t7	314.833 €	>	196.062 €
t8	324.278 €	>	188.733 €
t9	334.007 €	>	181.678 €
Summe abgezinster Mieteinnahmen:			1.901.772 €
zzgl. abgezinster Verkaufserlös (ca. 3,6 Mio. €) der Immobilie:			1.958.161 €
abzgl. Investitionsausgabe			- 2.028.400 €
			1.831.533 €

Tabelle 7: Kapitalwertermittlung des Revitalisierungsobjekts³⁹⁴

3.4.2 Ergänzende Analysen

Neben der Machbarkeitsanalyse als Selektions- und Verifizierungstool einer Revitalisierung sind zur Prüfung und Auswahl dieser aktiven Verwertungsstrategie auch andere, ergänzende Analysen denkbar.³⁹⁵ Da die vollumfängliche Darstellung möglicher Ansätze über den Rahmen des vorliegenden Punkts hinausgehen würde, sollen drei Analysearten gezielt herausgegriffen und in kurzer Form vorgestellt werden. Bei ihnen handelt es sich um die Due Diligence, die Stärken-Schwächen-Analyse und das Scoring Modell.

Unter der *Due Diligence* werden umfassende Aktivitäten zur Analyse, Prüfung und Bewertung einer (Bestands-) Immobilie verstanden. Ihr Ziel ist es, verschiedene inhärente Chancen und Risiken eines Objekts aufzudecken und diese in Form eines Due-Diligence-Reviews zusammenzufassen. Der Due-Diligence-Review kann als Entscheidungsergänzungsgrundlage für oder wider die Verwertungsstrategie herangezogen werden.³⁹⁶

³⁹⁴ Quelle: Eigene Darstellung.

³⁹⁵ Vgl. zu der Bedeutung einzelner Analysemethoden bei der Selektion von Verwertungsstrategien auch die in Punkt 5.3.2.4 dargestellten Ergebnisse der empirischen Untersuchung.

³⁹⁶ Siehe zu einer detaillierten Betrachtung der Due Diligence Kimmich, M. (2002), S. 204-220.

Drei Arten der Due Diligence spielen für die Revitalisierung eine besondere Rolle. Hierbei handelt es sich um die umweltbezogene bzw. Environmental Due Diligence (Markt- und Standortanalyse eines Objekts), die technische bzw. Technical Due Diligence (Objekteigenschaftenanalyse) und die wirtschaftliche bzw. Commercial Due Diligence (Wirtschaftlichkeitsanalyse).³⁹⁷

Die *Stärken-Schwächen-Analyse* als Entscheidungsunterstützungsinstrument kommt aus dem Bereich des strategischen Managements. Ursprünglich als SWOT-Analyse (Strength, Weaknesses, Opportunities, Threats) zur Kombination von Stärken-Schwächen sowie Chancen-Risiken verwendet, verfolgt sie im immobilienökonomischen Kontext die Analyse und Bewertung der Potenziale einer (Bestands-) Immobilie.³⁹⁸

Bei einem Revitalisierungsvorhaben ist die Stärken-Schwächen-Analyse besonders geeignet, um als ergänzendes Analysetool für Standort und Wettbewerb herangezogen zu werden.³⁹⁹

Das *Scoring Modell* bewertet in absoluter und/oder relativer Form alternative Handlungsoptionen. Im Rahmen der Analyse werden zuerst immobilienspezifische Beurteilungskriterien selektiert und jeweils prozentuale Gewichtungen festgelegt. Diese werden dann in qualitative Punktwerte transformiert, die in einem dritten Schritt mit den vorab bestimmten Gewichtungsfaktoren multipliziert werden. Zuletzt ist per Addition der gewichteten Punktwerte der Gesamt-Punktwert erreichbar, der mit den jeweiligen Gesamt-Punktwerten möglicher Handlungsalternativen verglichen werden kann.⁴⁰⁰

Die Ausführungen lassen erkennen, dass das Scoring Modell in erster Linie für den transparenten Vergleich alternativer Verwertungsstrategien nützlich ist. Dennoch kann diese Analyseart auch rein zur Verifizierung der Verwertungsstrategie Revitalisierung genutzt werden. Die Einhaltung bzw. Nichteinhaltung von Mindestpunktwerten je Beurteilungskriterium erbringt hierbei eine zusätzliche Wertung für respektive wider die Anwendbarkeit der Revitalisierung als Verwertungsstrategie. Als ergänzendes Tool

³⁹⁷ Vgl. Kimmich, M. (2002), S. 205; Metzner, S. (2002), S. 268-271. Vgl. speziell zur Technical Due Diligence auch Neuschäffer, C. (2004b), S. 38 f.

³⁹⁸ Vgl. Isenhofer, B./Väth, A./Hofmann, P. (2005), S. 429; Schäfers, W. (1997), S. 106; Metzner, S. (2002), S. 303-312.

³⁹⁹ Vgl. beispielhaft die Anwendung der Stärken-Schwächen-Analyse zur Standortverifizierung bei Walther, M./Muncke, G./Schwarze, M. (2001), S. 10.

⁴⁰⁰ Vgl. Männel, W. (1996), S. 46 u. 64-67; Metzner, S. (2002), S. 314-319.

eignet sich das Punktbewertungsverfahren vor allem für die Standort-, Wettbewerbs- und Gebäudeanalyse.

3.5 Zusammenfassung

In Kapitel 3 wurden zunächst Überlegungen hinsichtlich der Obsoleszenz von Büroimmobilien angestellt. Es zeigte sich, dass vor allem nicht mehr zeitgemäße Gebäudestrukturen die zentrale Ursachen für dieses Phänomen darstellen, während das Alter eines Objekts, wie auch in Hypothese H1 formuliert, nur eine untergeordnete Rolle spielt.

Die Verwertungsstrategien Abschöpfung, Veräußerung, Abbruch mit anschließendem Neubau und Revitalisierung wurden hinsichtlich ihrer Aktivitätsniveaus und Merkmale in Abschnitt 3.3 untersucht. Der aktiven Verwertungsstrategie Revitalisierung kam hierbei eine besondere Rolle zu.

Bei der anschließenden Betrachtung der Interdependenzen der vier Verwertungsstrategien fiel auf, dass der Exit aus einer Verwertungsstrategie so lange eine weitere Verwertungsstrategie bedingt, bis der Verwertungsprozess durch den Verkauf der Bestandsimmobilie abgeschlossen wird. Dieses Ergebnis spiegelte sich auch in der Wertkettenanalyse wider, bei der die alternativen Verwertungsstrategien als primäre Aktivitäten in die idealtypische Wertkette institutioneller Investoren eingeordnet wurden.

Zum Zweck der Selektion und Verifizierung der Revitalisierung als Verwertungsstrategie wurde im zweiten Teil des dritten Kapitels eine revitalisierungsbezogene Machbarkeitsanalyse praxisnah erarbeitet. Je nach den Ergebnisse der einzelnen sieben Basisanalysen, die durchaus konkurrierend zueinander stehen können, erweist sich eine Revitalisierung als mehr oder weniger zweckmäßig bzw. ökonomisch sinnvoll.

Um das Ergebnis der Machbarkeitsanalyse zusätzlich zu untermauern, kann sich weiterer ergänzender Analysen bedient werden. Auf einige dieser wurde im letzten Punkt des dritten Kapitels in kurzer Form eingegangen.

4 Die Revitalisierung von Bestandsimmobilien vor dem Hintergrund einer Make-or-Buy Entscheidung

4.1 Vorbemerkung

Strebt ein institutioneller Investor die Revitalisierung einer Bestandsimmobilie an, stehen ihm verschiedene konzeptionelle Durchführungs- bzw. Abwicklungsvarianten zur Verfügung.⁴⁰¹ In Abhängigkeit der hauseigenen Ressourcen und Eigenkompetenzen sowie der Komplexität und Größe einer Revitalisierung kann die revitalisierende Projektentwicklung entweder autonom im Sinne von „Make“, marktlich im Sinne von „Buy“ oder hybrid im Sinne einer Koordinationsform, die zwischen den Extremen „Make“ und „Buy“ angesiedelt ist, durchgeführt werden.

Abschnitt 4.2 stellt die drei Durchführungsvarianten einer Revitalisierung ausführlich vor. Um die größtmögliche Aussagekraft und eine bestmögliche Vergleichbarkeit zwischen den Ansätzen zu erzielen, wird im Rahmen von ihrer Detailbetrachtung eine identische Vorgehensweisen verfolgt.

Abschnitt 4.3 entwirft eine Make-or-Buy Entscheidungsmatrix; der Auswahlprozess zur Durchführungsvariante einer Revitalisierung soll mit ihrer Hilfe für einen institutionellen Investor erleichtert und/oder transparenter gestaltet werden. Nach der Selektion der Matrixvariablen und der Konzeption der Make-or-Buy Entscheidungsmatrix wird das Anwendungsmuster in Punkt 4.3.4 vorgestellt.

Den Abschluss der Ausführungen des vierten Kapitels bildet eine Zusammenfassung der gewonnenen Erkenntnisse.

4.2 Durchführungsvarianten einer Revitalisierung

In den folgenden Ausarbeitungen werden die drei Durchführungsvarianten einer Revitalisierung erarbeitet; bei ihnen handelt es sich um die Extreme Make und Buy in Form

⁴⁰¹ Vgl. Beer, M. (1997), S. 17.

des Insourcing- respektive des Outtasking-Ansatzes und um den Co-Sourcing-Ansatz, welcher eine hybride Koordinationsvariante darstellt.⁴⁰²

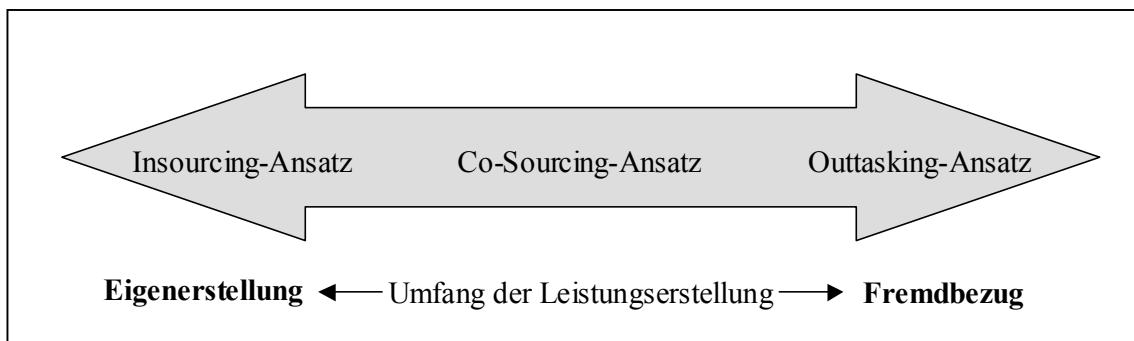


Abbildung 19: Drei Durchführungsvarianten einer Revitalisierung⁴⁰³

4.2.1 Der Insourcing-Ansatz als Autonomiestrategie

4.2.1.1 Systematisierung des Insourcings

„Insourcing“ beschreibt die vertikale Integration von „[...] technologisch eigenständigen Produktions-, Vertriebs-, Verkaufs- und/oder anderen ökonomischen Prozessen innerhalb eines Unternehmens“⁴⁰⁴. Mit anderen Worten steht das Insourcing für die Entscheidung eines Unternehmens, „[...] seine ökonomischen Ziele durch interne oder administrative statt durch Markttransaktionen zu verfolgen“⁴⁰⁵.

Im Rahmen der vorliegenden Arbeit wird unter dem Insourcing-Ansatz der Sachverhalt verstanden, dass ein institutioneller Investor die revitalisierenden Projektentwicklungsleistungen für eine Bestandsimmobilie eigenverantwortlich koordiniert und abwickelt. Dieses Handeln ermöglicht es ihm, unabhängig von externen Unternehmen zu agieren und die angebotenen Projektentwicklungsleistungen zu umgehen.⁴⁰⁶

Das Insourcing ist für den institutionellen Investor mit zwei elementaren Grundvoraussetzungen verknüpft: Erstens muss er über ausreichende hauseigene Ressourcen verfü-

⁴⁰² An dieser Stelle muss erwähnt werden, dass das Insourcing, Outtasking und Co-Sourcing bis heute keine eigenständigen Rechtsbegriffe darstellen.

⁴⁰³ Quelle: In Anlehnung an Picot, A. (1991), S. 340.

⁴⁰⁴ Porter, M. E. (1984), S. 375.

⁴⁰⁵ Porter, M. E. (1984), S. 375.

⁴⁰⁶ Vgl. Porter, M. E. (1984), S. 375-377; Bone-Winkel, S. (1994), S. 238 f.; Reimers, H./Raisch, S. (2004), S. 39. Im betriebswirtschaftlichen Sprachgebrauch wird das Insourcing auch als Rückwärtsintegration bezeichnet.

gen (z.B. Management-, Personal-, Kapital-, Zeitkapazitäten). Um der spezifischen Individualität eines Revitalisierungsprojekts nachkommen zu können, besteht zweitens die Forderung nach umfangreicher hauseigener Kompetenz und Know-How.⁴⁰⁷ Die mit der Revitalisierung betrauten Mitarbeiter und das Management müssen über projektentwicklungsspezifische Erfahrungen sowie besondere Qualifikation im Sinne von Kreativität, Intuition, Analysefähigkeit, über kaufmännische, juristische und technische Kenntnisse sowie soziale Kompetenz verfügen.⁴⁰⁸

4.2.1.2 Wertkette(n) des Insourcings

Die autonome Durchführungsvariante einer Revitalisierung geht auf Seiten des institutionellen Investors mit verschiedentlichen Veränderungen seiner ursprünglichen Wertkette einher. Abbildung 20 zeigt auf, dass mit dem Insourcing-Ansatz der Umfang seiner primären Aktivitäten erheblich zunimmt. Während die Wertkette ihrem ursprünglichen Ablauf treu bleibend mit den Wertaktivitäten Objektakquisition (OA), Objektmanagement (OM) sowie Vermietung und Kundendienst (VuK) beginnt, folgen nunmehr vier bzw. optional fünf Führungs- und Koordinationsaktivitäten der Revitalisierung.⁴⁰⁹ Ausgelöst durch diese „neuen“ Aktivitätenkategorien und der damit verbundenen Schaffung eines Revitalisierungsobjekts bedarf es im Anschluss an diese nochmals der OA und VuK, bevor die Objektveräußerung⁴¹⁰ den Übergang in die Gewinnspanne darstellt.

Für die Führungs- und Koordinationsaktivitäten der Revitalisierung ist erkennbar, dass es sich bei ihnen um die fünf Phasen des revitalisierenden Projektentwicklungsprozesses handelt. Während die ersten vier Wertaktivitäten Projektinitiierung, Projektkonzeption, Projekt konkretisierung sowie die Projektrealisierung & das -management im Rah-

⁴⁰⁷ Vgl. Männel, W. (1996), S. 44 f.; Jahn, H. C. (2004), S. 32.

⁴⁰⁸ Unter Kreativität versteht man im vorliegenden Kontext die Fähigkeit, marktgängige Nutzungsideen auf die Bestandsimmobilie zu projizieren und versteckte Potenziale des Objekts zu erkennen; Intuition befähigt, auf Umweltveränderungen sensibel zu reagieren. Hinterfragt und untermauert werden Kreativität und Intuition durch die Kriterien Analysefähigkeit sowie kaufmännische, juristische und technische Kenntnisse und hieraus abgeleitete Entscheidungskriterien. Die soziale Kompetenz (Soft Skills) trägt dazu bei, dass verschiedene Interessenlagen nivelliert und Konflikte ausgeräumt werden können. Vgl. Schulten, A./Rometsch, G. (2002), S. 70.

⁴⁰⁹ Die „neuen“ Führungs- und Koordinationsaktivitäten der Projektentwicklung im Bestand sind in Abbildung 20 dunkel hinterlegt.

⁴¹⁰ An dieser Stelle soll wie auch für die Wertketten des Outtaskings (Punkt 4.2.2.2) und des Co-Sourcings (Punkt 4.2.3.2) von der Veräußerung des Revitalisierungsobjekts ausgegangen werden, da eine Bestandsimmobilie in der Regel nur einmal revitalisiert wird. Alternativ kann sich der institutionelle Investor auch der Verwertungsstrategie Abriss/Neubau bedienen, wobei die Wertkette in diesem Fall nicht direkt in die Gewinnspanne übergeht.

men des Insourcing-Ansatzes zwingend durch den institutionellen Investor erbracht werden müssen, kommt der fünften Führungs- und Koordinationsaufgabe, der Projektvermarktung,⁴¹¹ ein Sonderstatus zu. Trotz der verfolgten Autonomiestrategie kann die Projektvermarktung sowohl autonom durch den institutionellen Investor als auch in marktlicher bzw. kooperativer Form mit Externen erbracht werden. Zur Verdeutlichung dieser Handlungsoptionen wird in Abbildung 20 exemplarisch die Wertkette eines Dienstleisters A angeführt. Die Projektvermarktung stellt für ihn eine primäre Wertaktivität dar, die optional mit der gleichnamigen primären Aktivität des institutionellen Investors verknüpft werden kann.

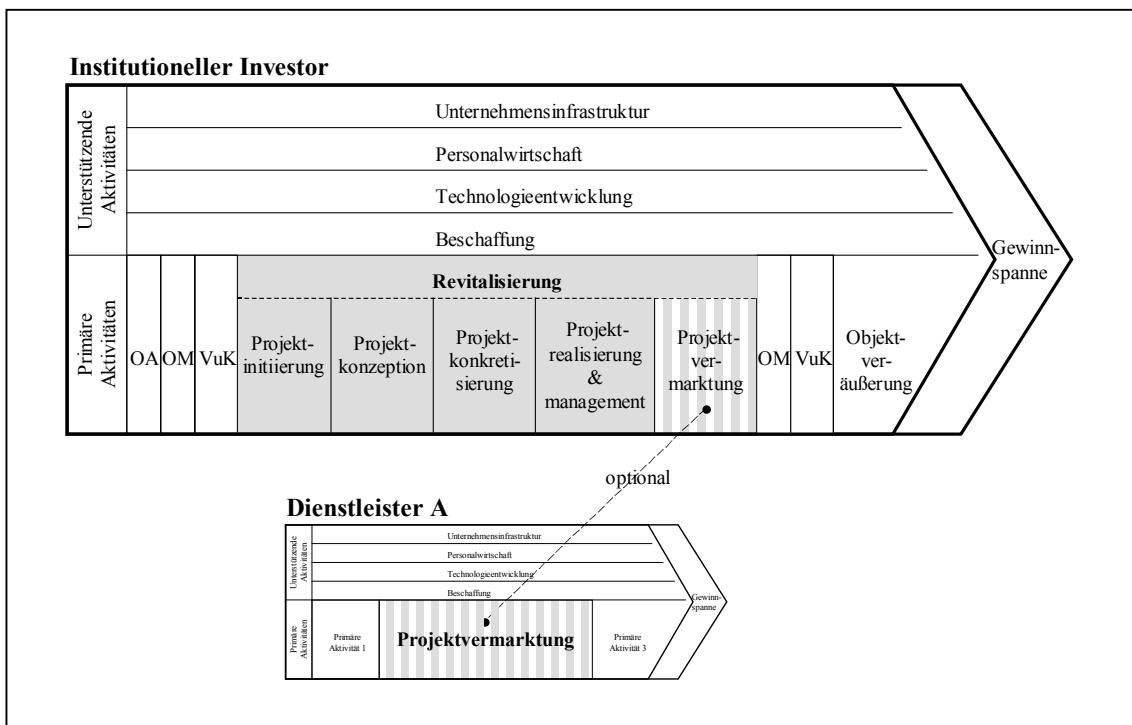


Abbildung 20: Die Wertkette eines institutionellen Investors im Rahmen des Insourcing-Ansatzes bei optionaler Zusammenarbeit mit Dienstleister A im Bereich der Projektvermarktung⁴¹²

In direkter Abhängigkeit zu der revitalisierungsbedingten Erweiterung der primären Wertaktivitäten des institutionellen Investors steht ebenfalls die Ausweitung bzw. Neugestaltung der unterstützenden Aktivitäten seiner Wertkette. In welchem Maße Unter-

⁴¹¹ Die Projektvermarktung wird lediglich zu Verdeutlichungszwecken als separate, letzte Phase der Projektentwicklung im Bestand dargestellt. In der Praxis verläuft sie parallel zu den Phasen von der Projektinitiierung bis zum -management, wie in Punkt 2.4.2 erörtert.

⁴¹² Quelle: Eigene Darstellung.

nehmensinfrastruktur, Personalwirtschaft, Technologieentwicklung und Beschaffung durch den Insourcing-Ansatz betroffen sind, hängt dabei zentral von den vorhandenen Ressourcen und Kompetenzen des institutionellen Investors ab.⁴¹³

Die folgenden Ausführungen zu den einzelnen unterstützenden Wertaktivitäten sollen auf zentrale Zusammenhänge und potenzielle Probleme im Rahmen der Autonomiestrategie aufmerksam machen:

Unternehmensinfrastruktur

Als Voraussetzung für die Umsetzbarkeit des Insourcing-Ansatzes müssen die Führungs-, Planungs- und Steuerungssysteme sowie die Unternehmenskultur des institutionellen Investors die Autonomiestrategie grundlegend untermauern. Hierbei ist es oftmals unabdingbar, bereits vorhandene Strukturen neu auszurichten, abzustimmen und/oder zu ergänzen, um auf diese Weise die notwendigen Fähigkeiten eines dynamisch-progressiven, reaktionsschnellen und flexiblen Agierens für eine Projektentwicklung im Bestand vorzuhalten bzw. zu erfüllen.⁴¹⁴

Personalwirtschaft

Die Personalwirtschaft des institutionellen Investors muss für die Anwendbarkeit des Insourcing-Ansatzes sicherstellen, dass die Schlüsselfaktoren einer revitalisierenden Projektentwicklung wie z.B. Kreativität, Intuition, Analysefähigkeit, kaufmännische, juristische und technische Kenntnisse sowie soziale Kompetenz durch die Führungskräfte und Mitarbeiter als auch ihr spezifisches Know-How ausreichend abgedeckt bzw. vorgehalten werden. Ebenfalls müssen die Führungs- und Fachkräfte organisatorisch effizient in die Unternehmensstruktur des institutionellen Investors eingebunden sein, um den reibungslosen Ablauf der Autonomiestrategie zu garantieren. Hiermit verbunden ist die klare Definition von spezifischen Weisungsbefugnissen, Handlungsfreiraumen u.s.w.

⁴¹³ Vgl. zu den weiteren Ausführungen zu den unterstützenden Wertaktivitäten Porter, M. E. (1989), S. 67-71; Bone-Winkel, S. (1994), S. 241-245.

⁴¹⁴ Als Orientierungshilfe bei der Modifikation der Unternehmensinfrastruktur kann z.B. der Projektentwicklungsmarkt mit seinen spezifischen Wettbewerbskräften und Anforderungen dienen.

Technologieentwicklung

Optimale Arbeitsabläufe und eine zweckmäßige Kommunikation stellen die zentralen Größen der Technologieentwicklung dar. Diesen Ansprüchen gilt es in zweierlei Hinsicht gerecht zu werden – einerseits auf der internen Ebene des Projektentwicklungsbereichs und andererseits zwischen den Ebenen des Projektentwicklungsreichs und der Unternehmensführung bzw. des restlichen Unternehmens. Um optimale Arbeitsabläufe und eine reibungslose Kommunikation für den Insourcing-Ansatz sicherzustellen, bedarf es einer zweckmäßigen Organisationsform und geeigneter Kommunikationssysteme, die, wenn nötig, neu implementiert werden müssen.⁴¹⁵

Beschaffung

Die „Beschaffung“ wird beim Insourcing-Ansatz als „Eigen-Beschaffung“ verstanden – Beschaffung aus den hauseigenen Kompetenzen und Ressourcen des institutionellen Investors. Die Eigen-Beschaffung ist sehr komplex und umfangreich und geht für den institutionellen Investor mit einem erheblichen sachlichen, personellen, zeitlichen und oftmals auch kostenintensiven Aufwand einher.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass der Insourcing-Ansatz als Durchführungsvariante einer Projektentwicklung im Bestand mit umfangreichen Veränderungen der primären Wertschöpfungsaktivitäten des institutionellen Investors verbunden ist. In Abhängigkeit der im Unternehmen bereits vorhandenen Projektentwicklungscompetenzen kann dies ebenfalls erhebliche Modifikationen der unterstützenden Wertaktivitäten nach sich ziehen.

4.2.1.3 Theoretische Betrachtung des Insourcings

4.2.1.3.1 Prinzipal Agenten-Überlegungen des Insourcings

Entscheidet sich ein institutioneller Investor für die Durchführung eines Revitalisierungsvorhabens mit Hilfe des hauseigenen Projektentwicklungsreichs, so löst dies eine bilaterale, unternehmensinterne Prinzipal Agenten-Beziehung aus. Hierbei übernimmt die Unternehmensleitung des institutionellen Investors die Rolle des Prinzipals, da sie in der Gesamtverantwortung steht und delegierend tätig ist. Per Weisung beauf-

⁴¹⁵ An dieser Stelle soll auf eine nähere Beschreibung potenzieller Organisationsformen und Kommunikationssysteme verzichtet werden, da auf sie in Punkt 4.2.1.5 noch näher eingegangen werden wird.

tragt die Unternehmensleitung den hauseigenen Projektentwicklungsbereich, welcher die Rolle des Agenten einnimmt.⁴¹⁶

Die nähere Betrachtung des Insourcing-Ansatzes hinsichtlich der Agency-Probleme zeigt, dass die typischen vorvertraglichen Probleme der *hidden characteristics* und *hidden intention* unter der Annahme eines bereits bestehenden eigenen Projektentwicklungsbereichs nicht existieren. Die Erklärung für diesen Sachverhalt begründet sich in der Tatsache, dass die Unternehmensleitung im Rahmen der Autonomiestrategie auf den hauseigenen Projektentwicklungsbereich zurückgreift. Beide sind sich einander bekannt; die Unternehmensleitung kann die Leistungen und das spezifische Verhalten des Projektentwicklungsbereichs in der Regel gut beurteilen, und zusätzlich verbindet Prinzipal und Agent – je nach Unternehmensstrategie, -historie und -kultur des institutionellen Investors – ein mehr oder weniger enges (Vertrauens-) Verhältnis. Die unternehmensinternen Beziehungen bedeuten ebenfalls, dass das Risiko einer *adverse selection* für die Unternehmensleitung ausgeschaltet wird.⁴¹⁷

Hinsichtlich der *hidden information* bedarf die Autonomiestrategie einer differenzierteren Betrachtung. Es zeigt sich, dass die Unternehmensleitung oftmals nicht in der Lage ist, die Komplexität eines Revitalisierungsvorhabens fachkundig zu beurteilen. Es kommt zu Informationsasymmetrien zwischen ihr und dem Projektentwicklungsbereich, welche zur Folge haben können, dass eine Revitalisierung trotz Überkomplexität autonom durchgeführt wird. Erfolgt dies wider besseres Wissens des Projektentwicklungsbereichs, kann von einem *moral hazard* gesprochen werden.

Aus der Überbewertung der unternehmensinternen Eigenkompetenz durch die Unternehmensleitung kann resultieren, dass der angestrebte Projekterfolg der Revitalisierung ausbleibt und/oder die Investitionsausgaben der Projektentwicklung im Bestand überproportional steigen.

Um das *hidden information* Problem des Insourcing-Ansatzes zu lösen, muss als Handlungsalternative in erster Linie die offene Aussprache genannt werden. Für den Projekt-

⁴¹⁶ Vgl. Jost, P.-J. (2001a), S. 11 f.

⁴¹⁷ In ihrer Werthaltigkeit einzuschränken ist die getroffene Aussage für den Fall einer veränderten Ausgangssituation. Befindet sich ein hauseigener Projektentwicklungsbereich beispielsweise in der Phase der grundlegenden Implementierung, so gilt es, kompetente und qualifizierte Mitarbeiter zu akquirieren – ein Prozess, der durch die Agency-Probleme *hidden characteristics* und *hidden intention* stark geprägt sein kann.

entwicklungsbereich gilt, der Unternehmensleitung offen über Know-How-Missstände bzw. Mängel zu berichten und ihn zu informieren. Die offene Aussprache wird unterstützt durch ein existentes Vertrauensverhältnis⁴¹⁸ sowie durch den Sachverhalt, dass identifizierte Leistungsmissstände für den Projektentwicklungsbereich nicht als existenzbedrohlich einzustufen sind.

Ein weiteres potenzielles Agency-Problem stellt im Rahmen des Insourcing-Ansatzes die *hidden action* dar. Ausgelöst durch die Tatsache, dass das Engagement des Projektentwicklungsbereichs durch die Unternehmensleitung nicht vollumfänglich überprüft werden kann, resultiert die Gefahr, dass nur ein Minimum an Leistungskraft erbracht wird (*shirking*).⁴¹⁹ Auslöser für die Minderleistung können z.B. zu geringe Löhne und Gehälter der Führungs- und Fachkräften des Projektentwicklungsbereichs sein.⁴²⁰

Um das Problem der *hidden action* beherrschbar zu machen, bieten sich der Unternehmensleitung verschiedene Lösungsansätze. Zu den kostenaufwändigeren Maßnahmen zählt hierbei die Überprüfung der erbrachten Leistungen des Projektentwicklungsbereichs durch neutrale, fachkundige Organe. Alternativ bzw. ergänzend können durch die Unternehmensleitung Anreizsysteme implementiert werden. Hierbei sind im positiven Sinne extrinsische, monetäre Anreize⁴²¹ und im negativen die Androhung von Strafen wie z.B. die Auslagerung des Projektentwicklungsbereichs bei Minderleistungen denkbar. Nicht unerwähnt bleiben darf bei der Anreizschaffung ebenfalls die intrinsische Motivation,⁴²² ein Appell an die moralischen Werte der Mitarbeiter.

Insgesamt zeigen die Prinzipal Agenten-Überlegungen des Insourcings, dass die *hidden information* und *hidden action* für diese Durchführungsstrategie einer Revitalisierung von Bedeutung sind. Die Relevanz der Agency-Costs kann dennoch als relativ gering eingeschätzt werden – die verschiedenen Experten eines hauseigenen Projektentwicklungsbereichs werden in der Regel nicht geschlossen über Informationsdefizite hinwegtäuschen oder aber Minderleistungen erbringen. Zusätzlich werden die Agency-Costs mit jedem abgeschlossenen autonomen Revitalisierungsprojekt bedingt sowohl durch

⁴¹⁸ Siehe zum Themengebiet Entwicklung eines Vertrauensverhältnisses Lewis, J. D. (1991), S. 303-305.

⁴¹⁹ Vgl. Witt, P. (2001), S. 95.

⁴²⁰ Vgl. Jost, P.-J. H. (2001c), S. 15.

⁴²¹ Siehe zu einer weiterführenden Betrachtung monetärer Anreize auch Thommen, J.-P./Achleitner, A.-K. (2003), S. 692 f. u. 705-707.

⁴²² Siehe zum Thema intrinsische bzw. nichtmonetäre Motivation auch Thommen, J.-P./Achleitner, A.-K. (2003), S. 692 f.

die gesammelten Erfahrungen als auch durch die Untermauerung des Vertrauensverhältnisses zwischen Unternehmensleitung und Projektentwicklungsreich sinken.

4.2.1.3.2 Transaktionskostenüberlegungen des Insourcings

Unter der Annahme, dass ein institutioneller Investor über einen kompetenzstarken, hauseigenen Projektentwicklungsreich verfügt, zeigt sich für die Transaktionskostenüberlegungen des Insourcings, dass mit der autonomen Durchführungsvariante einer Revitalisierung lediglich interne Transaktionskosten verbunden sind.⁴²³ Ihren Ursprung finden sie im Wesentlichen in:

1. projektspezifischen Veränderungen von Teilen der Organisationsstruktur und
2. projektbedingten Betriebsaufwendungen.

Die internen Transaktionskosten aus 1. werden durch die zumeist zeit- und kostenintensive organisatorische Neuausrichtung des hauseigenen Projektentwicklungsreichs verursacht. Es gilt, den Projektentwicklungsreich des institutionellen Investors derart umzuformen, dass er den individuellen Ansprüche eines spezifischen Revitalisierungsprojekts gerecht wird.

Ist es auf Seiten des institutionellen Investors Usus, ein bereichs- bzw. abteilungsübergreifendes Projektteam für ein Revitalisierungsvorhaben zu firmieren,⁴²⁴ kommt es zu weiteren projektspezifischen Veränderungen der Organisationsstruktur, womit zusätzliche interne Transaktionskosten einhergehen.

In ihrer Bedeutung weitaus gravierender als die zuvor beschriebenen „Set-up-Kosten“⁴²⁵ sind in der Regel die projektbedingten Betriebsaufwendungen. Diese Kategorie interner Transaktionskosten findet ihren Ursprung in den Kommunikations- und Verarbeitungskosten von Anweisungen und Wünschen im Projektentwicklungsreich, im Kompe-

⁴²³ Erweist sich die hauseigene Projektentwicklungscompetenz für ein Revitalisierungsprojekt als nicht ausreichend, und entscheidet sich der institutionelle Investor für die Akquisition und Integration zusätzlichen Humankapitals, fallen zusätzlich externe Transaktionskosten an. Vgl. Jost, P.-J. (2001b), S. 40.

⁴²⁴ Siehe zu näheren Ausführungen zum Thema Projektteam auch Punkt 4.2.1.5.

⁴²⁵ Kursatz, D. M. (1995), S. 54.

tenzteam und im restlichen Unternehmen, in den Kosten aus Fehlentscheidungen, in Konflikt- sowie Konfliktlösungskosten und in Shirking-Kosten des Humankapitals.⁴²⁶

Der Versuch, die absolute Höhe der internen Transaktionskosten des Insourcing-Ansatzes zu quantifizieren, erweist sich als schwer möglich.⁴²⁷ Sie sind abhängig von der Art und Weise, wie der Projektentwicklungsbereich in die Unternehmensstruktur des institutionellen Investors integriert ist, wie ausgeprägt die Revitalisierungskompetenzen des Projektentwicklungsbereichs sind, in welchem Maße der Projektentwicklungsbereich über Weisungsbefugnisse verfügt bzw. Weisungen unterliegt und wie hoch das Vertrauen zwischen Unternehmensleitung und Projektentwicklungsbereich ist. Nicht unerwähnt bleiben darf auch die transaktionskostensenkende Wirkung aus Erfahrungen bereist abgewickelter autonomer Revitalisierungsprojekte; Routine und Erfahrungswerte senken die Set-up-Kosten eines Revitalisierungsvorhabens und ermöglichen es dem institutionellen Investor, von Skaleneffekten zu profitieren.⁴²⁸

Zusammenfassend kann für die Transaktionskostenüberlegungen des Insourcings festgehalten werden, dass diese durch optimale Organisationsstrukturen und im Laufe der Zeit gesammelte Erfahrungen abgesenkt und auf ein Minimum reduziert werden können. Insgesamt lässt sich der Insourcing-Ansatz als wenig transaktionskostenintensiv einstufen.

4.2.1.3.3 Ressourcenüberlegungen des Insourcings

Der Wettbewerbsvorteil eines Unternehmens hängt im Zusammenhang des Ressourcenansatzes von der Art der vorhandenen Ressourcen und der Kombination dieser ab. Um im Rahmen der Autonomiestrategie Wettbewerbsvorteile erzielen zu können, bedarf ein institutioneller Investor einerseits leistungsfähiger menschlicher Ressourcen (Humankapital), die über ausgeprägte Kompetenzen auf dem Gebiet der revitalisierenden Projektentwicklung verfügen,⁴²⁹ und andererseits spezifischer intangibler Ressourcen

⁴²⁶ Vgl. Jost, P.-J. (2001b), S. 39-41.

⁴²⁷ Vgl. Richter, R./Furubotn, E. (1996), S. 58-61.

⁴²⁸ Vgl. Göbel, E. (2002), S. 142-143; Rennings, K./Fonger, M./Meyer, H. (1992), S. 19-20.

⁴²⁹ Vgl. Bone-Winkel, S. (1994), S. 241.

(organisationelles Kapital), welche die Verknüpfung, Koordination und Kontrolle des Humankapitals untermauern.⁴³⁰

Eine besondere Komplexität sowie die spezifische Größe eines Revitalisierungsprojekts können für die menschlichen Ressourcen des Projektentwicklungsreichs eines institutionellen Investors bedeuten, dass sie für die Durchführung der Autonomiestrategie nicht ausreichend sind. Es entsteht ein zusätzlicher Bedarf an Arbeitskräften⁴³¹ und damit verbunden spezifischen Technologiekenntnissen.

Um diese Ansprüche zu erfüllen, bietet der Ressourcenansatz zwei Lösungsalternativen, die auch parallel anwendbar sind; die Bedarfsdeckung kann erfolgen durch:⁴³²

1. die interne Entwicklung von Ressourcen und
2. den Zukauf von Ressourcen über den (Faktor-) Markt.

Eine interne Ressourcenentwicklung ist dann sinnvoll, wenn ein institutioneller Investor innerhalb seines Unternehmens über einerseits unausgelastete Ressourcen verfügt, die sich andererseits durch einen hohen Verbundenheitsgrad zum Projektentwicklungsreich auszeichnen.⁴³³ Kann der Bedarf durch die interne Entwicklung abgedeckt werden, ergeben sich für den institutionellen Investor Unternehmenssynergien sowie Lern- und Kostenvorteile.

Es bleibt zu ergänzen, dass geringe Know-How-Defizite der unausgelasteten Ressourcen durch gezielte Schulungsmaßnahmen beseitigt, und so die Eigenkompetenz sukzessive an die spezifischen Bedürfnissen einer Projektentwicklung im Bestand angepasst werden kann.

Erweist sich die interne Ressourcenentwicklung auf Grund von Know-How-, Finanz- oder Zeitdefiziten als nicht möglich, besteht die zweite Option der Ressourcenergänzung für den institutionellen Investor darin, benötigte Ressourcen (Kompetenzträger) gezielt über den (Faktor-) Markt hinzuzukaufen. Mit diesem Vorgehen ist es dem institutionellen Investor möglich, Humankapital sehr kurzfristig in den hauseigenen Projekt-

⁴³⁰ Siehe zu den Literaturquellen der folgenden Ausführungen Punkt 2.5.2.3.

⁴³¹ Siehe zum Themengebiet Personalbedarfsermittlung auch Thommen, J.-P./Achleitner, A.-K. (2003), S. 659-667.

⁴³² Vgl. zu den weiteren Ausführungen Bamberger, I./Wrona, T. (1996), S. 15. Siehe zum Themengebiet Personalbeschaffung auch Thommen, J.-P./Achleitner, A.-K. (2003), S. 671-680.

⁴³³ Vgl. Thiele, M. (1997), S. 88.

entwicklungsbereich zu integrieren und so die wettbewerbsrelevante Wissensbasis⁴³⁴ zu erweitern;⁴³⁵ im Rahmen der kurzfristigen Integration ist kritisch zu hinterfragen, wie mit dem neuen Humankapital nach der abgeschlossenen Revitalisierung umgegangen werden soll.⁴³⁶

Abschließend soll noch darauf hingewiesen werden, dass die Wettbewerbsfähigkeit der Ressourcen elementar von ihrer Kombination innerhalb des Unternehmens abhängt. Damit die „neuen“ Ressourcen ihre höchste Leistungskraft entfalten können, müssen sie effizient in die bereits bestehende Ordnung des Projektentwicklungsbereichs des institutionellen Investors eingegliedert und mit den restlichen Ressourcen verknüpft werden.⁴³⁷

4.2.1.4 Vorzüge und Restriktionen des Insourcings

In vielen Bereichen der Praxis herrscht bis heute die Meinung vor, dass die Autonomiestrategie eine kostengünstige, wenig riskante und einfach zu koordinierende Form der Leistungserbringung darstellt.⁴³⁸ Diese pauschale Charakterisierung des Insourcings bildet die Realität nur begrenzt ab, wie durch aufzuzeigenden Restriktionen verdeutlicht wird.⁴³⁹

Vorzüge des Insourcings

Marktliche Unabhängigkeit

Mittels der Autonomiestrategie kann ein institutioneller Investor unabhängig von den Leistungsangeboten externer Immobiliendienstleister agieren und die Projektentwicklung im Bestand eigenständig erbringen. Auf diese Weise werden ein hoher Freiheits-

⁴³⁴ Wissen lässt sich nach implizitem und explizitem Wissen differenzieren. Während implizites Wissen personengebunden, wenig systematisch und nur schwer weiterzugeben ist, charakterisiert sich explizites Wissen auf Grund seiner methodischen und systematischen Form als leicht vermittelbar. Vgl. Esswein, W./Körmeier, K. (1998), S. 63; Esswein, W./Körmeier, K. (1998), S. 63 f.; Picot, A./Freudenberg, H./Gassner, W. (1999), S. 83 f.

⁴³⁵ Vgl. Jahn, H. C. (2004), S. 32. An dieser Stelle ist kritisch zu ergänzen, dass die tendenziell passiven Aktivitäten eines institutionellen Investors ein Hinderungsgrund dafür sein können, aktive dynamische Ressourcen kurzfristig zu akquirieren bzw. in das Unternehmen einzugliedern.

⁴³⁶ Siehe hierzu auch den Themenpunkt „Begrenzte Kapazitätenauslastung“ in Punkt 4.2.1.4

⁴³⁷ Vgl. Nolte, H. (1998), S. 32.

⁴³⁸ Vgl. Porter, M. E. (1984), S. 375 f.

⁴³⁹ Vgl. zu einzelnen Faktoren auch die in Punkt 5.3.3.4 dargestellten Ergebnisse der empirischen Untersuchung.

grad erreicht, Erfolgspotenziale⁴⁴⁰ aufgebaut und die Weitergabe interner, vertraulicher Informationen und Daten an externe Unternehmen vermieden.⁴⁴¹

Vollständige Prozesskontrolle

Die autonome Revitalisierung befähigt einen institutionellen Investor, die vollständige Kontrolle über jede Facette des revitalisierenden Projektentwicklungsprozesses zu erlangen. Durch die ausgeprägte Kontrolldominanz ist er in der Lage, ein Revitalisierungsvorhaben besonders strategienah abzuwickeln und somit spezifische unternehmensinterne und nutzerindividuelle Anforderungskriterien detailliert zu berücksichtigen.⁴⁴²

Verringelter Koordinationsaufwand

Die Koordinationstätigkeit des institutionellen Investors beschränkt sich bei der Autonomiestrategie auf die unternehmensinternen Bereiche bzw. Abteilungen sowie Hierarchien – ein Koordinationsaufwand zwischen institutionellem Investor und externen Dienstleistern existiert nicht. Insgesamt bedeutet dies einen verringerten Koordinationsaufwand, da potenzielle Schnittstellenproblematiken und Interessenskonflikte minimiert werden können.⁴⁴³

Verkürzte Reaktionszeit

Die Existenz eines hauseigenen Projektentwicklungsreichs bedeutet für den institutionellen Investor, dass der Anstoß eines Revitalisierungsprojekts zeitnah erfolgen kann. Die Reaktionsfähigkeit wird dabei nicht nur durch die Umgehung zeitaufwändiger Such- und Selektionsprozesse passender Dienstleister, sondern auch durch die Möglichkeit eines kurzfristigeren Agierens bei unvorhersehbar auftretenden Ereignissen während des Revitalisierungsprozesses verkürzt.⁴⁴⁴

⁴⁴⁰ Aus einzelwirtschaftlicher Sicht kann die autonome Projektentwicklung im Bestand auf operativer Ebene zur Stabilisierung und indirekt zur Erhöhung des Unternehmenserfolgs beitragen sowie aus strategischer Sicht Wettbewerbsvorteile generieren. Vgl. Diederichs, C. J. (1996), S. 357.

⁴⁴¹ Vgl. Andreas, D./Reichle, W. (1989), S. 12; Porter, M. E. (1984), S. 396 f.

⁴⁴² Vgl. McIntosh, W./Sykes, S. G. (1985), S. 228; Porter, M. E. (1984), S. 393; Schäfers, W. (2004), S. 238 f.; Diederichs, C. J. (1996), S. 367; Ramser, H. J. (1978), S. 10 f.; Baur, C. (1990), S. 51.

⁴⁴³ Vgl. Schäfers, W. (2004), S. 238 f. Unter den verringerten Koordinationsaufwand fallen z.B. auch reduzierte Vertragskosten. Siehe Jost, P.-J. (2001b), S. 52.

⁴⁴⁴ Vgl. Andreas, D./Reichle, W. (1989), S. 12; Schäfers, W. (2004), S. 238 f.

Wegfall von Dienstleistungsspannen

Die Autonomiestrategie ermöglicht es, den Mehrwert einer Revitalisierungsmaßnahme im eigenen Unternehmen zu halten. D.h. der institutionelle Investor erwirtschaftet selbst den Wagnis- und Gewinnzuschlag (Dienstleistungsspannen), der z.B. bei einer marktlichen Revitalisierung⁴⁴⁵ als Aufwendung an externe Dienstleister für ihre Leistungen hätte entrichtet werden müssen.⁴⁴⁶

Sonstige Vorzüge

Weitere Vorzüge der Autonomiestrategie können für den institutionellen Investor sein, dass er in der Regel über einen höheren Einfluss bei öffentlichen Instanzen als externe Dienstleister verfügt, und/oder dass seine Performance-Kalkulationen nicht nur unter Anfangsrenditeaspekten – wie oftmals bei externen Dienstleistern – aufgestellt werden.⁴⁴⁷

Restriktionen des Insourcings

Begrenzte Kapazitätenauslastung

Der Bedarf an Revitalisierungsleistungen im Immobilienbestand eines institutionellen Investors kann in Abhängigkeit des Bestandvolumens und -alters erheblich schwanken. Die gleichmäßige Auslastung der Mitarbeiter des Projektentwicklungsbereichs ist somit nicht zwingend gegeben; ein Überhang an Leerkapazitäten ist möglich. Der institutionelle Investor muss sich folglich die zentrale Frage stellen: Lohnt es sich, einen hauseigenen Projektentwicklungsbereich für die unternehmensinterne Nachfrage nach Revitalisierungsleistungen vorzuhalten?⁴⁴⁸

Verlust an Leistungseffektivität

Die in der Regel bestehende Verpflichtung eines institutionellen Investors, den hauseigenen Projektentwicklungsbereich bei Revitalisierungsprojekten einzubinden, kann mit einem Verlust an Leistungseffektivität verbunden sein. Bedingt durch den Sachverhalt, dass der hauseigene Projektentwicklungsbereich oftmals in keinem direkten marktlichen Wettbewerbszusammenhang steht (er kann eine unternehmenspolitische Monopolstel-

⁴⁴⁵ Siehe zur marktlichen Revitalisierung Punkt 4.2.2.

⁴⁴⁶ Vgl. Diederichs, C. J. (1996), S. 367.

⁴⁴⁷ Vgl. Diederichs, C. J. (1996), S. 367.

⁴⁴⁸ Vgl. Diederichs, C. J. (1996), S. 367; Porter, M. E. (1984), S. 378; Schäfers, W. (2004), S. 238 f.

lung innehaben), ist es z.B. fraglich, ob in optimalen Kosten-Nutzen-Kategorien gedacht und gehandelt wird, eigene Fehler und Fehlplanungen übersehen, aus Rücksichtnahme auf den hauseigenen Projektentwicklungsbereich überhöhte Preise akzeptiert werden oder eine Fehlnutzung von Kapital verursacht wird.⁴⁴⁹

Ökonomische Risiken

Nicht nur das grundsätzliche Vorhalten eines hauseigenen Projektentwicklungsbereichs, sondern auch die autonome Leistungserbringung von Revitalisierungsmaßnahmen ist für einen institutionellen Investor mit verschiedenen ökonomischen Risiken verbunden. Als die drei bedeutungsvollsten lassen sich das Fixkostenrisiko, das Komplexitätsrisiko und das Qualitätssicherungsrisiko nennen.⁴⁵⁰

Das Fixkostenrisiko des Insourcing-Ansatzes wird bedingt durch die Notwendigkeit, innerhalb des Projektentwicklungsbereichs einen hochqualifizierten Mitarbeiterstab permanent vorzuhalten. Wertvolles Kapital wird folglich gebunden, womit für den institutionellen Investor zusätzlich erhöhte Opportunitätskosten einhergehen.⁴⁵¹

Das Komplexitätsrisiko lässt sich zurückführen auf den Sachverhalt, dass eine auftretende Überkomplexität beim Revitalisierungsprojekt zu erheblichen Organisations- und Koordinationsproblemen auf Seiten des institutionellen Investors führen kann. Im Extremfall kann dies bedeuten, dass der finale Projekterfolg der Revitalisierungsmaßnahme vollends in Frage zu stellen ist.⁴⁵²

Die Qualitätssicherung und Gewährleistungsverfolgung nach Abschluss des Revitalisierungsprojekts bringen für den autonom handelnden institutionellen Investor das Qualitätssicherungsrisiko mit sich. Auftretende Mängel am Revitalisierungsobjekt bedeuten für den institutionellen Investor einen in der Regel nicht zu unterschätzenden ressourcenökonomischen sowie finanziellen Mehraufwand.⁴⁵³

⁴⁴⁹ Vgl. Antlitz, A. (1999), S. 124; Schäfers, W. (2004), S. 238 f.; Diederichs, C. J. (1996), S. 368; Kramer, C. (1996), S. 42; Gruhler, W. (1994), S. 163.

⁴⁵⁰ Vgl. Schäfers, W. (2004), S. 238 f.

⁴⁵¹ Vgl. Kramer, C. (1996), S. 44 f.; Andreas, D./Reichle, W. (1989), S. 12; Porter, M. E. (1984), S. 388; Bruch, H. (1998), S. 41.

⁴⁵² Vgl. Roever, M. (1991), S. 218.

⁴⁵³ Vgl. Diederichs, C. J. (1996), S. 368; Andreas, D./Reichle, W. (1989), S. 12.

„State of the Art“ Verpflichtung

Die notwendige Sicherung des Humankapitals, welches für das erfolgreiche Agieren des Projektentwicklungsbereichs unverzichtbar ist, muss als zeit- sowie kostenaufwändig eingestuft werden und bindet zusätzlich Managementkapazitäten.⁴⁵⁴

Sonstige Restriktionen

Weitere Restriktionen der Autonomiestrategie können sein, dass ein institutioneller Investor mit der eigenständigen Durchführung eines Revitalisierungsprojekts in direkte Konkurrenz zu externen Dienstleistungsunternehmen tritt; die Verschlechterung von Marktbeziehungen, eventuell sogar eine Wettbewerbsisolierung, können einhergehen.⁴⁵⁵ Ebenfalls nicht zu unterschätzen sind emotionale (Austritts-) Barrieren bzw. „Beharrungstendenzen“⁴⁵⁶, die ein notwendiges Beenden der Autonomiestrategie verhindern bzw. zeitlich verzögern und in Folge dessen hohe Opportunitätskosten verursachen.⁴⁵⁷

4.2.1.5 Organisatorische Implementierung des Insourcings

Die grundlegende Voraussetzung für die Anwendung der Autonomiestrategie ist die notwendige Akzeptanz und Anwendbarkeit des Insourcing-Ansatzes durch die unternehmensspezifische Kultur respektive die implementierten Systemstrukturen eines institutionellen Investors. Ein tendenziell eher passives immobilienökonomisches Handeln, welches sowohl für zahlreiche Offene Immobilienfonds, Versicherungsunternehmen und Pensionskassen als auch für die rein bestandshaltenden Immobilien AGs angenommen werden kann,⁴⁵⁸ stellt hierbei eine potenzielle unternehmensinterne Barriere dar. Strukturkonservative Beharrungstendenzen, verursacht durch z.B. die Führungsphilosophie und persönlichen Interessenslagen der Unternehmensleitung eines institutionellen Investors, können diese Barrieren zusätzlich verstärken und sogar eine Ablehnungshaltung gegenüber der autonomen Erbringung von Revitalisierungsleistungen begründen. In letzter Konsequenz würde dies die Nicht-Anwendbarkeit der Autonomiestrategie bedeuten.⁴⁵⁹

⁴⁵⁴ Vgl. Bruch, H. (1998), S. 34; Nourse, H. O. (1986), S. 6.

⁴⁵⁵ Vgl. Bone-Winkel, S. (1994), S. 245.

⁴⁵⁶ Beer, M. (1997), S. 176.

⁴⁵⁷ Vgl. Isenhofer, B. (2002), S. 562.

⁴⁵⁸ Siehe hierzu auch die Ausführungen in Punkt 3.3.2.1.

⁴⁵⁹ Vgl. Beer, M. (1997), S. 176 f.; Schreyogg, G. (2000), S. 26-30.

Unter der Annahme, dass ein institutioneller Investor „offen“ gegenüber dem Insourcing-Ansatz von Revitalisierungsleistungen eingestellt ist, gilt es für ihn, die revitalisierungsspezifischen Prozesse in eine zweckmäßige sowie synergetische „intraorganisatoriale“⁴⁶⁰ Form zu bringen.

Für die Aufbauorganisation⁴⁶¹ bietet sich dabei neben der grundlegenden Organisationsform⁴⁶² des Unternehmens eine strukturübergreifende Sekundärorganisation in Form einer Projektorganisation⁴⁶³ an.⁴⁶⁴ In Abhängigkeit der Komplexität und des Umfangs eines Revitalisierungsvorhabens wird bei der Projektorganisation ein interdisziplinäres, aus verschiedenen unternehmensspezifischen Funktionsbereichen des institutionellen Investors zusammengesetztes Projektteam⁴⁶⁵ („task force“) geschaffen, welches sämtliche, mit der revitalisierenden Projektentwicklung verbundene Aktivitäten und Leistungen erbringt.⁴⁶⁶

Die besondere Eignung einer Projektorganisation für die Autonomiestrategie liegt in der Tatsache begründet, dass mit einem Projektteam ein dichtes Kommunikationsnetzwerk geschaffen wird. Auf diese Weise lässt sich der aufwändige Koordinationsbedarf einer Revitalisierung effizient sicherstellen und in seiner Komplexität reduzieren. Des Weiteren können zwischen den Bereichen bzw. Abteilungen und zur Unternehmensleitung des institutionellen Investors bestehende Schnittstellenproblematiken sowie Konfliktpotenziale minimiert und leistungsorientiert überkommen werden.⁴⁶⁷

⁴⁶⁰ Triebel, C. (1995), S. 119.

⁴⁶¹ Die Aufbauorganisation beschäftigt sich mit der Strukturierung eines Unternehmens in organisatorische Einheiten (Stellen, Abteilungen etc.). Vgl. Thommen, J.-P./Achleitner, A.-K. (2003), S. 752 f.; Kochendörfer, B./Liebchen, J. H. (2001), S. 50-51.

⁴⁶² Vgl. zu einer eingehenderen Betrachtung von Organisationsformen auch Thommen, J.-P./Achleitner, A.-K. (2003), S. 785-815; Gochla, E. (1995), S. 130-154; Vahs, D. (2003), S. 142-176.

⁴⁶³ Bei der Projektorganisation kann zwischen der reinen Projektorganisation sowie der Stab- und Matrixprojektorganisation unterschieden werden. Im vorliegenden Zusammenhang wird speziell auf die reine Projektorganisation Bezug genommen. Vgl. zur Differenzierung der drei Projektorganisationen auch Thommen, J.-P./Achleitner, A.-K. (2003), S. 807 f.

⁴⁶⁴ Siehe zu weiteren Formen der Sekundärorganisation auch Vahs, D. (2003), S. 176-200.

⁴⁶⁵ Ein „Team“ ist eine soziale Einheit aus mehreren Personen, die von außen als Teammitglieder erkannt werden, für eine längere Zeit miteinander interagieren und in gemeinsamer Verantwortung Aktivitäten erbringen. Vgl. Rosenstiel, L. v. (1996), S. 127.

⁴⁶⁶ Vgl. Bone-Winkel, S. (1994), S. 243; Thommen, J.-P./Achleitner, A.-K. (2003), S. 807; Lechler, T. (1997), S. 101; Beck, T. (1996), S. 86 f.; Steinbuch, P. A. (1998), S. 96; Gochla, E. (1995), S. 146 f.

⁴⁶⁷ Vgl. Högl, M. (1998), S. 78 f. und siehe zu weiteren Effizienzkriterien der Projektorganisation Beck, T. (1996), S. 189-192.

4.2.2 Der Outtasking-Ansatz als Beauftragungsstrategie

4.2.2.1 Systematisierung des Outtaskings

Outtasking lässt sich definieren als die marktliche Fremdvergabe von (Teil-) Leistungen durch einen Auftraggeber an einen oder mehrere Auftragnehmer. Die Auftraggeber-Auftragnehmer-Beziehung basiert auf einem Vertragsverhältnis, welches die zu erbringenden Leistungen des wirtschaftlich und rechtlich selbstständigen Dienstleisters spezifiziert. Die finale Entscheidungsgewalt obliegt im Rahmen des Outtaskings zwingend dem Auftraggeber.⁴⁶⁸

Die Beauftragungsstrategie steht für die Vergabe revitalisierender Projektentwicklungsleistungen durch einen institutionellen Investor (Auftraggeber) an einen oder mehrere Projektentwicklungsdiensleister (Auftragnehmer).⁴⁶⁹ Lässt der institutionelle Investor die Projektentwicklung im Bestand vollumfänglich von nur einem Dienstleister erbringen, handelt es sich um ein „Single-Tasking“. Werden mit der Durchführung der einzelnen Phasen des revitalisierenden Projektentwicklungsprozesses verschiedene Dienstleistungsunternehmen beauftragt, liegt ein „Multi-Tasking“ vor. In direkter Abhängigkeit des Single- bzw. Multi-Takings steht der Koordinations- und Arbeitsaufwand eines institutionellen Investors; je mehr Auftragnehmer in den Outtaskingprozess integriert werden, desto höher wird der spezifische Aufwand.

Strebt ein institutioneller Investor die Revitalisierung einer Bestandsimmobilie per Beauftragungsstrategie an, so lassen sich drei wesentliche Ursachen für dieses Vorgehen identifizieren:

1. Der institutionelle Investor verfügt, da er strategische und koordinatorische Projektentwicklungsaufgaben grundsätzlich nicht erbringt, über keinerlei Projektentwicklungscompetenz im eigenen Unternehmen und bedarf bei einer Revitalisierung der Unterstützung externer Dienstleister.

⁴⁶⁸ Vgl. zum Begriff des Outtasking elektronische Fachlexika wie z.B. www.e-lexikon.at und www.atmix.de/outtasking.htm.

⁴⁶⁹ Vgl. Beck, T. (1996), S. 112 f. u. 122 f. Vgl. zu den Attraktivitäten der marktlichen Fremdvergabe von Revitalisierungsleistungen für institutionelle Investoren auch die in Punkt 5.3.3.5 dargestellten Ergebnisse der empirischen Untersuchung.

2. Der institutionelle Investor verfügt trotz der Existenz eines hauseigenen Projektentwicklungsreichs über eine nur begrenzte Projektentwicklungskompetenz und/oder ausreichend freie Ressourcen, weshalb er bei einer Revitalisierung der zusätzlichen Unterstützung externer Dienstleister bedarf. Eine derartige Konstellation kann beispielsweise darauf zurückgeführt werden, dass ein Revitalisierungsprojekt durch eine zu hohe Komplexität und/oder Größe gekennzeichnet ist, oder dass das projektentwicklungsspezifische Know-How und die Ressourcen des institutionellen Investors bereits in anderen Projekten gebunden sind.
3. Unternehmens- und/oder umweltspezifische Gründe (z.B. Strategie- oder Marktaspkte) veranlassen einen institutionellen Investor trotz der Existenz eines hauseigenen Projektentwicklungsreichs, von der autonomen Erbringung revitalisierender Projektentwicklungen abzusehen, weshalb er auf externe Dienstleister zurückgreift.

4.2.2.2 Wertketten des Outtaskings

Der Outtasking-Ansatz steht für die Fremdvergaben von revitalisierenden Projektentwicklungsleistungen an ein bzw. mehrere Dienstleistungsunternehmen. Dem institutionellen Investor obliegt es hierbei, das Revitalisierungsvorhaben als übergeordnete Instanz zu koordinieren und die verschiedenen Leistungsaktivitäten optimal miteinander zu verknüpfen. Einen Multi-Tasking-Ansatz zu Grunde legend, bei dem der institutionelle Investor das Revitalisierungsprojekt durch drei, optional vier externe Dienstleistungsunternehmen (Dienstleister A bis D) erbringen lässt, ergeben sich für das Outtasking die in Abbildung 21 dargestellten Wertketten.

Die Betrachtung der Wertkette des institutionellen Investors zeigt, dass sie, wie auch schon beim Insourcing-Ansatz, hinsichtlich der ersten drei Stufen mit der ursprünglichen Wertkette des institutionellen Investors harmoniert. Nach den primären Aktivitäten OA, OM und VuK folgt für den Outtasking-Ansatz dann jedoch die „Koordination der Revitalisierung“ als zentrale Wertaktivität der Projektentwicklung im Bestand. An diese beauftragungsstrategiespezifische Aktivität schließen sich erneut die Aktivitäten OM und VuK an, bis die Wertkette des institutionellen Investors mit der Objektveräußerung und dem Übergang in die Gewinnspanne endet.

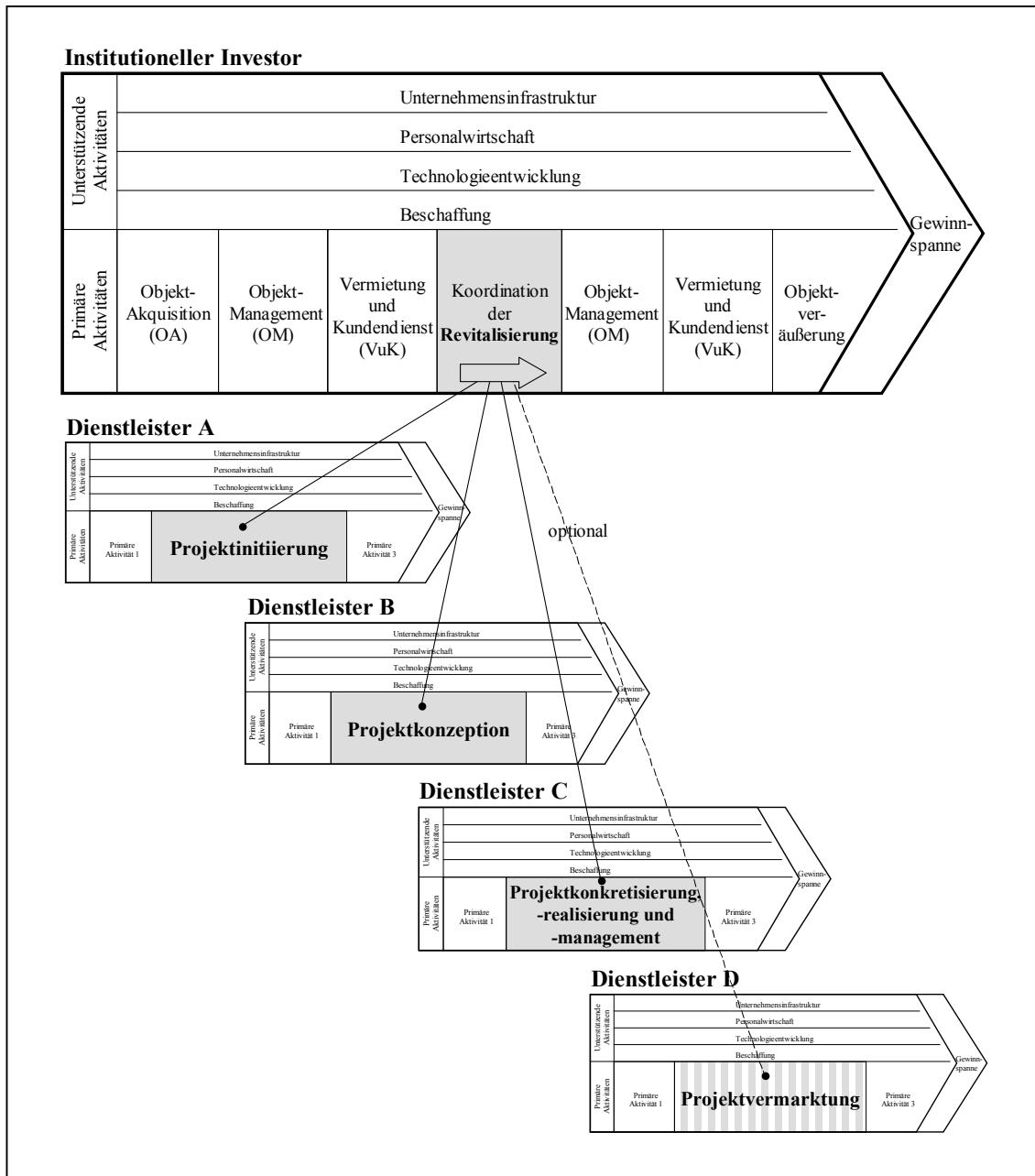


Abbildung 21: Die Wertketten eines institutionellen Investors und externer Projektentwicklungs-dienstleistern beim Outtasking-Ansatz (am Beispiel eines Multi-Taskings)⁴⁷⁰

Die nähere Analyse der Aktivität „Koordination der Revitalisierung“ verdeutlicht, dass der institutionelle Investor innerhalb dieser ablauforientierten Wertkettenkategorie die Wertschöpfungsaktivitäten von drei bzw. optional vier Dienstleistungsunternehmen zusammenführt.⁴⁷¹ Hierbei erbringt Dienstleister A die Projektinitiierung, Dienstleister B ist für die Projektkonzeption verantwortlich, und Dienstleister C wickelt die Projekt-

⁴⁷⁰ Quelle: Eigene Darstellung.

⁴⁷¹ Siehe zu den vertikalen Verknüpfungen von Wertketten Porter, M. E. (1989), S. 79-81.

konkretisierung, Projektrealisierung und das Projektmanagement ab. Die Projektvermarktung kann der institutionelle Investor optional durch Dienstleister D ausführen lassen.

In Abhängigkeit der Modifikation und Erweiterung der primären Wertaktivitäten des institutionellen Investors wird ebenfalls eine Veränderung der unterstützenden Aktivitäten bedingt. Sie müssen die neue primäre Aktivitätskategorie und damit das Beziehungsgeflecht zwischen institutionellem Investor und den in die revitalisierende Projektentwicklung involvierten externen Dienstleistungsunternehmen untermauern.

Unternehmensinfrastruktur

Um die marktliche Durchführungsvariante einer Revitalisierung und die damit einhergehenden erhöhten Koordinationsaktivitäten optimal erbringen zu können, steht im zentralen Interesse der Unternehmensinfrastruktur die adäquate Ausrichtung von Steuerungs- und Überwachungssystemen. Vor allem für den Multi-Tasking-Ansatz gilt, dass vielfältige Leistungsaktivitäten optimal miteinander verquickt sowie potenzielle Reibungsverluste, Überschneidungen und/oder die fehlerhafte Erbringung von Leistungen durch die externen Dienstleistungsunternehmen bestmöglich unterbunden werden müssen.

Personalwirtschaft

Die Personalwirtschaft hat im Rahmen der Beauftragungsstrategie sicherzustellen, dass notwendige Koordinationskompetenzen wie beispielsweise die Steuerung und Überwachung der Dienstleister und ihrer Leistungen durch die hauseigenen Ressourcen und das damit verbundene Know-How des institutionellen Investors abgedeckt werden. Des Weiteren muss die Personalwirtschaft gewährleisten, dass der institutionelle Investor sowohl über kaufmännische Analysefähigkeiten als auch über soziale Kompetenzen verfügt, um bei der Auswahl der und im Umgang mit den externen Dienstleistungsunternehmen Konflikte beherrschbar zu machen bzw. zu vermeiden.

Technologieentwicklung

Für die Technologieentwicklung nehmen bei der Beauftragungsstrategie vor allem die Kommunikationssysteme eine zentrale Rolle ein. Sie müssen einen reibungslosen In-

formationsaustausch zwischen institutionellem Investor und dem jeweiligen externen Dienstleister sowie zusätzlich zwischen den beteiligten Dienstleistungsunternehmen gewährleisten; eine Optimierung der Wertschöpfungsbeiträge aller involvierten Unternehmen ist auf diese Weise möglich.

Beschaffung

Die Beschaffung nimmt im Rahmen der Beauftragungsstrategie ihre nach PORTER ursprünglichste Form an.⁴⁷² Gezielt werden durch den institutionellen Investor Leistungen von externen Dienstleistungsunternehmen erworben, um diese in die primäre Wertaktivität „Koordination der Revitalisierung“ als Inputs zu integrieren und sie dort zu verwenden.

4.2.2.3 Theoretische Betrachtung des Outtaskings

4.2.2.3.1 Prinzipal Agenten-Überlegungen des Outtaskings

Der Durchführungsvariante Outtasking liegt ein bilateraler, marktlich orientierter Prinzipal Agenten-Ansatz zu Grunde.⁴⁷³ Der institutionelle Investor, welcher die revitalisierende Projektentwicklung delegiert und ein Entgelt für die Leistungen der externen Dienstleistungsunternehmen entrichtet,⁴⁷⁴ übernimmt hierbei die Rolle des Prinzipals.⁴⁷⁵ Die externen Dienstleister, welche ihre Leistungen an den Prinzipal verkaufen, treten als Agenten auf.

Der deutsche Projektentwicklungsmarkt stellt einen Markt dar, der in seiner quantitativen Ausprägung an Projektentwicklungsleistungen auf Anbieterseite sehr vielfältig ist.⁴⁷⁶ Durch diese Leistungsvielfalt resultiert eine hohe Markt-Intransparenz. Es folgt, dass der institutionelle Investor (Prinzipal) bei der Selektion externer Vertragspartner (Agenten) mit einem komplexen Entscheidungsproblem konfrontiert wird – für ihn ist es nahezu unmöglich, die spezifischen Leistungserbringungseigenschaften der Agenten

⁴⁷² Siehe Porter, M. E. (1989), S. 68 f.

⁴⁷³ Vgl. Jost, P.-J. H. (2001c), S. 11 f.

⁴⁷⁴ Zu den vorliegenden Ausführungen als auch in den Punkten 4.2.2.3.2 und 4.2.2.3.3 soll aus orthographischen Vereinfachungsgründen lediglich die Pluralform von Dienstleistungsunternehmen verwandt werden. Die gewählte Schreibweise soll dabei keine spezifizierende Aussage über Single- bzw. Multi-Tasking-Eigenschaften der revitalisierenden Projektentwicklung treffen.

⁴⁷⁵ Vgl. Schneider, D. (1997), S. 500.

⁴⁷⁶ Vgl. Schulten, A./Rometsch, G. (2002), S. 61.

zu beurteilen. Als Folge der *hidden characteristics* läuft der institutionelle Investor Gefahr, dass er die Vertragspartner einer Fehleinschätzung unterwirft. So kann es zu einer *adverse selection* der Externen kommen, da diese beispielsweise nur bedingt in der Lage sind, eine optimale, nachhaltige Leistung zu erbringen, oder überhöhte Preise für ihr Handeln fordern.⁴⁷⁷

Unter der Annahme, dass der institutionelle Investor nur mit qualifizierten Vertragspartnern zusammenarbeiten möchte, obliegt es ihm, die ordentliche Leistungsbegründung dieser sicherzustellen (*screening*). Hierbei bieten sich als Handlungsoptionen die Analyse des track records der Vertragspartner, die Hinterfragung ihrer Reputation oder das Schließen von Anreizverträgen. Während der track record eine Dokumentation der Vergangenheit⁴⁷⁸ darstellt, vermittelt die Reputation⁴⁷⁹ eines Vertragspartners einen in der Regel fundierten Eindruck über das spezifische Ansehen desselben in der Immobilienbranche; die durch die Agenten selektierten Anreizverträge lassen Rückschlüsse auf ihren subjektiven Leistungswillen zu. Als ergänzende Handlungsoptionen bieten sich Gespräche, bei denen der institutionelle Investor die Professionalität der externen Vertragspartner persönlich hinterfragen kann, und das Hinzuziehen neutraler Berater zur Meinungsergänzung an.⁴⁸⁰

Der Versuch des institutionellen Investors, das *hidden characteristics*-Problem zu überkommen, kann von Seiten der Vertragspartner durch das *Signaling* unterstützt werden. So können die Vertragspartner auftretende Informationsineffizienzen minimieren, indem sie beispielsweise mit (dem Aufzeigen) ihrer Reputation Sicherheit erzeugen, mit der Auswahl von Anreizverträgen und dem Ablefern aussagekräftiger Firmenunterlagen zusätzliche Informationen über sich preisgeben (*self-selection*) sowie Transparenz schaffen oder Garantien für die Qualität ihrer Leistungserbringung abgeben.⁴⁸¹

⁴⁷⁷ Siehe ergänzend zur Suche von Dienstleistungsunternehmen Lewis, J. D. (1991), S. 251-288.

⁴⁷⁸ Hinsichtlich der Dokumentation der Vergangenheit gilt zu bedenken, dass vergangene Leistungs niveaus nicht zwingend eine Aussage über zukünftige treffen müssen.

⁴⁷⁹ Reputation steht im vorliegenden Zusammenhang für den guten Ruf bzw. das Ansehen eines Dienstleistungsunternehmens. Siehe zu ergänzenden Ausführungen auch Antlitz, A. (1999), S. 287 f.

⁴⁸⁰ Siehe zu einer ausführlicheren Betrachtung von agentenspezifischen Such- und Auswahlaspekten auch Bruch, H. (1998), S. 144-152; Beer, M. (1997), S. 232-236; Jahn, H. C. (2004), S. 33-35.

⁴⁸¹ Durch einen Agenten beschaffte Zusatzinformationen können grundsätzlich als sehr positiv beurteilt werden. Es gilt jedoch zu bedenken, dass Arglist der Treiber dieses Handelns sein kann, um derart über bestehende Leistungslücken hinwegzutäuschen (*moral hazard*).

Neben dem zuvor beschriebenen Prinzipal Agenten-Problem der *hidden characteristics* besteht im Rahmen der Beauftragungsstrategie des Weiteren das Problem der *hidden intention*. Hierbei läuft der institutionelle Investor das Risiko, dass die Vertragspartner vertraglich ungeregelte Aspekte zu ihren Gunsten ausnutzen. Dieses opportunistische Verhalten, welches sich auf Informationsvorsprünge der Agenten zum Themengebiet der revitalisierenden Projektentwicklung zurückführen lässt, kann für den Prinzipal beispielsweise mit den Folgen ungeahnter monetärer Nachforderungen oder aber nicht erbrachter Teilleistungen verbunden sein.

Um das potenzielle Risiko der *hidden intention* zu minimieren, bieten sich dem institutionellen Investor ähnliche Handlungsoptionen, wie bereits für die *hidden characteristics* vorgestellt, an (z.B. Track-Record-Analysen, Reputationsprüfungen, persönliche Gespräche). Gleiches gilt für die externen Vertragspartner, die durch das Senden von Signalen (Reputation, Auswahl von Anreizverträgen) ihre Glaubwürdigkeit gegenüber dem Auftraggeber untermauern können.

Nachdem nun die für die Prinzipal Agenten-Theorie bezeichnenden vorvertraglichen Phänomene der *hidden characteristics* und der *hidden intention* analysiert worden sind, soll sich im Folgenden mit den nachvertraglichen Problemfeldern der *hidden information* und *hidden action* auseinander gesetzt werden.

Im Rahmen der Beauftragungsstrategie greift der institutionelle Investor auf Vertragspartner zurück, die optimalerweise über sehr spezifische Fachkenntnisse zum Themengebiet der Revitalisierung verfügen. Er selbst kann die erbrachten Leistungen der Externen – in Abhängigkeit von seiner Eigenkompetenz – möglicherweise nur begrenzt fachkundig beurteilen, womit das Agency-Problem der *hidden information* einhergeht.

Die auftretenden Informationsasymmetrien begründen für den institutionellen Investor die Gefahr, dass Verhaltensspielräume für die Agenten geschaffen werden, die diese opportunistisch ausnutzen können (*moral hazard*). So sind z.B. im Rahmen der Machbarkeitsstudie und hier speziell der Gebäudeanalyse umfassende, durch einen externen Gutachter angestellte Bausubstanzprüfungen denkbar, die jeglicher Notwendigkeit entbehren.

Das Problemfeld der *hidden action* beschreibt für den Outtasking-Ansatz den Sachverhalt, dass der institutionelle Investor die externen Vertragspartner in ihrem Handeln und Leistungserbringungsverhalten kaum bis gar nicht überprüfen kann. Das Gesamtergebnis der Revitalisierung lässt sich somit nur schwer auf die Gut- bzw. Schlechtleistungen einzelner Vertragspartner zurückführen. Ausgelöst durch dieses Kontrollproblem des institutionellen Investors kann es für einzelne Externe einen Anreiz darstellen, den persönlichen Leistungseinsatz zu minimieren, sich diesen aber dennoch vollumfänglich vergüten zu lassen (*shirking*).

Um die Agency-Probleme der *hidden information* und *hidden action* bestmöglich einzudämmen, stehen dem institutionellen Investor auch hier verschiedene Handlungsoptionen zur Verfügung. Das Verfassen umfangreicher Vertragswerke mit fest verankerten Vertragsstrafen stellt dabei ein besonders wirkungsvolles Medium dar.⁴⁸² Anreizsysteme in Form von offerierten Anschlussaufträgen und Kontrollen durch z.B. neutrale Beratungsunternehmen lassen sich ebenfalls nennen.

Auch die vertrauensstärkenden Handlungen der Vertragspartner dürfen nicht unerwähnt bleiben. Um ihre Leistungsbereitschaft zu bekunden, können sie beispielsweise Garantien und Kompensationsleistungen offerieren, die dem institutionellen Investor als Sicherheit an die Hand gegeben werden. Des Weiteren können sie mit ihrer Reputation, ihre Leistungsbereitschaft sowie ihre Abneigung gegenüber einem moral hazard untermauern.

Die vorliegenden Ausführungen bedenkend lässt sich folgern, dass der Outtasking-Ansatz tendenziell mit ausgeprägten Kontrollkosten (*monitoring-costs*) verbunden ist. Hieraus resultieren insgesamt recht hohe *Agency-Costs*. Der Umfang dieser Kosten wird im Rahmen der Beauftragungsstrategie umso extremer:

1. je weniger Revitalisierungs-Know-How auf Seiten des institutionellen Investors vorhanden ist und
2. je mehr externe Vertragspartner (Single- vs. Multi-Tasking) in ein Revitalisierungsprojekt involviert sind.

⁴⁸² Zu den Vertragswerken gilt zu beachten, dass sie die Komplexität eines Revitalisierungsprojekts in der Regel nicht vollumfänglich erfassen können, womit Vertragslücken einhergehen. Siehe zu den Verträgen von Revitalisierungsprojekten auch die Ausführungen in den Punkten 4.2.2.5 und 4.2.3.5.

Es zeigt sich, dass bei der Beauftragungsstrategie ein Grundverständnis zum Themengebiet der Projektentwicklungen im Bestand auf Seiten des institutionellen Investors aus agencykostentheoretischer Sicht wünschenswert ist. Das Problem hoher Agency-Costs kann zusätzlich durch ein Vertrauensverhältnis⁴⁸³ zwischen institutionellem Investor und seinen externen Vertragspartnern eingegrenzt werden, welches seinen Ursprung beispielsweise in einer sich wiederholenden Zusammenarbeit finden kann.⁴⁸⁴

4.2.2.3.2 Transaktionskostenüberlegungen des Outtaskings

Externe Transaktionskosten sind der zentrale Untersuchungsgegenstand der Transaktionskostenüberlegungen des Outtaskings. Die marktliche Durchführungsvariante einer Revitalisierung ist für den institutionellen Investor mit verschiedenen vor- und nachvertraglichen Transaktionskosten verbunden, unter die die Anbahnungs-, Vereinbarungs-, Abwicklungs-, Kontroll-, und Anpassungskosten fallen.

Bevor ein institutioneller Investor eine revitalisierende Projektentwicklung in marktlicher Form durchführen kann, besteht für ihn die Notwendigkeit, kompetente externe Dienstleistungsunternehmen um sich zu sammeln.⁴⁸⁵ Die Akquisition dieser Unternehmen geht mit erheblichen transaktionsspezifischen Aufwendungen einher, den *Anbahnungskosten*. In ihrer praktischen Ausgestaltung fallen unter diese Kostenkategorie Such- und Kommunikationskosten mit den potenziellen Vertragspartnern sowie die Überprüfung von ihren Fähigkeiten und ihrer Eignung für projektspezifische Aufgaben durch z.B. externe Berater.⁴⁸⁶

Mit der abgeschlossenen Selektion geeigneter Dienstleistungsunternehmen entstehen dem institutionellen Investor bei der normativen Festlegung der zu erbringenden Leistungspakete *Vereinbarungskosten*. Unter diese Kostenkategorie fallen beispielsweise die Aufwendungen für Vertragsverhandlungen⁴⁸⁷, Aufwendungen für das schriftliche

⁴⁸³ Siehe zum Wesen und zur kostensenkenden Wirkung von Vertrauen auch Antlitz, A. (1999), S. 288-290.

⁴⁸⁴ Vgl. zu vertrauensbildenden Maßnahmen auch Jost, P.-J. H. (2001b), S. 245.

⁴⁸⁵ Der Erfolg des Projektentwicklungen im Bestand wird maßgeblich von der Wahl kompetenter externer Dienstleister bestimmt. Vgl. Bruch, H. (1998), S. 144.

⁴⁸⁶ Vgl. Richter, R./Furubotn, E. (1996), S. 51 f.; Jost, P.-J. H. (2001b), S. 190; Bruch, H. (1998), S. 146.

⁴⁸⁷ Siehe zu einer ausführlichen Betrachtung von Vertragsverhandlungen Grzimek, B. F. (2003), S. 136-138.

Verfassen von Vertragswerken sowie bezahlte Entgelte für Notariats- und Beratungsaufwendungen.⁴⁸⁸

Die eigentliche Durchführung der revitalisierenden Projektentwicklung geht für den institutionellen Investor mit drei weiteren Transaktionskostenkategorien einher. Von besonderer Bedeutung sind hierbei die *Abwicklungskosten*. Sie werden verursacht durch Managementkosten (z.B. Entscheidungskosten) oder aber auch externe Beratungskosten. Zu den Abwicklungskosten zählen ebenfalls die Kosten, die mit der Koordinationstätigkeit des institutionellen Investors einhergehen. Bei ihnen handelt es sich um Personal-, Kommunikations- und Konfliktkosten.

Eng mit der Koordinationstätigkeit des institutionellen Investors verbunden sind die *Kontrollkosten*. Die Überprüfung der Einhaltung von Vertragsbestimmungen ist ein unentbehrliches und des Weiteren sehr zeit- und arbeitsaufwändiges Aufgabenfeld. Ähnlich wie bei den Anbahnungskosten fallen auch hier Personal-, Kommunikations- und Konfliktkosten sowie eventuell zusätzliche Honorare für externe Prüfer an.

Zuletzt dürfen auch die *Anpassungskosten* nicht unerwähnt bleiben. Im Fall der Nichteinhaltung vertraglicher Vereinbarungen durch die externen Dienstleistungsunternehmen resultieren für den institutionellen Investor Folgekosten in Form von z.B. Gutachter- oder Gerichtskosten. Speziell für die Gerichtskosten gilt es hierbei anzumerken, dass sie in Abhängigkeit der juristischen Ausgangslage von erheblichem Ausmaß sein können.⁴⁸⁹

Die letztendliche Höhe der externen Transaktionskosten des Outtasking-Ansatzes hängt in besonderem Maße von der zu Grunde liegenden Komplexität und Größe des Revitalisierungsprojekts sowie von der Unsicherheit gegenüber den Leistungserbringungseigenschaften externer Vertragspartner ab. So zeigt sich, dass die ausgeprägte Komplexität und Größe eines Revitalisierungsprojekts mit einem erheblichen Mehraufwand für den institutionellen Investor verbunden ist. Bestehende Unsicherheiten gegenüber den Externen wirken sich zusätzlich erhöhend auf die Kosten der Vertragsschließung, auf die

⁴⁸⁸ Vgl. Jost, P.-J. (2001b), S. 39; Gebert, H. (o.J.), o.S.; Richter, R./Furubotn, E. (1996), S. 52.

⁴⁸⁹ Vgl. Richter, R./Furubotn, E. (1996), S. 52; Jost, P.-J. (2001b), S. 39; Ramser, H. J. (1978), S. 13.

Kontrollkosten und eventuell auch auf die Anpassungskosten des institutionellen Investors aus.⁴⁹⁰

Neben diesen tendenziell transaktionskostensteigernden Aspekten lassen sich zur Abmilderung der externen Transaktionskosten beispielsweise in der Vergangenheit gesammelte Erfahrungen des institutionellen Investors zu marktlichen Revitalisierungsprojekten nennen, aus denen Skalen- und Synergievorteile generiert sowie Vertrauen und Reputation zu externen Vertragspartnern aufgebaut werden.⁴⁹¹

Zusammenfassend gilt, dass das Outtasking mit spezifischen externen Transaktionskosten verbunden ist. Die Höhe dieser hängt stark von der Komplexität und zu Grunde liegenden Unsicherheit des Revitalisierungsprojekts ab, während transaktionskostenmindernd lediglich die Erfahrung eines institutionellen Investors mit dieser Durchführungsvariante einer Revitalisierung wirken kann. Die Beauftragungsstrategie muss folgerichtig als recht transaktionskostenintensiv eingestuft werden.

4.2.2.3.3 Ressourcenüberlegungen des Outtaskings

Die ressourcenspezifischen Voraussetzungen des institutionellen Investors zur Verfolgung des Outtasking-Ansatzes sind hinsichtlich des hauseigenen projektentwicklungsrelevanten Humankapitals sehr gering. Um sich einen Marktzugang zu verschaffen, bedient sich der institutionelle Investor volumnfänglich der Ressourcen spezialisierter Dienstleistungsunternehmen.⁴⁹²

Basierend auf dieser Ausgangssituation resultiert für den institutionellen Investor, dass er von einer Ressourcenaneignung, sei es in Form der internen Entwicklung bzw. des externen Einkaufs, bis auf wenige Ausnahmen befreit ist. Des Weiteren entzieht er sich unter Anwendung der Beauftragungsstrategie dem Wettbewerb des Projektentwicklungsmarkts und entgeht in Folge dessen der Notwendigkeit, Kernkompetenzen zu erhalten, sie zu schützen und gegebenenfalls vor Abwanderung zu bewahren. Zuletzt entfällt das an Kernkompetenzen gekoppelte Streben nach Profitabilität.

⁴⁹⁰ Vgl. Fischer, C. (2003), S. 87.

⁴⁹¹ Vgl. Cunningham, P. A./Fröschl, F. (1995), S. 145; Picot, A./Reichwald, R./Wigand, R. T. (1998), S. 312; Fischer, C. (2003), S. 84; Jost, P.-J. (2001b), S. 43; Schertler, W. (1995), S. 272; Bruch, H. (1998), S. 25.

⁴⁹² Vgl. Well, B. v. (1996), S. 170.

Es wird ersichtlich, dass sich ein institutioneller Investor unter Anwendung der Beauftragungsstrategie zahlreicher ressourcentechnischer Bedingungen und Anforderungen entledigt. Dieser Sachverhalt kann grundsätzlich als aufwands- und investitionskostenminimierend charakterisiert werden.

Demgegenüber birgt der Outtasking-Ansatz aus Ressourcensicht jedoch auch Gefahren für den institutionellen Investor. Um eine Projektentwicklung im Bestand marktlich durchzuführen, muss er sich zu einem gewissen Grad den Bedingungen der externen Dienstleistungsunternehmen – VAN WELL bezeichnet diese im vorliegenden Zusammenhang auch als „gate keeper“⁴⁹³ – beugen. Unter der Annahme, dass der institutionelle Investor über keinerlei Projektentwicklungskompetenz im eigenen Unternehmen verfügt, muss er sich zusätzlich auf die Kompetenzen und das Know-How der externen Vertragspartner und die damit verbundenen Qualitäten der Leistungserbringung verlassen, ohne diese eigenständig nachprüfen bzw. kontrollieren zu können. Die ressourcenökonomische Zielerreichung – die höchste Ausstattung an Ressourcen und Kompetenzen für den bestmöglichen Preis – lässt sich unter diesen Umständen in Frage stellen.

Abschließend soll für die Ressourcenüberlegungen des Outtaskings noch auf das organisationelle Kapital hingewiesen werden. Um eine Projektentwicklung im Bestand per Beauftragungsstrategie durchzuführen, bedarf der institutionelle Investor passender Koordinationssysteme. Nur die Existenz dieser macht es dem institutionellen Investor möglich, die drei Leistungsstufen des Revitalisierungsprozesses optimal zu steuern und die Leistungen der involvierten Dienstleistungsunternehmen effizient miteinander zu verknüpfen. Es zeigt sich, dass das Vorhalten leistungsfähigen organisationellen Kapitals für den leistungsorientierten Ablauf einer marktlichen Revitalisierung unverzichtbar ist.

4.2.2.4 Vorzüge und Restriktionen des Outtaskings

Die Anwendung der Beauftragungsstrategie ist für den institutionellen Investor mit verschiedenen Restriktionen und Vorzügen verbunden. Als interessant erweist sich

⁴⁹³ Well, B. v. (1996), S. 170.

hierbei, dass sie nicht dem reinen Gegenteil derer des Insourcings entsprechen, sondern mehrere neuartige und ergänzende Aspekte von Bedeutung sind.⁴⁹⁴

Vorzüge des Outtaskings

Zugriff auf Spezialisten

Im Rahmen der Beauftragungsstrategie vergibt der institutionelle Investor Aufträge an ein bzw. mehrere externe Dienstleistungsunternehmen, für die die Projektentwicklung im Bestand zu ihrem Kerngeschäftsfeld zählt. Auf diese Weise ist es dem institutionellen Investor möglich, sich der Stärken sowie der Spezialisierungsvorteile der Dienstleistungsunternehmen (Spezial- und Erfahrungswissen, State of the Art-Systeme, ausgeprägte Dienstleistungsqualitäten) zu bedienen und diese für ein Revitalisierungsprojekt nutzbar zu machen.⁴⁹⁵

Generierung von Kostenvorteilen

Die Kostenvorteile des Outtasking-Ansatzes lassen sich anhand von zwei wesentlichen Ursachen erklären. Eine Ursache ist dabei auf die marktliche Konkurrenz- bzw. Wettbewerbssituation zwischen den externen Dienstleistungsunternehmen zurückzuführen. Die zweite Ursache kann mit den zuvor angesprochenen Spezialisierungsvorteilen begründet werden; so erzielen die externen Dienstleistungsunternehmen auf Grund von ihren Erfahrungskurven und den damit einhergehenden Skaleneffekten Kostenvorteile, die sie an den Auftraggeber weitergeben können.⁴⁹⁶

Erhöhte Kostentransparenz und gesteigertes Kostenbewusstsein

Dem institutionellen Investor werden im Rahmen der Beauftragungsstrategie die durch den bzw. die externen Vertragspartner erbrachten (Teil-) Leistungen in Rechnung gestellt. Es ergibt sich eine gesteigerte Übersichtlich- und Kalkulierbarkeit der Projektentwicklungskosten. Dieser Vorzug der erhöhten Kostentransparenz (im Rahmen des Insourcing-Ansatzes werden in der Regel intransparente Gemeinkosten veranschlagt) kann zusätzlich ein gesteigertes Kostenbewusstsein auf Seiten des institutionellen Inves-

⁴⁹⁴ Vgl. speziell zu der praktischen Bedeutung der Restriktionen des Outtasking-Ansatzes die in Punkt 5.3.3.5 dargestellten Ergebnisse der empirischen Untersuchung.

⁴⁹⁵ Vgl. Schäfers, W. (2004), S. 239; Bruch, H. (1998), S. 40; Gruhler, W. (1994), S. 163; Rebouillon, J./Bauer, S. (2001), S. 136; Herrmann, A./Vollmer, I./Meyrahn, F. (2001), S. 145.

⁴⁹⁶ Vgl. Gruhler, W. (1994), S. 163; Schäfers, W. (2004), S. 239; Schätzer, S. (1999), S. 46; Jost, P.-J. (2001b), S. 50.

tors bedingen. Hieraus kann beispielsweise eine verantwortungsvollere Inanspruchnahme externer Dienstleistungen und/oder eine präzisere Formulierung von Leistungsanforderungen resultieren.⁴⁹⁷

Risiko- und Komplexitätsreduktion

Das Outtasking ermöglicht es dem institutionellen Investor, Teile des Risikos der Revitalisierung an externe Vertragspartner abzugeben. Von diesem „Risikotransfer“ können z.B. Termin- und/oder Kostenaspekte betroffen sein, deren letztendliche Verteilung vertraglich zwischen dem institutionellem Investor und dem bzw. den Externen festzulegen ist.

Insgesamt bedeutet die Risikoreduktion für den institutionellen Investor eine generelle Entlastung der unternehmenseigenen Organisation, Kapazitäten und Strukturen, womit für ihn zusätzlich eine unternehmensinterne Komplexitätsreduktion einhergeht.⁴⁹⁸

Restriktionen des Outtaskings

Begrenzte Prozesskontrolle

Mit der marktlichen Durchführung der Projektentwicklung im Bestand verliert der institutionelle Investor die vollumfängliche Kontrolle über einen Großteil der Facetten des revitalisierenden Projektentwicklungsprozesses. Die begrenzte Prozesskontrolle kann eine verschlechterte Ergebniseffizienz der Revitalisierung zur Folge haben, da unternehmensspezifische Anforderungen durch die externen Vertragspartner eventuell nicht erkannt werden bzw. unberücksichtigt bleiben.⁴⁹⁹

Partner-Selektionsrisiken

Partner-Selektionsrisiken ergeben sich beim Outtasking vor allem dann, wenn sich der institutionelle Investor bisher unbekannter externer Dienstleistungsunternehmen bedient. Auf Grund von Informationsdefiziten können die jeweiligen Leistungsqualitäten, Handlungsstrategien und die Tendenz zu opportunistischem Verhalten der Externen nur bedingt eingeschätzt werden.⁵⁰⁰

⁴⁹⁷ Vgl. Herrmann, A./Vollmer, I./Meyrahn, F. (2001), S. 145.

⁴⁹⁸ Vgl. Knolmayer, G. (1994), S. 130; Rebouillon, J./Bauer, S. (2001), S. 136; Herrmann, A./Vollmer, I./Meyrahn, F. (2001), S. 145; Gerlach, J. (2004), S. 114.

⁴⁹⁹ Vgl. Baur, C. (1990), S. 51 und Schäfers, W. (2004), S. 240.

⁵⁰⁰ Vgl. Bone-Winkel, S./Fischer, C. (2002), S. 612; Göbel, E. (2002), S. 98-100.

Erhöhter Koordinationsaufwand und gesteigerte Koordinationskosten

Die Beauftragungsstrategie geht für den institutionellen Investor mit einer intensiven Koordinationstätigkeit einher, die in Abhängigkeit eines Multi-Taskings zusätzlich erhöht wird. Es gilt einerseits, Such-, Selektions-, Vergabe- und Vertragsprozesse zu erbringen, und andererseits, potenzielle Schnittstellenproblematiken und Interessenskonflikte mit den Dienstleistungsunternehmen zu vermeiden.⁵⁰¹

Der beschriebene Koordinationsaufwand verursacht auf Seiten des institutionellen Investors zwingend Koordinationskosten. Unter diese fallen bei der Beauftragungsstrategie Kostentypen wie z.B. Transaktionskosten, Kommunikationskosten und Kontrollkosten.

Verlängerte Reaktionszeit

Einen revitalisierenden Projektentwicklungsprozess kurzfristig anzustoßen ist im Rahmen der Beauftragungsstrategie in aller Regel nicht möglich. Die Such- und Selektionsprozesse adäquater Dienstleister, die Vergabeverfahren von Aufträgen sowie die Definition von Vertrags- und Vergabemodalitäten sind höchst zeitaufwendig und bedingen verlängerte Reaktionszeiten.

Eine genaue Quantifizierung der Reaktionszeit kann nicht getroffen werden. Sie variiert in Abhängigkeit des angestrebten Single- oder Multi-Taskings, der Komplexität und Größe eines Revitalisierungsprojekts, ob auf bekannte Externe zurückgegriffen werden kann oder nicht.⁵⁰²

Nachdem nun die grundsätzlichen Vorteile und Restriktionen des Outtasking-Ansatzes erarbeitet worden sind, sollen an dieser Stelle noch einige ergänzende Aspekte angeführt werden, die sich in Abhängigkeit der Existenz bzw. Nicht-Existenz eines hauseigenen Projektentwicklungsbereichs ergeben:

Verfügt ein institutioneller Investor über einen hauseigenen Projektentwicklungsbereich und bedient sich trotz dieser Tatsache der Beauftragungsstrategie,⁵⁰³ resultiert für ihn, dass seine Verhandlungsposition gegenüber dem bzw. den externen Dienstleistungsun-

⁵⁰¹ Vgl. Schäfers, W. (2004), S. 240.

⁵⁰² Vgl. Porten, T. (2004b), S. 15; Porten, T. (2004c), S. 18; Engelhardt, A. (2004c), S. 11; Hellerforth, M. (2004b), S. 50 f.; Harrihausen, C. (2004), S. V 16.

⁵⁰³ Dieser Sachverhalt kann z.B. der Fall sein, wenn ein institutioneller Investor den Projektentwicklungs- bereich entlasten möchte oder Belastungsschwankungen abpuffern muss.

ternehmen gestärkt wird, die Selektion von externen Vertragspartnern besser durchgeführt werden kann, und eine präzisere Formulierung unternehmens- und projektspezifischer Anforderungen möglich ist.

Die Nicht-Existenz eines hauseigenen Projektentwicklungsbereichs lässt die zuvor beschriebenen positiven Aspekte folgerichtig erlöschen; dennoch sind auch mit dieser Variante Vorteile verknüpft. Bei ihnen handelt es sich für den institutionellen Investor im Wesentlichen darum, dass er sich besser auf seine eigentlichen Kernkompetenzen konzentrieren kann, weniger Ressourcen und Kapital gebunden sind, verringerte Fix- bzw. Bereitschaftskosten (Variabilisierung der Fixkosten) auftreten und Managementkapazitäten entlastet werden.⁵⁰⁴

4.2.2.5 Organisatorische Implementierung des Outtaskings

Im letzten Punkt zum Outtasking-Ansatz gilt es nun noch, die organisatorische Implementierung dieser Durchführungsstrategie einer Revitalisierung zu erörtern. Für die folgenden Ausführungen sollen hierbei die „äußere Projektorganisation“⁵⁰⁵ der Beauftragungsstrategie und die damit verbundenen institutionalisierenden Instrumente im Mittelpunkt der Betrachtungen stehen.

Im Rahmen der marktlichen Abwicklung eines Revitalisierungsprojekts kommt dem institutionellen Investor durch seine Auftraggeberposition die Rolle des höchsten Leitungsgremiums zu. Es obliegt ihm, die finalen Ziele des Revitalisierungsprojekts zu bestimmen; er trifft die Entscheidung über die Freigabe von Zwischenergebnissen und damit der Weiterführung des Revitalisierungsprozesses, und nicht zuletzt ist auch er derjenige, der für die Finanzierung des Revitalisierungsvorhabens einsteht und die Zuteilung der finanziellen Mittel übernimmt.⁵⁰⁶

Die beschriebene Auftragsbeziehung zwischen institutionellem Investor und dem bzw. den externen Dienstleistungsunternehmen lässt sich, wie in Abbildung 22 und Abbildung 23 dargestellt, verdeutlichen. Abbildung 22 beschreibt das Single-Tasking – die Auftragsbeziehung, bei der nur ein Vertragspartner wie z.B. ein Service-Developer

⁵⁰⁴ Vgl. Herff, M. v. (2002), S. 34; Rebouillon, J./Bauer, S. (2001), S. 136 f.; Herrmann, A./Vollmer, I./Meyrahn, F. (2001), S. 145; Schäfers, W. (2004), S. 238 f.

⁵⁰⁵ Beck, T. (1996), S. 114.

⁵⁰⁶ Vgl. Beck, T. (1996), S. 122 f.

den gesamten revitalisierenden Projektentwicklungsprozess erbringt (oftmals beauftragt dieser weitere Subunternehmen). Abbildung 23 zeigt das Multi-Tasking – die Projektentwicklungsleistungen der Stufen I bis III des revitalisierenden Projektentwicklungsprozesses werden an mehrere Auftragnehmer fremdvergeben.

Um die äußere Projektorganisation der Beauftragungsstrategie optimal zu gestalten, bedarf es fundierter Verträge, die die spezifischen Rechte und Pflichten der Projektbeteiligten institutionalisieren. Der Vertrag stellt somit die formelle Basis der Auftragsbeziehung dar und übernimmt eine Schutz- und Sicherungsfunktion für die involvierten Vertragsparteien.⁵⁰⁷

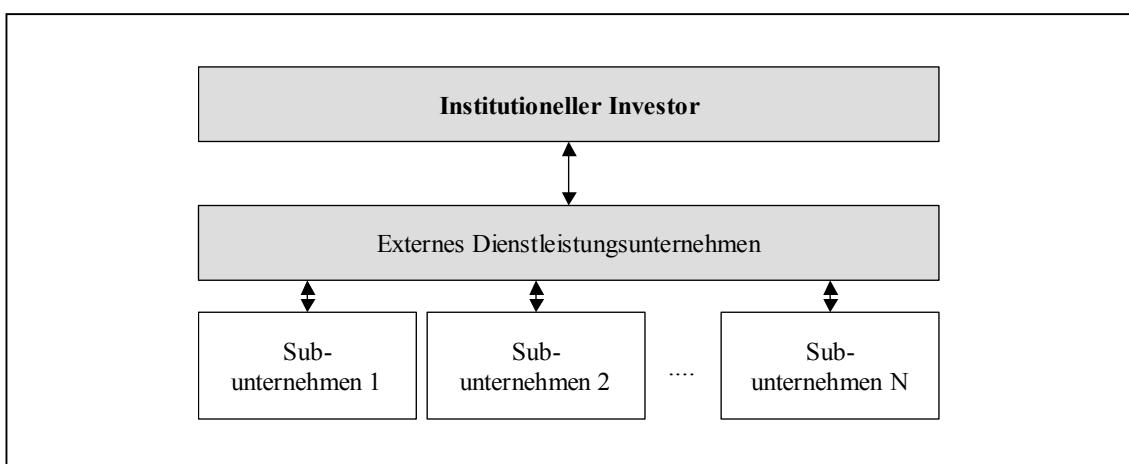


Abbildung 22: Investor-Dienstleisterbeziehung im Rahmen des Single-Taskings⁵⁰⁸

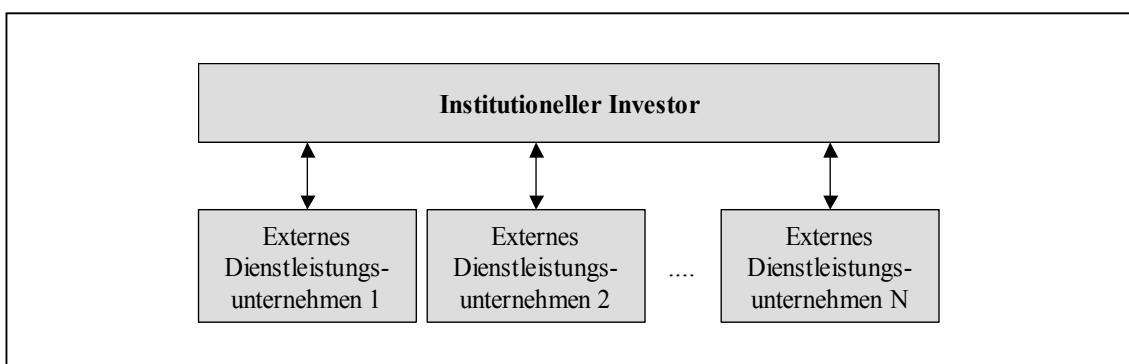


Abbildung 23: Investor-Dienstleisterbeziehung im Rahmen des Multi-Taskings⁵⁰⁹

⁵⁰⁷ Vgl. Conradi, J./Wiemann, M. (2002), S. 427; Beer, M. (1997), S. 237-239.

⁵⁰⁸ Quelle: In Anlehnung an Beck, T. (1996), S. 119.

⁵⁰⁹ Quelle: In Anlehnung an Beck, T. (1996), S. 119.

Grundsätzlich gilt für die Vertragswerke der Projektentwicklung im Bestand, dass ihre Spezifität in direkter Abhängigkeit zu der Komplexität und Größe eines Revitalisierungsprojekts steht. Hieraus lässt sich folgern, dass die Anwendung typischer oder standardisierter Verträge in aller Regel nicht möglich ist. Die zu Grunde liegenden Vertragstypen variieren in Abhängigkeit der unterschiedlichen Sachverhalte und Leistungsaktivitäten stark.⁵¹⁰

Die konkrete Zuordnung der Rechtsnatur eines Projektvertrags muss auf Grund dieser Ausgangssituation als oftmals problematisch beurteilt werden. So kann die Frage, „ob es sich bei einem Projektvertrag um einen Dienstvertrag (§ 611 BGB) [oder um einen] Werkvertrag (§ 631 BGB) [...] handelt, [...] nicht allgemein, sondern nur von Fall zu Fall beantwortet werden“⁵¹¹ ⁵¹²

Die letztendliche Vertragsformulierung sollte bei der Beauftragungsstrategie in enger Zusammenarbeit von operativ verantwortlichen Personen bzw. Personenkreisen des institutionellen Investors und der Auftragnehmer, von juristischen Fachkräften unterstützt, erfolgen.⁵¹³ Die spezifische Ausgestaltungsqualität der Verträge ist für das Gelingen und den reibungslosen Ablauf eines Revitalisierungsvorhabens von elementarer Bedeutung; Vertragslücken können die Ursache weitreichender Konflikte, opportunistischen Verhaltens sowie erhöhter Agency- und Transaktionskosten sein.⁵¹⁴

Als einige wesentliche Merkmale der Vertragsgestaltung gilt es zu berücksichtigen:⁵¹⁵

1. *Leistungsumfang*: Es bedarf einer klaren Definition der durch den Auftragnehmer zu erbringenden Leistung, um Minderleistungen, Zuständigkeitsprobleme und Kompetenzüberschneidungen zu vermeiden.

⁵¹⁰ Vgl. Löhr, R. (2004), S. 85.

⁵¹¹ Conradi, J./Wiemann, M. (2002), S. 444.

⁵¹² Während der Dienstvertrag die Erbringung einer Leistung durch den Auftragnehmer beinhaltet, verpflichtet der Werkvertrag den Auftragnehmer zur Zusicherung eines bestimmten Leistungsniveaus bzw. zur Herbeiführung eines bestimmten Erfolgs. Siehe zu weiteren Ausführungen zum Dienst- und Werkvertrag auch §§ 611 und 631 BGB, Conradi, J./Wiemann, M. (2002), S. 444 f.; Beer, M. (1997), S. 245; Lackhoff, K. (2003), S. 106 f. Vgl zu der Bedeutung von Verträgen auch die Ergebnisse der empirischen Untersuchung in Punkt 5.3.3.6.

⁵¹³ Vgl. Löhr, R. (2004), S. 86.

⁵¹⁴ Vgl. Beer, M. (1997), S. 238 u. 262.

⁵¹⁵ Vgl. zu weiteren Ausführungen Conradi, J./Wiemann, M. (2002), S. 447 f.; Grzimek, B. F. (2003), S. 138-151; Niebling, J. (2002), S. 19-27; Löhr, R. (2004), S. 88-92.

2. *Vergütung*: Die Vergütung der Auftragnehmer ist in Abhängigkeit des Leistungs-, Arbeits- und Zeitaufwands, eventuell auch in Abhängigkeit des erzielten Erfolgs zu bestimmen und zu vereinbaren.
3. *Fristen/Termine*: Fristen und Termine für die spezifische Leistungserbringung der Auftragnehmer und vertragliche Rechte des institutionellen Investors bei Nichteinhaltung dieser sind zu fixieren.
4. *Mitwirkung*: Notwendige Mitwirkungshandlungen des institutionellen Investors zur Unterstützung der Leistungserbringung der Auftragnehmer wie beispielsweise die Bereitstellung von Plänen und Unterlagen müssen festgelegt werden.
5. *Nebenpflichten*: Nebenpflichten wie z.B. ein kontinuierliches Berichtswesen⁵¹⁶ an den institutionellen Investor, aber auch Anzeige- und Verschwiegenheitspflichten sind in das Vertragswerk aufzunehmen.
6. *Gewährleistung/Haftung*: Sowohl die Gewährleistung der durch die Auftragnehmer zu erbringenden Leistungen als auch das Haftungsmaß bei verletzten Vertragspflichten sind in Abhängigkeit der spezifischen Rechtsnatur des jeweiligen Projektentwicklungsvertrags zu klären.
7. *Vertragsdauer/Kündigung*: Zuletzt müssen bei der Vertragsgestaltung sowohl die Vertragsdauer als auch das Kündigungsprozedere sowie Kündigungsfristen vereinbart werden. Die spezifischen Regelungen können in Abhängigkeit der Rechtsnatur des Projektentwicklungsvertrags variieren.

4.2.3 Der Co-Sourcing-Ansatz als Kooperationsstrategie

4.2.3.1 Systematisierung des Co-Sourcings

Das Co-Sourcing⁵¹⁷ steht für die Ergänzung interner Ressourcen und Kompetenzen durch externe komplementäre Fähigkeiten und Kapazitäten. Die Rechtsgrundlage dieses Ansatzes, der sowohl Elemente des Insourcings als auch des Outtaskings in sich vereint, bilden spezifische Vertragswerke, die je nach Kooperation⁵¹⁸, Formen der Einflussnahme sowie Entscheidungsgewalt stark variieren können. Bei den involvierten Unternehmen handelt es sich in der Regel um rechtlich und wirtschaftlich selbstständige Institu-

⁵¹⁶ Vgl. Kalusche, W. (2002), S. 292.

⁵¹⁷ Alternativ kann auch von einem „symbiotischen Arrangement“ gesprochen werden. Vgl. Picot, A./Reichwald, R./Wigand, R. T. (1998), S. 268.

⁵¹⁸ Siehe zum Themengebiet Kooperation Friedrich, S. A./Rodens, B. (1996), S. 248 f.

tionen, die im Rahmen des Co-Sourcings prozessual und freiwillig zusammenarbeiten.⁵¹⁹

Für die Projektentwicklung im Bestand bedeutet die Kooperationsstrategie, dass ein institutioneller Investor seine Projektentwicklungskompetenz durch spezialisiertes Know-How und Ressourcen eines (Single-Sourcing) bzw. mehrerer (Multi-Sourcing) immobilienökonomischer Dienstleister ergänzt und mit ihm bzw. ihnen den revitalisierenden Projektentwicklungsprozess gemeinschaftlich abwickelt. Die Kooperationsmöglichkeiten sind dabei sehr vielfältig und frei wählbar. Insgesamt gilt jedoch, dass das Single-Tasking weniger koordinationsintensiv als das Multi-Tasking mit z.B. zwei Projektpartnern als wiederum das Multi-Tasking mit drei und mehr Projektpartnern ist.⁵²⁰

Als Voraussetzung für diese Form der arbeitsteiligen Leistungserbringung geht auf Seiten des institutionellen Investors *nicht* zwingend die Existenz eines hochgradig ausgeprägten Revitalisierungs-Know-Hows einher. Begründet durch die Verknüpfung mit externen Dienstleistungsunternehmen und den damit verbundenen Leistungsergänzungspotenzialen ist es dem institutionellen Investor möglich, das Co-Sourcing auch mit einer nur begrenzten Revitalisierungskompetenz innerhalb seines hauseigenen Projektentwicklungsreichs durchzuführen.⁵²¹

Die vorangegangenen Ausführungen lassen bereits einen wesentlichen Beweggrund – neben drei weiteren – für die kooperative Erbringung einer revitalisierenden Projektentwicklung erkennen:⁵²²

1. Der institutionelle Investor verfügt über einen Projektentwicklungsreich mit unvollständigem Know-How auf dem Gebiet der revitalisierenden Projektentwicklung und kompensiert diese Schwäche durch externe Projektpartner.⁵²³

⁵¹⁹ Vgl. Gerlach, J. (2004), S. 111; o.V. (2000), S. 4; Jahn, H. C./Principe, S. (o.J.), S. 4.

⁵²⁰ Vgl. zu der Attraktivität der kooperativen Erbringung von Revitalisierungsleistungen für institutionelle Investoren auch die in Punkt 5.3.3.6 dargestellten Ergebnisse der empirischen Untersuchung.

⁵²¹ Siehe hierzu auch Porter, M. E. (1989), S. 85.

⁵²² Vgl. Schäfers, W. (1997), S. 180.

⁵²³ Vgl. Beer, M. (1997), S. 199.

2. Der institutionelle Investor verfügt über einen kompetenten Projektentwicklungsbe- reich mit dem notwendigen Revitalisierungs-Know-How, muss diesen auf Grund von Ressourcenengpässen jedoch personell ergänzen.
3. Unternehmens- und/oder umweltspezifische Gründe veranlassen den institutionellen Investor, trotz eines kompetenten hauseigenen Projektentwicklungsreichs die Projektentwicklung im Bestand in kooperativer Zusammenarbeit mit externen Projekt- partnern durchzuführen.
4. Der institutionelle Investor entscheidet sich trotz eines kompetenten hauseigenen Projektentwicklungsreichs für die Zusammenarbeit mit externen Projektpartnern, um auf diese Weise spezifisches Zusatzwissen auf dem Gebiet der revitalisierenden Projektentwicklung zu generieren.⁵²⁴

4.2.3.2 Wertketten des Co-Sourcings

Der Co-Sourcing-Ansatz als hybride Koordinationsform einer Revitalisierung gliedert sich seinem Verständnis nach zwischen den Durchführungsvarianten Insourcing und Outtasking ein. Dieser grundlegende konzeptionelle Zusammenhang ist auch im Rahmen der Wertkettenbetrachtung erkennbar – die Wertketten der kooperativen Durchführungsvariante der Projektentwicklung im Bestand bilden eine Symbiose aus den Wertketten des Insourcings und Outtaskings.⁵²⁵

Die Betrachtung von Abbildung 24 macht deutlich, dass die Wertkette des institutionellen Investors bei der Kooperationsstrategie mit der der Autonomiestrategie übereinstimmt. Für die primären Aktivitäten der Wertkette folgt hieraus, dass sie mit den Kategorien OA, OM sowie VuK beginnt, um dann in die vier bzw. optional fünf Wertaktivitäten der Revitalisierung überzugehen, um schlussendlich in den Aktivitäten OM, VuK sowie der Veräußerung des Revitalisierungsobjekts zu enden.

Diese bereits erheblichen Wertkettenveränderungen werden durch auftretende Verknüpfungen zwischen den primären Aktivitäten der Revitalisierung des institutionellen Investors und der der externen Projektpartnern zusätzlich verstärkt. Im Rahmen eines

⁵²⁴ Vgl. Jahn, H. C./Principe, S. (o.J.), S. 4; o.V. (2000), S. 5; Fischer, S. E. (2002), o.S.

⁵²⁵ Siehe zu der(n) Wertkette(n) des Insourcings und des Outtaskings Punkt 4.2.1.2 respektive 4.2.2.2. Vgl. zu den Wertketten generell Porter, M. E. (1989), S. 76.

Multi-Sourcings liegen diese beispielsweise zwischen der Projektinitiierung des institutionellen Investors und der gleichnamigen primären Aktivität eines Dienstleisters A, zwischen der Projektkonzeption des institutionellen Investors und der Projektkonzeption eines Dienstleister B usw. vor.

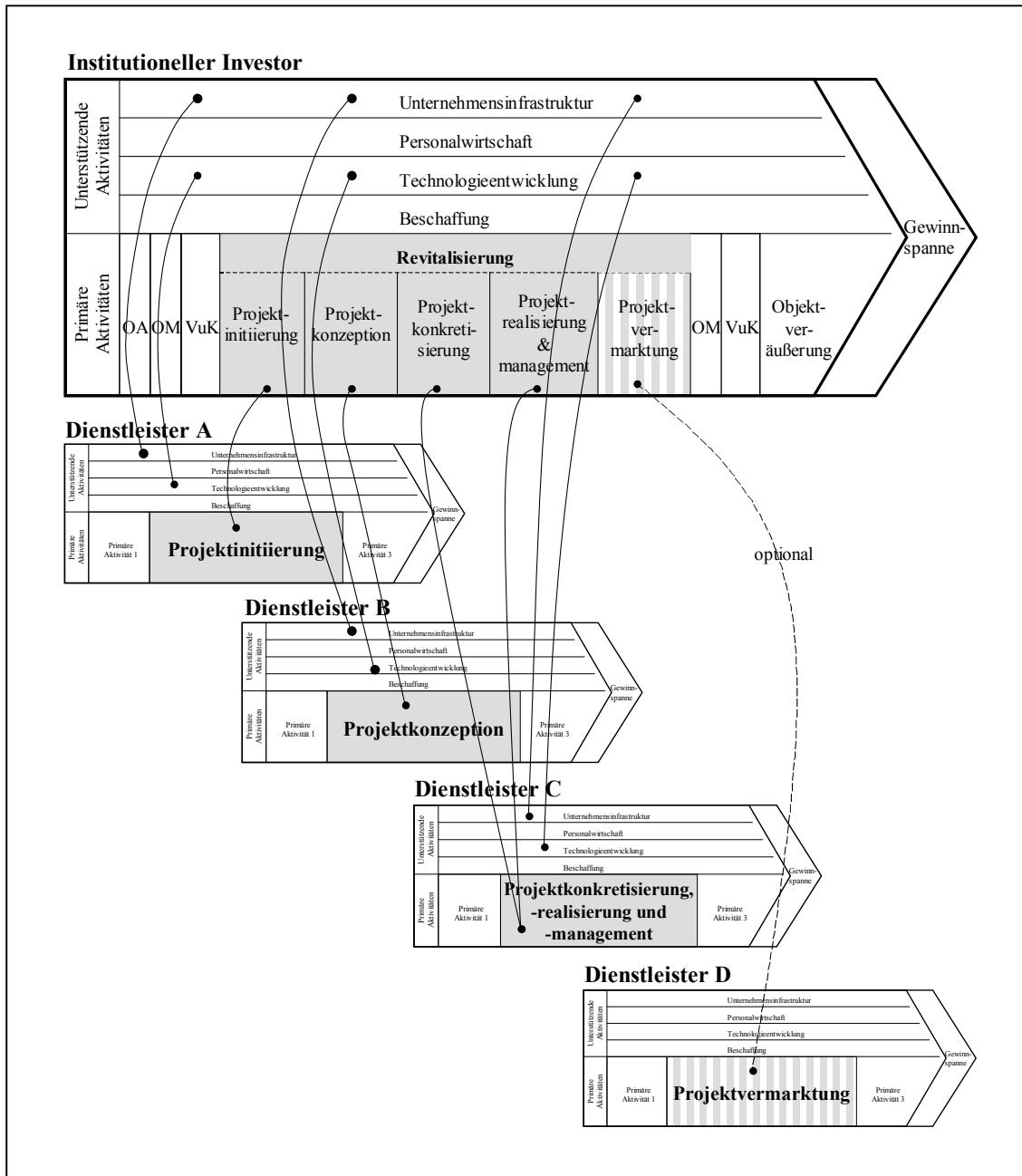


Abbildung 24: Die Wertketten eines institutionellen Investors und externer Projektentwicklungs-dienstleistern beim Co-Sourcing Ansatz (am Beispiel eines Multi-Sourcings)⁵²⁶

⁵²⁶ Quelle: In Anlehnung an Bone-Winkel, S. (1994), S. 248.

Als weiteres elementares Merkmal des Co-Sourcings müssen die ebenfalls notwendigen Verknüpfungen zwischen den unterstützenden Aktivitäten der Wertketten des institutionellen Investors und der Projektpartner benannt werden; hierbei sind im wesentlichen die Unternehmensinfrastruktur und die Technologieentwicklung betroffen.⁵²⁷ Erst diese „unterstützenden“ Verknüpfungen ermöglicht das Funktionieren einer partnerschaftlichen Zusammenarbeit und die Erreichung gemeinschaftlich generierter Wettbewerbsvorteile und Synergien im Rahmen eines Revitalisierungsprojekts.⁵²⁸

Eine eingehendere Analyse der unterstützenden Aktivitäten des institutionellen Investors zeigt folgende Ergebnisse:

Unternehmensinfrastruktur

Die Unternehmensinfrastruktur des institutionellen Investors erbringt im Rahmen der Kooperationsstrategie eine bedeutungsvolle Doppelrolle. Hierbei muss sie einerseits mit Hilfe adäquater Führungs-, Planungs- und Steuerungssysteme wie auch einer angepassten Unternehmenskultur die grundlegenden Führungs- und Koordinationsaktivitäten des institutionellen Investors für das Revitalisierungsprojekt absichern.

Die zweite wesentliche Aufgabe besteht darin, dass die zuvor benannten Führungs-, Planungs- und Steuerungssysteme, die Unternehmenskultur sowie ein zweckmäßiges Überwachungssystem den Interaktions- und Transaktionsbedarf mit den externen Partnerunternehmen zielführend abbilden und effizient praktikabel machen.⁵²⁹ Die Bedeutung dieser Aspekte steigt zusätzlich mit einer zunehmenden Anzahl an Projektentwicklungspartnern (Single- vs. Multi-Sourcing).

Für die Unternehmensinfrastruktur gilt zu ergänzen, dass für die Offenen Immobilienfonds sowie für die Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen die Anpassungen der Unternehmensinfrastruktur mit faktischen und rechtlichen Anforderungen (z.B. Genehmigungsverfahren durch Sachverständigenausschüsse) verbunden sind.

Personalwirtschaft

Der institutionelle Investor muss mit einer adäquaten Personalwirtschaft sicherstellen, dass die in das Revitalisierungsprojekt involvierten Führungskräfte und Mitarbeiter so-

⁵²⁷ Vgl. Bruch, H. (1998), S. 15.

⁵²⁸ Vgl. Porter, M. E. (1989), S. 79-81; Bone-Winkel, S. (1994), S. 250.

⁵²⁹ Vgl. Antlitz, A. (1999), S. 270.

wohl ein Mindestmaß an fachlichem Know-How vorweisen als auch notwendige Koordinationskompetenzen für die partnerschaftliche Zusammenarbeit erbringen können. Im Rahmen der Koordinationskompetenz steht dabei vor allem die soziale Kompetenz im Mittelpunkt der Betrachtung, um einen reibungslosen und konfliktfreien Partnerschaftsbezug während des Revitalisierungsprojekts zu garantieren.

Die organisatorisch effiziente Eingliederung des Projektentwicklungsbereichs in die Unternehmensstrukturen des institutionellen Investors bildet für die angeführten Ansprüche eine wesentliche Grundvoraussetzung.

Technologieentwicklung

Für die Technologieentwicklung gilt, dass die Arbeitsabläufe des Revitalisierungsprojekts zweckmäßig gestaltet und durch eine optimale Kommunikation verankert werden müssen. Die zielführende Implementierung der Arbeitsabläufe darf dabei nicht nur einseitig innerhalb des hauseigenen Projektentwicklungsbereichs und der restlichen Unternehmensstrukturen des institutionellen Investors erfolgen, sondern muss ebenfalls zwischen dem institutionellen Investor und den Projektpartnern konkret ausgestaltet werden.

Die Arbeitsabläufe sind durch eine optimale Kommunikation zu unterstützen, die sowohl auf der innerbetrieblichen als auch auf der zwischenbetrieblichen Ebene stattfindet. Vor allem der Informationstransfer zwischen den verschiedenen Parteien bildet für den Erfolg der Kooperationsstrategie und damit auch für das Revitalisierungsprojekt eine elementare Grundvoraussetzung.⁵³⁰

Beschaffung

Die Beschaffung steht im Rahmen des Co-Sourcing-Ansatzes für eine Kombination aus Fremd- und Eigen-Beschaffung. Extern eingekaufte Leistungen werden mit intern erbrachten Leistungen gepaart und dann als Leistungsgefüge in den Wertaktivitäten der Revitalisierung als Inputs verwendet. Während dem institutionellen Investor durch den Fremdbezug einerseits Beschaffungskosten entstehen, sinkt andererseits der Arbeitsaufwand,⁵³¹ der mit der Eigenbeschaffung verbunden ist. Von einem proportionalen Verhältnis der ansteigenden Fremdbeschaffungskosten zu den sinkenden Eigenbeschaf-

⁵³⁰ Vgl. Marighetti, L. P./Herrmann, A./Hänsler, N. (2001), S. 20.

⁵³¹ Vgl. Porter, M. E. (1989), S. 79.

fungskosten kann in der Regel jedoch nicht ausgegangen werden, da einige Teilleistungen (nahezu) unausweichlich doppelt erbracht werden.⁵³²

Insgesamt handelt es sich bei der Kooperationsstrategie um eine aufwands- und vor allem hochgradig koordinationsintensive Durchführungsstrategie, deren symbiotische Wertschöpfungen auf effizient ausgestalteten Verknüpfungen basiert.

4.2.3.3 Theoretische Betrachtung des Co-Sourcings

4.2.3.3.1 Prinzipal Agenten-Überlegungen des Co-Sourcings

Das spezifische Konstrukt des Co-Sourcing-Ansatzes zeichnet sich durch zwei bilaterale Prinzipal Agenten-Beziehungen aus – hierbei handelt es sich einerseits um ein extern orientiertes und andererseits um ein unternehmensinternes Beziehungskonstrukt. Im Rahmen der externen Prinzipal Agenten-Beziehung übernimmt der institutionelle Investor als Auftragsgeber von Revitalisierungsleistungen die Rolle des Prinzipals und der bzw. die externen Projektpartner⁵³³ als Auftragsnehmer die Rolle der Agenten. Unternehmensintern besteht eine Prinzipal Agenten-Beziehung zwischen der Unternehmensleitung des institutionellen Investors als Prinzipal und dem weisungsgebundenen Projektentwicklungsbereich als Agent.⁵³⁴

Im vorliegenden Punkt soll auf die Prinzipal Agenten-Beziehungen und ihre kumulierte Bedeutung für die Agency-Probleme und die Agency-Costs des Co-Sourcing-Ansatzes näher eingegangen werden.⁵³⁵

Die Ausgangssituation der Kooperationsstrategie stellt die Suche nach geeigneten externen Projektpartnern für eine gemeinschaftliche Zusammenarbeit dar.⁵³⁶ Hierzu wird auf den relativ intransparenten Markt für Projektentwicklungsleistungen zugegriffen.⁵³⁷

⁵³² Die Vermeidung von Reibungsverlusten und Doppelerbringungen ist eine zentrale Aufgabe der unterstützenden Aktivität Technologieentwicklung.

⁵³³ Zu den vorliegenden Ausführungen als auch in den Punkten 4.2.3.3.2 und 4.2.3.3.3 soll aus orthographischen Vereinfachungsgründen lediglich von den Projektpartnern in ihrer Pluralform gesprochen werden. Die gewählte Schreibweise soll dabei keine spezifizierende Aussage über Single- bzw. Multi-Sourcing Eigenschaften der revitalisierenden Projektentwicklung treffen.

⁵³⁴ Vgl. Jost, P.-J. H. (2001c), S. 11 f.

⁵³⁵ Vgl. zu den folgenden Ausführungen in Teilen auch Fischer, C. (2003), S. 104-144; Rottke, N. (2004), S. 186-226.

⁵³⁶ Siehe zum Themengebiet Partnerwahl Broder, C./Pritzl, R. (1992), S. 36-40; Bleeke, J./Thomas, B.-L./Ernst, D. (1992), S. 112-119.

⁵³⁷ Vgl. Schulten, A./Rometsch, G. (2002), S. 61.

Für den institutionellen Investor ergibt sich in Folge dieses Marktcharakteristikums bei der Selektion der Kooperationspartner eine hohe Entscheidungskomplexität; die eindeutige Beurteilung der spezifischen Leistungserbringungseigenschaften der externen Dienstleistungsunternehmen ist nur bedingt möglich, des Weiteren lässt sich ihre Kompetenz und Passgenauigkeit für eine gemeinschaftliche Zusammenarbeit in der Regel nur schwer einschätzen (*hidden characteristics*).⁵³⁸ Es resultiert die Gefahr einer *adverse selection* – die Gefahr, dass der institutionelle Investor suboptimale Projektpartner auswählt.

Das zuvor beschriebene *hidden characteristics*-Problem und die damit verbundene *adverse selection* muss im Rahmen der Kooperationsstrategie in seiner Bedeutung jedoch relativiert werden. Begründen lässt sich dieser Sachverhalt anhand der Tatsache, dass der hauseigene Projektentwicklungsbereich des institutionellen Investors auf Basis seines spezifischen Know-Hows die Suche nach geeigneten Projektpartnern übernehmen bzw. unterstützen kann. Dem institutionellen Investor ist es so möglich, eindeutiger definierte Leistungs- und Anspruchsprofile bei der Partnersuche zu Grunde zu legen. Im Rahmen des *Screenings* können ebenfalls ein track record präziser analysiert, die Reputationen genauer hinterfragt, die Selektion von Anreizverträgen exakter erklärt und ein persönlicher Kontakt präzisier bewertet werden; die *self selection*-Signale von Partnerunternehmen lassen sich klarer interpretieren.

Ähnlich wie dem *hidden characteristics*-Problem kommt ebenfalls dem *hidden intention*-Problem im Rahmen des Co-Sourcing-Ansatzes eine nur begrenzte Bedeutung zu. Das projektentwicklungsspezifische Know-How des institutionellen Investors vermindert das Risiko von *moral hazards* durch die Projektpartner. Dieser Sachverhalt lässt sich dabei nicht auf die vollständige Eliminierung potenzieller Vertragslücken zurückführen, sondern vielmehr auf die Tatsache, dass diese besser erkannt und die Vertragswerke insgesamt präziser und prägnanter formuliert werden können. Die Fähigkeit, das Screening und Signaling effizienter anzuwenden respektive zu bewerten, hat eine zusätzliche problem- und risikomindernde Wirkung.

⁵³⁸ Siehe zu einer ausführlicheren Betrachtung von Kompetenzanforderungen an Partnerunternehmen auch Bruch, H. (1998), S. 107-110.

Nachdem nun die vorvertraglichen Agency-Probleme für die externe Prinzipal Agenten-Beziehung aufgezeigt worden sind, stellt sich die Frage, welche Relevanz sie für die interne Prinzipal Agenten-Beziehung haben. Unter der Annahme, dass der institutionelle Investor über einen hauseigenen Projektentwicklungsreich verfügt und dieser in die Organisationsstrukturen des Unternehmens fest eingebunden ist, resultiert, dass die Probleme der *hidden characteristics* und *hidden intention* nicht existieren können.

In einem zweiten Schritt gilt es nun, das Agency-Problem der *hidden information* näher zu untersuchen. Bei der Betrachtung der externen Prinzipal Agenten-Beziehung lässt sich erkennen, dass potenzielle Informationsasymmetrien auf Grund des Projektentwicklungs-Know-Hows des institutionellen Investors tendenziell geringer ausfallen, eventuell sogar vollkommen entfallen; die erbrachten Leistungen der externen Projektpartner können fachkundig kontrolliert und beurteilt werden, womit das Risiko eines *moral hazards* durch die Partnerunternehmen unterbunden werden kann.⁵³⁹

Eine vergleichbare Wirkung hinsichtlich des *hidden information* Problems hat die Kooperationsstrategie auf die interne Prinzipal Agenten-Beziehung. Zwar bleiben Informationsasymmetrien zwischen der Unternehmensleitung und dem Projektentwicklungsreich eines institutionellen Investors auch in Rahmen des Co-Sourcing-Ansatzes bestehen, das Handeln des Projektentwicklungsreichs kann nun jedoch durch Rücksprache mit den Projektpartnern kritisch hinterfragt werden. Es folgt, dass das *hidden information* Problem und damit auch das Risiko eines *moral hazards* für die interne Beziehungsstruktur kontrollierbarer wird.

Als letztes potenzielles Agency-Problem der Kooperationsstrategie verbleibt die *hidden action*. Die Analyse dieses Problemfelds macht deutlich, dass auch hier – vergleichbar mit dem Problemfeld der *hidden information* – durch die positive Wechselwirkung von hauseigener und externer Kompetenz problemmindernde Wirkungen erkennbar sind. So zeigt sich, dass der institutionelle Investor im Rahmen der externen Beziehung das Leistungserbringungsverhalten der Projektpartner mit Hilfe seines Projektentwicklungs-Know-Hows und in Abhängigkeit der verfolgten Kooperationsbeziehung gut bis sehr gut überwachen kann. Die Leistungserbringungsqualität des hauseigenen Projektentwicklungsreichs wird wiederum durch die externen Partnerunternehmen kritisch hin-

⁵³⁹ Siehe zum moralischen Risiko in Partnerschaften auch Rosenkranz, S./Schmitz, P. W. (2001), S. 249.

terfragt. Es kann gefolgert werden, dass durch die Partnerunternehmen erbrachte Minderleistungen (*shirking*) tendenziell besser erkennbar sind, während der hauseigene Projektentwicklungsbereich des institutionellen Investors durch die indirekte Kontrolle der Projektpartner dazu neigen wird, von defizitären Leistungserbringungstendenzen Abstand zu nehmen.

Für die Agency-Probleme der hidden information und hidden action soll an dieser Stelle ergänzend angeführt werden, dass trotz der wechselseitigen Kontrolle von Projektentwicklungsbereich und externen Projektpartnern zusätzliche Kontrollmöglichkeiten nicht vollständig vernachlässigt werden dürfen. Diese Forderung gilt speziell für die externe Prinzipal Agenten-Beziehung. Umfassende Vertragswerke müssen Leistungserbringung und Zusammenarbeit präzise implementieren sowie Zu widerhandlungen mit Vertragsstrafen belegen.

Insgesamt lässt sich für die Prinzipal Agenten-Überlegungen des Co-Sourcing-Ansatzes festhalten, dass die Kooperationsstrategie eine stark risiko- und problemmindernde Wirkung auf die vier Agency-Probleme hat. Die Kontrollkosten (*monitoring-costs*) des institutionellen Investors und damit auch die Agency-Costs lassen sich mit Hilfe dieser Durchführungsvariante folglich eingrenzen. Dieses bereits positive Ergebnis kann durch den Aufbau eines Vertrauensverhältnisses innerhalb der externen Prinzipal Agenten-Beziehung zusätzlich bestärkt werden.

4.2.3.3.2 Transaktionskostenüberlegungen des Co-Sourcings

Die kooperative Leistungserbringung stellt aus Transaktionskostensicht einen sehr komplexen Sachverhalt dar. Im Rahmen des Co-Sourcing-Ansatzes treten sowohl externe als auch interne Transaktionskosten auf, die durch die kooperative Zusammenarbeit von institutionellem Investor und den Partnerunternehmen respektive durch die Leistungserbringung des hauseigenen Projektentwicklungsbereichs des institutionellen Investors ausgelöst werden.

Die folgenden Betrachtungen verfolgen unter der Annahme der Existenz eines kompetenten Projektentwicklungsbereichs auf Seiten des institutionellen Investors das Ziel, die externen und internen Transaktionskosten der Kooperationsstrategie aufzuzeigen und sie in ihrer Bedeutung zu bewerten.

Bevor ein institutioneller Investor eine Revitalisierung per Kooperationsstrategie abwickeln kann, gilt es für ihn, Partnerunternehmen zu finden, die einerseits über ausreichende Kompetenzen auf dem Gebiet der revitalisierenden Projektentwicklung verfügen sowie andererseits für eine partnerschaftliche Zusammenarbeit geeignet sind. Die notwendigen Such-, Kommunikations- und Überprüfungstätigkeiten zur Sicherstellung dieser Merkmale verursachen vorvertragliche, externe Transaktionskosten (*Anbahnungskosten*).⁵⁴⁰

Nachdem adäquate Partnerunternehmen gefunden worden sind, gilt es, die gemeinschaftliche Leistungserbringung vertraglich zu fixieren. Hierbei ist zu beachten, dass nicht nur die Transaktionsleistungen juristisch verankert, sondern ebenfalls die Beziehungsverhältnisse der Kooperationspartner so präzise und unmissverständlich wie möglich erarbeitet werden müssen.⁵⁴¹

Die Ausführungen lassen bereits ansatzweise erahnen, dass es sich bei der Vertragsgestaltung um eine sehr komplexe, zeit- und arbeitsintensive Aufgabe handelt.⁵⁴² Mit ihr gehen ausgeprägte Verhandlungs- und Vertragsformulierungskosten (Kosten der Entscheidungsfindung in Gruppen) sowie die Kosten für Notariats- und Beratungsaufwendungen, Datenschutzkosten⁵⁴³ einher. Das Resultat sind umfangreiche *Vereinbarungskosten*, die dem Co-Sourcing-Ansatz zu verbinden sind.⁵⁴⁴

Auf Basis der vereinbarten Leistungserbringungsverträge kann mit der eigentlichen Durchführung der Projektentwicklung im Bestand begonnen werden. Für den institutionellen Investor gehen mit der gemeinschaftlichen Revitalisierungsabwicklung drei weitere externe Transaktionskostenarten einher.⁵⁴⁵

Die Gesamtsteuerung der kooperativen Projektentwicklung im Bestand stellt eine systematisch-strukturelle und soziokulturelle Managementaufgabe dar.⁵⁴⁶ Sie zeichnet sich durch permanente, umfangreiche Abstimmungs- und Kommunikations- sowie Konflikt-

⁵⁴⁰ Vgl. Richter, R./Furubotn, E. (1996), S. 51 f.; Jost, P.-J. H. (2001b), S. 190.

⁵⁴¹ Bruch spricht auch von einer „transaktionskostenfreundlichen“ Aufgabenzuschneidung. Vgl. Bruch, H. (1998), S. 62.

⁵⁴² Vgl. Schulten, A./Rometsch, G. (2002), S. 538.

⁵⁴³ Vgl. Herrmann, A./Vollmer, I./Meyrahn, F. (2001), S. 147 f.

⁵⁴⁴ Vgl. Jost, P.-J. (2001b), S. 39; Gebert, H. (o.J.), o.S.; Richter, R./Furubotn, E. (1996), S. 52.

⁵⁴⁵ Vgl. zu den folgenden Ausführungen Richter, R./Furubotn, E. (1996), S. 52; Jost, P.-J. (2001b), S. 39; Ramser, H. J. (1978), S. 13.

⁵⁴⁶ Vgl. Bruch, H. (1998), S. 76-78.

lösungserfordernisse aus. Diese Gesamtsteuerungsaufgabe verursacht *Abwicklungskosten*.

Ebenfalls nicht zu vernachlässigen sind die *Kontrollkosten*. Sie resultieren aus den Personal-, Kommunikations- und Konfliktkosten, die zur Überprüfung der Einhaltung von Vertragsbestimmungen und Qualitäten durch die Projektpartner anfallen. Für die zu Grunde liegende Annahme des hauseigenen, kompetenten Projektentwicklungsbereichs gilt speziell hervorzuheben, dass die Kontrollkosten um z.B. die Honorare für externe Prüfer gesenkt werden können, wenn sich die beschriebenen Kontrollen im Rahmen der Zusammenarbeit durch den Projektentwicklungsbereich erbringen lassen.

Die Folgekosten, wie z.B. Gutachter- oder Gerichtskosten, die aus missachteten vertraglichen Vereinbarungen abzuleiten sind, ergeben als dritte Kategorie die *Anpassungskosten*. Unter Kostensenkungsaspekten ist für die Anpassungskosten anzumerken, dass sie – ähnlich wie die Kontrollkosten – durch die partnerschaftliche Zusammenarbeit in der Regel minimiert werden können.

Nach der Darstellung der externen Transaktionskosten der Kooperationsstrategie soll nun auf die internen Transaktionskosten, die auf Seiten des institutionellen Investors entstehen, näher eingegangen werden.

Als erste Kostenkategorie muss hierbei auf die Kosten, die aus den *Veränderungen von Teilen der Organisation* herrühren, aufmerksam gemacht werden. Die gemeinschaftliche Zusammenarbeit mit externen Partnerunternehmen erfordert von den Organisationsstrukturen und hierbei vor allem vom Projektentwicklungsbereich des institutionellen Investors, dass sie optimal auf die Kooperationsverhältnisse ausgerichtet sind. Kommt es zusätzlich zur Bildung eines unternehmensübergreifenden Kompetenzteams,⁵⁴⁷ können die Organisationsveränderungskosten von nicht zu unterschätzender Bedeutung sein.

Als weitere interne Transaktionskostenkategorie sind die *Betriebskosten* zu nennen; die kooperative Projektentwicklung im Bestand steigert die unternehmensinternen Anforderungen des institutionellen Investors erheblich. So bedarf der Co-Sourcing-Ansatz nicht

⁵⁴⁷ Siehe hierzu auch die Ausführungen in Punkt 4.2.3.5.

nur einer intensiven Kommunikation zwischen den Vertragsparteien, sondern auch einer ausgeprägten Kommunikation sowie einer effizienten Verarbeitung von Anweisungen und Wünschen innerhalb der Unternehmensstrukturen des institutionellen Investors. Die so entstehenden Betriebskosten können durch weitere Kosten wie z.B. Konfliktlösungskosten zusätzlich erhöht werden.⁵⁴⁸

Wie hoch sowohl die externen als auch die internen Transaktionskosten des Co-Sourcing-Ansatzes letztendlich ausfallen, hängt von verschiedenen Einflussfaktoren ab. Als ein bedeutungsvoller Faktor lässt sich hierbei die Komplexität des Revitalisierungsprojekts nennen. Sie ist die Symbiose aus einerseits der Ausführungskomplexität des Revitalisierungsprojekts und andererseits der Komplexität der partnerschaftlichen Zusammenarbeit von institutionellem Investor und externen Partnerunternehmen. Grundsätzlich gilt: Je ausgeprägter die Ausführungskomplexität bzw. je größer die Komplexität der partnerschaftlichen Zusammenarbeit ist, desto höher sind in der Regel die externen respektive die internen Transaktionskosten.

Neben der transaktionskostensteigernden Komplexität soll als potenzieller transaktionskostenmindernder Aspekte auf die absolute Häufigkeit von gemeinschaftlich abgewickelten Revitalisierungsprojekten hingewiesen werden. Mit der steigenden Erfahrung des institutionellen Investors aus Kooperationsprojekten sinken sowohl die externen als auch die internen Transaktionskosten. Zurückführen lässt sich dieser Sachverhalt auf das aufgebaute Vertrauen und die Reputation zu Partnerunternehmen, mit welchen sowohl Skaleneffekte als auch Synergievorteile einhergehen können.⁵⁴⁹

Nicht unerwähnt bleiben soll in Bezug auf die Höhe der Transaktionskosten des Co-Sourcing-Ansatzes – abweichend von der zu Grunde liegenden Annahme der Existenz eines kompetenten hauseigenen Projektentwicklungsbereichs – die Co-Sourcing-Variante, bei der der institutionelle Investor die kooperative Zusammenarbeit zur Generierung von Revitalisierungs-Know-How verfolgt. Das wahrscheinliche Ergebnis für diesen Ansatz ist, dass erhöhte externe Transaktionskosten auf Grund von gesteigerten

⁵⁴⁸ Vgl. Jost, P.-J. (2001b), S. 39-41.

⁵⁴⁹ Vgl. Göbel, E. (2002), S. 142-143; Rennings, K./Fonger, M./Meyer, H. (1992), S. 19-20; Jost, P.-J. (2001b), S. 43; Cunningham, P. A./Fröschl, F. (1995), S. 145; Picot, A./Reichwald, R./Wigand, R. T. (1998), S. 312.

Anbahnungs-, Vereinbarungs- und Kontrollkosten und ebenfalls erhöhte interne Transaktionskosten wegen der gesteigerten Betriebskosten durch Konflikte resultieren.

Zusammenfassend lässt sich für die Transaktionskostenüberlegungen des Co-Sourcing-Ansatzes festhalten, dass dieser mit umfangreichen externen und internen Transaktionskosten verbunden ist. Die Höhe der Transaktionskosten hängt wesentlich von der Komplexität des Revitalisierungsprojekts ab, kann jedoch zusätzlich in Form der wissensgenerierenden Co-Sourcing-Variante gesteigert werden. Insgesamt ist die Kooperationsstrategie als sehr transaktionskostenintensiv einzustufen.

4.2.3.3.3 Ressourcenüberlegungen des Co-Sourcings

Die Leistungserbringung des Co-Sourcings erfolgt auf Basis des gemeinschaftlichen strategischen Handelns verschiedener Vertragspartner. Ein bedeutsames Motiv hierfür ist die spezifische Ressourcenposition des auftraggebenden Unternehmens – die Kooperationsstrategie ermöglicht es, die unternehmensspezifischen Wirkungspotenziale zu erweitern, „[...] ohne intern oder extern zu expandieren oder sich die Ressourcen anderer tatsächlich anzueignen“⁵⁵⁰.

Die weiterführende Betrachtung des Co-Sourcing-Ansatzes zeigt, dass mit der Kooperationsstrategie zwei grundsätzliche ressourcenorientierte Chancenpotenziale einhergehen. Bei ihnen handelt es sich erstens um die Option der temporären „Mitnutzung“ der Kompetenzen und Ressourcen von Partnerunternehmen, um auf diese Weise die Wirksamkeit der eigenen Leistungsaktivität und somit das Gesamtergebnis der Leistungserstellung zu steigern.⁵⁵¹ Die zweite Chance ergibt sich aus der Möglichkeit, von dem Revitalisierungs-Know-How der Projektpartner zu lernen, dieses zu internalisieren und anschließend auszubauen.⁵⁵²

Die Kooperationsstrategie legt den ressourcenbasierten Anforderungen eines Unternehmens ein neuartiges Verständnis zu Grunde. Nach diesem werden die hauseigenen (wettbewerbsrelevanten) Ressourcen um eine Kooperationsbeziehung ergänzt, welche

⁵⁵⁰ Well, B. v. (1996), S. 169.

⁵⁵¹ Vgl. Thiele, M. (1997), S. 40, 89 u. 93; Well, B. v. (1996), S. 168 f.

⁵⁵² Vgl. Rasche, C. (1994), S. 233.

als eine erweiternde Ressource zu verstehen ist.⁵⁵³ d.h. durch die Kooperationsstrategie kommt es auf Seiten des institutionellen Investors nicht nur zu einer Addition von Ressourcen, sondern vielmehr wird die Ressourcenverwendung des institutionellen Investors auf ein insgesamt gesteigertes Niveau angehoben.⁵⁵⁴

Um das Potenzial dieser Ressourcensteigerung volumnfänglich auszuschöpfen, reicht es nicht, nur Projektpartner zu selektieren, die über eine angemessene Ressourcenausstattung verfügen. Das weiterführende Ziel muss es viel mehr sein, optimale Verbundstrukturen zu schaffen und die Kooperationsbeziehung auf diese aufzusetzen. Die organisatorische Koordination⁵⁵⁵ muss für die Partnerschaftsbeziehungen des institutionellen Investors und der externen Partnerunternehmen eine handlungsweisende Kraft darstellen,⁵⁵⁶ wobei die Faktoren Co-Sourcing-Kultur, Berichts- und Kontrollwesen sowie Konfliktregelungen von entscheidender Bedeutung sind.

Neben den Verbundstrukturen ist für die Ressourcensteigerung des Weiteren der Wille zum inhaltlichen Mitwirken durch die in der Kooperationsbeziehung involvierten Ressourceneigner von Bedeutung. Der Wille zum Mitwirken hat einen wesentlichen Einfluss auf die Qualität und die letztendliche Verteilung des Wissens innerhalb der Partnerschaftsbeziehung; er steigert folgerichtig die Erfolgspotenziale der Kooperation.⁵⁵⁷

Insgesamt kann für die Ressourcenüberlegungen des Co-Sourcings festgehalten werden, dass sie von dem ursprünglichen Konstrukt des Ressourcenansatzes stark abweichen. Im Rahmen der Kooperationsstrategie werden Wettbewerbsvorteile nicht nur durch die Ressourcen des institutionellen Investors, sondern zusätzlich durch den optimalen Verbund mit externen Ressourcen generiert.

4.2.3.4 Vorzüge und Restriktionen des Co-Sourcings

Die Betrachtung der Vorzüge und Restriktionen des Co-Sourcing-Ansatzes vermittelt auf den ersten Blick den Eindruck, dass diese hinsichtlich des Outtasking-Ansatzes große Ähnlichkeiten aufweisen; die eingehendere Analyse lässt jedoch inhaltliche Abwei-

⁵⁵³ Vgl. Well, B. v. (1996), S. 177 u. 169 zitiert nach Hakansson, H./Snehota, I. (1989), S. 192 f.

⁵⁵⁴ Vgl. Well, B. v. (1996), S. 169.

⁵⁵⁵ Die organisatorische Koordination ist nach BARNEY ein Bestandteil des organisationellen Kapitals.

⁵⁵⁶ Vgl. Well, B. v. (1996), S. 172.

⁵⁵⁷ Vgl. Gebert, H. (o.J.), S. 2.

chungen und/oder Ergänzungen erkennen. Weiterhin bekunden die nun folgenden Ausführungen, dass durch die Kooperationsstrategie einige Restriktionen des Insourcing-Ansatzes überkommen und sogar in Vorzüge verwandelt werden können.⁵⁵⁸

Vorzüge des Co-Sourcings

Stärkenergänzung durch Spezialisten

Die kooperative Durchführungsstrategie einer Revitalisierung ermöglicht es dem institutionellen Investor, hauseigenes Know-How um die Fähigkeiten (Spezial- und Erfahrungswissen, State of the Art Systeme) eines oder mehrerer Partnerunternehmen zu ergänzen. Auf diese Weise können Wettbewerbsvorteile generiert werden, die sich vor allem auf Synergie- und Skaleneffekte, eine gesteigerte Leistungsqualität sowie eine verbesserte Produkt- und Prozessinnovation zurückführen lassen.

Die kooperative Zusammenarbeit mit Spezialisten kann neben der Stärkenergänzung auch den Effekt einer Schwächenkompensation mit sich bringen; dem institutionellen Investor ist es auf Basis der partnerschaftlichen Zusammenarbeit möglich, eine Verbesserung seiner eigenen Wettbewerbsposition durch die Abpufferung von Know-How-Defiziten, den Austausch von Wissen und die Option der Generierung von Zusatzwissen zu erreichen.⁵⁵⁹

Hohe Prozesskontrolle

Der institutionelle Investor verfügt im Rahmen der Kooperationsstrategie über ausgeprägte Kontrollmöglichkeiten hinsichtlich des revitalisierenden Projektentwicklungsprozesses. Die Intensität der Kontrollmöglichkeiten kann dabei nur in Abhängigkeit der gewählten Kooperationsform (gemeinschaftlich und/oder eigenständige Zusammenarbeit) leicht schwanken.

Mit der Kontrolle geht des Weiteren die Möglichkeit der gezielten Einflussnahme auf die Ergebniseffizienz des Revitalisierungsprojekts einher. So kann der institutionelle Investor wesentlich dazu beitragen, dass das Revitalisierungsprojekt strategieadäquat

⁵⁵⁸ Vgl. zu einzelnen Faktoren auch die in Punkt 5.3.3.6 dargestellten Ergebnisse der empirischen Untersuchung.

⁵⁵⁹ Vgl. Gerlach, J. (2004), S. 111; Aaker, D. A. (1989), S. 242; Schertler, W. (1995), S. 279; Isenhofer, B. (2002), S. 598; Schäfers, W. (1997), S. 181; Lewis, J. D. (1991), S. 54-57 u. 65-67.

und unter Berücksichtigung unternehmensinterner und nutzerspezifischer Anforderungen abgewickelt wird.

Generierung von Kostenvorteilen

Die Kostenvorteile des Co-Sourcings lassen sich vor allem auf zwei Ursachen zurückführen. Bei ihnen handelt es sich einerseits um marktliche, kosteneffiziente Konkurrenzbeziehungen, die bei der Auswahl externer Kooperationspartner zu Grunde liegen, und andererseits um Kostenvorteile, die auf Basis von Erfahrungskurven sowie Skaleneffekten generiert werden.

Als ein weiterer Kostenvorteil können Zugeständnisse der Projektpartner genannt werden, die z.B. auf Grund der risikoreduzierenden gemeinschaftlichen Zusammenarbeit oder auf Grund möglicher Folgeaufträge gemacht werden.⁵⁶⁰

Erhöhte Kostentransparenz und gesteigertes Kostenbewusstsein

Die gemeinschaftliche Zusammenarbeit des institutionellen Investors mit wettbewerbs erfahrenen Partnerunternehmen steigert für ihn sowohl die Übersichtlichkeit der Kostenstrukturen als auch die Kalkulierbarkeit der Kosten des Revitalisierungsprojekts. Als Folge dieser beiden Treiber resultiert eine erhöhte Kostentransparenz und damit auch ein gesteigertes, verantwortungsvolles Bewusstsein hinsichtlich der Einzelkosten.

Reduktion operativer Risiken

Das Co-Sourcing ermöglicht es dem institutionellen Investor, die operativen Risiken des Revitalisierungsprojekts zwischen den involvierten Partnerunternehmen und sich aufzuteilen (bilaterale Risikoverteilung). In Abhängigkeit der vertraglichen Regelungen können z.B. das Termin-, Kostenüberschreitungs- und Fertigstellungsrisiko entweder gemeinschaftlich oder aber in Teilen durch den institutionellen Investor und in Teilen durch die externen Partnerunternehmen getragen werden. Insgesamt geht mit der Risikoteilung für den institutionellen Investor eine Entlastung seiner Organisation, Kapazitäten und Strukturen einher.⁵⁶¹

⁵⁶⁰ Vgl. Ernst & Young/Swisslife (Hrsg.) (2003), S. 51; Isenhofer, B. (2002), S. 598; Neus, W. (2003), S. 61-65; Schäfers, W. (1997), S. 181.

⁵⁶¹ Vgl. Neus, W. (2003), S. 66 f.; Isenhofer, B. (2002), S. 592.

Sonstige Vorzüge

Weitere Vorzüge der Kooperationsstrategie können für den institutionellen Investor beispielsweise sein, dass er hauseigene Ressourcen und Managementkapazitäten zeitlich und fachlich entlastet, oder dass er über einen verbesserten Einfluss bei öffentlichen Instanzen auf Grund seiner Kontakte und seiner durch die externen Partnerunternehmen untermauerten Kompetenzen verfügt.

Restriktionen des Outtaskings

Verlängerte Reaktionszeit

Für die Kooperationsstrategie zeigt sich, dass ein kurzfristiger Projektanstoß in der Regel nicht praktikabel ist. Die Such- und Selektionsprozesse adäquater Partnerunternehmen, die Bestimmung von Leistungsanteilen und den damit verbundenen Vertragsmodalitäten sind arbeitsintensiv und verlängern die Reaktionszeit; diese schwankt zusätzlich in Abhängigkeit des Single- oder Multi-Sourcings.⁵⁶²

Partner-Selektionsrisiken

Partner-Selektionsrisiken ergeben sich beim Co-Sourcing vor allem dann, wenn die Zusammenarbeit mit bisher unbekannten Dienstleistungsunternehmen erfolgt. Der institutionelle Investor kann auf Grund von Informationsdefiziten nur bedingt die Leistungsqualitäten, Handlungsstrategien und die Tendenz zu opportunistischem Verhalten dieser Unternehmen einschätzen.⁵⁶³

Hoher Koordinationsaufwand und gesteigerte Koordinationskosten

Eine optimal funktionierende Kooperationsbeziehung zwischen institutionellem Investor und seinen Projektpartnern bedarf einer sehr zeit- und arbeitsaufwändigen Koordination.⁵⁶⁴ Für den institutionellen Investor bedeutet dies, dass unternehmenseigene Ressourcen für Koordinationsaufgaben gebunden werden, um nach den Such- und Selektionsprozessen eine klare Definition von Leistungen, Leistungsqualitäten und Leistungsverantwortlichkeiten zu gewährleisten. Des Weiteren müssen Bezugsgrößenbestimmun-

⁵⁶² Vgl. Porten, T. (2004b), S. 15; Porten, T. (2004c), S. 18; Engelhardt, A. (2004c), S. 11; Hellerforth, M. (2004b), S. 50 f.; Harrihausen, C. (2004), S. V 16.

⁵⁶³ Vgl. Bone-Winkel, S./Fischer, C. (2002), S. 612; Göbel, E. (2002), S. 98-100.

⁵⁶⁴ Siehe zu praktischen Koordinationstools wie z.B. Workshops auch Porten, T. (2002a), S. 10; Porten, T. (2002b), S. 20.

gen für Entgelte vorgenommen, potenzielle interne und externe Schnittstellen optimal ausgestaltet und Interessenskonflikte eliminiert werden.⁵⁶⁵

Dieser hohe Koordinationsaufwand, der in Abhängigkeit des Single- oder Multi-Sourcings zusätzlich variieren kann, verursacht Koordinationskosten.⁵⁶⁶

Hoher Komplexitätsgrad

Die Kooperationsstrategie weist einen besonders ausgeprägten Komplexitätsgrad auf. Dieser Sachverhalt lässt sich vor allem auf unterschiedliche Führungsstile sowie verschiedenartige Unternehmenskulturen und -strategien der involvierten Partnerunternehmen zurückführen. Hieraus können Interessensgegensätze, Akzeptanzschwierigkeiten, unterschiedliche Führungsanforderungen sowie psychologische und soziale Konflikte entstehen.

Sonstige Restriktionen

Als weitere Restriktion der Kooperationsstrategie soll noch das Risiko eines ungewollten Daten-Transfers genannt werden. Vor allem für sensible Informationen geht im Rahmen der kooperativen Zusammenarbeit ein erhebliches Sicherheitsrisiko einher.⁵⁶⁷

4.2.3.5 Organisatorische Implementierung des Co-Sourcings

Strebt ein institutioneller Investor die revitalisierende Projektentwicklung per Kooperationsstrategie an, gilt die Implementierung einer effizienten Projektorganisation als Grundvoraussetzung für eine optimale Projektabwicklung. Die gewählte Organisationsform muss dem in der Regel sehr aufwändigen Koordinationsbedarf zwischen institutionellem Investor und den involvierten Partnerunternehmen gerecht werden und durch ihre Strukturen den umfangreichen und kontinuierlichen Informations- und Kommunikationsbedarf decken.⁵⁶⁸

⁵⁶⁵ Vgl. Gerlach, J. (2004), S. 112; Bone-Winkel, S./Fischer, C. (2002), S. 612.

⁵⁶⁶ Vgl. zu Koordinationskosten Antlitz, A. (1999), S. 279.

⁵⁶⁷ Vgl. Caspritz, K. (2001), S. 98.

⁵⁶⁸ Vgl. Beer, M. (1997), S. 256; Wurst, K. (2001), S. 85 f. Siehe zu den Anforderungen an die Informations- und Kommunikationstechnik auch Picot, A./Reichwald, R./Wigand, R. T. (1998), S. 295-301; Kochendörfer, B./Liebchen, J. H. (2001), S. 81 f.

Als besonders geeignet, um die komplexen Anforderungen der „interorganisationalen“⁵⁶⁹ Projektorganisation des Co-Sourcing-Ansatzes zu erfüllen, ist die Bildung eines unternehmensgrenzenübergreifenden formalen⁵⁷⁰ Projektteams. Das Projektteam, welches als Sekundärorganisation die verschiedenen Aufbauorganisationen der Kooperationsunternehmen übergreift, setzt sich je nach Komplexität und Größe sowohl des Revitalisierungsprojekts als auch der Ressourcen und Kompetenzen des institutionellen Investors aus hauseigenen Fachkräften und Mitarbeitern unterschiedlicher Funktionsbereiche zusammen (Konzept der Interdisziplinarität). Die Projektteamzusammensetzung muss – speziell für das Multi-Sourcing – hierbei nicht statisch von Projektanfang bis Ende beibehalten werden, sondern kann in Abhängigkeit der Anzahl involvierter Kooperationspartner und der Stufen des Revitalisierungsprozesses variieren.⁵⁷¹

Abbildung 25 und Abbildung 26 verdeutlichen das interdisziplinäre Projektteamverständnis beim Co-Sourcing-Ansatz in Abhängigkeit des Single- respektive des Multi-Sourcings.

Um ein positives Kooperationsklima zu schaffen und das Agieren sowie Funktionieren des Projektteams so optimal wie möglich zu gestalten, kommt bei der Kooperationsstrategie vor allem der Etablierung einer kompetenten Projektleitung eine zentrale Bedeutung zu. „Kompetenz“ steht hierbei für drei elementare Qualifikationen:⁵⁷²

1. persönliche Führungsqualifikationen (z.B. Durchsetzungsvermögen, Kreativität, Kontaktfähigkeit),
2. umfassende Projektqualifikationen (z.B. Projekterfahrungen) und
3. fundierte Fachqualifikationen (Kenntnisse zum Themengebiet der revitalisierenden Projektentwicklung).

Missverständlichweise wird bei dem Begriff Projektleitung oftmals von nur einer einzelnen Kompetenzstelle ausgegangen. Diese Annahme ist für den Co-Sourcing-Ansatz in der Regel nicht richtig, da Komplexität und Umfang eines kooperativen Revitalisie-

⁵⁶⁹ Triebel, C. (1995), S. 119.

⁵⁷⁰ Vgl. Thommen, J.-P./Achleitner, A.-K. (2003), S. 810.

⁵⁷¹ Vgl. Thommen, J.-P./Achleitner, A.-K. (2003), S. 809 f.; Bone-Winkel, S. (1994), S. 243; Triebel, C. (1995), S. 155.

⁵⁷² Vgl. Steinbuch, P. A. (1998), S. 90-92; Vahs, D. (2003), S. 186 f.

rungsprojekts zumeist so hoch sind, dass die Projektleitung auf mehrere Stellen bzw. Projektmanager verteilt wird.⁵⁷³ In der praktischen Umsetzung kann dies beispielsweise bedeuten, dass die Projektleitung sowohl einem Projektmanager des institutionellen Investors als auch einem oder mehreren Projektmanagern des respektive der Partnunternehmen obliegt.

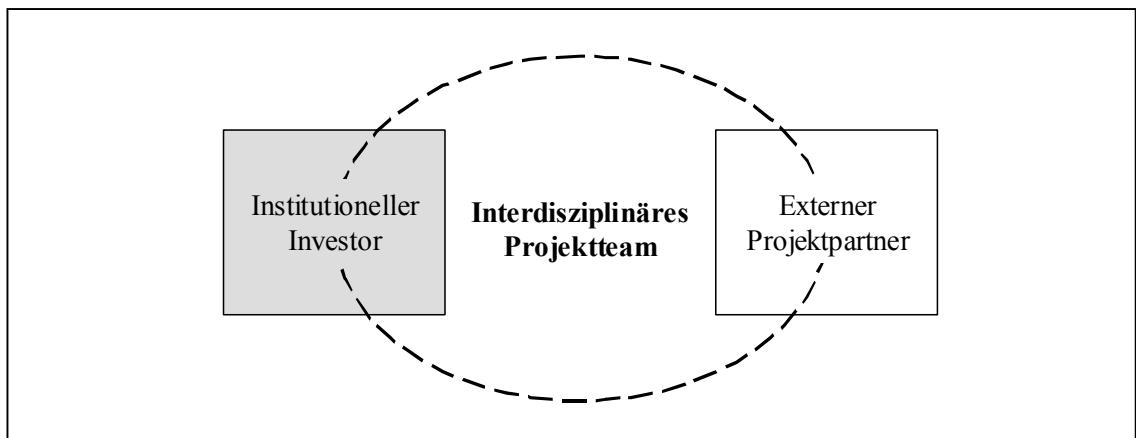


Abbildung 25: Interdisziplinäres Projektteam im Rahmen des Single-Sourcings⁵⁷⁴

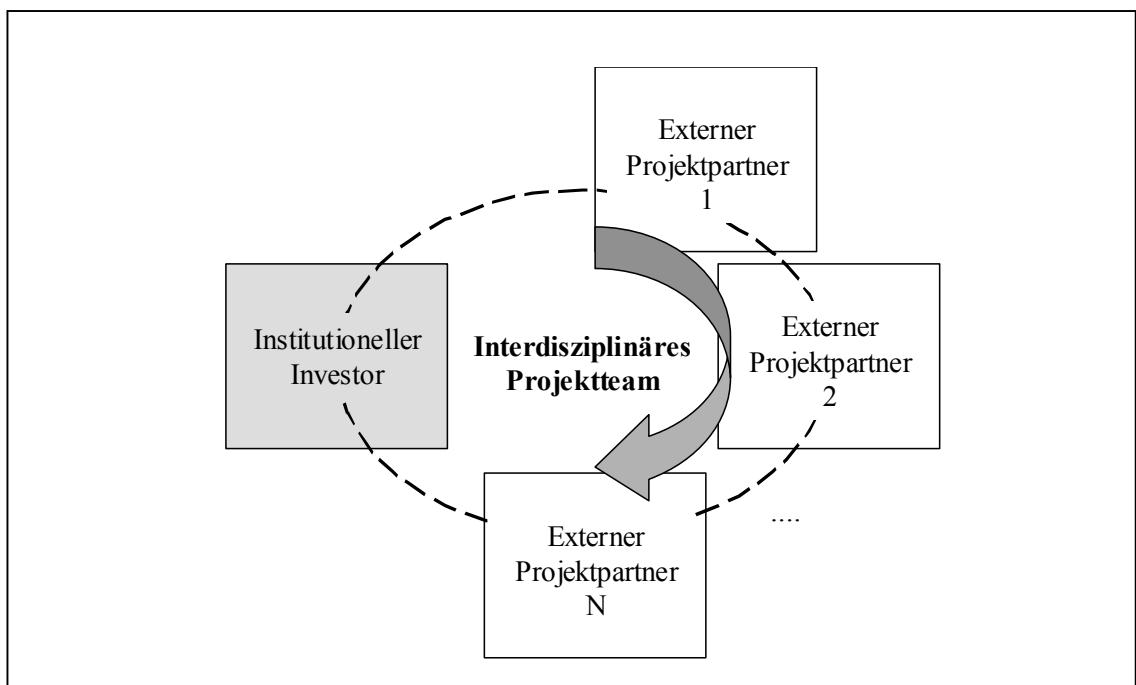


Abbildung 26: Interdisziplinäres Projektteam im Rahmen des Multi-Sourcings⁵⁷⁵

⁵⁷³ Vgl. Beck, T. (1996), S. 109.

⁵⁷⁴ Quelle: Eigene Darstellung.

⁵⁷⁵ Quelle: Eigene Darstellung.

Für die Projektleitung bleibt zu ergänzen, dass sie speziell bei einem Multi-Sourcing auch durch im Zeitablauf wechselnde Projektmanager ausgeführt werden kann.⁵⁷⁶ Es ist z.B. denkbar, dass in Abhängigkeit der einzelnen Phasen des Revitalisierungsprozesses jeweils neue Projektmanager bestimmt werden.

Das effiziente Funktionieren eines interdisziplinären Projektteams lässt sich zusätzlich durch Kooperatoren und Schlichter sicherstellen.

Die primäre Aufgabe eines Kooperators ist es, auftretende Konflikte und Schnittstellenproblematiken⁵⁷⁷ zwischen den Kooperationspartnern zu lösen und nachhaltig ein positives Kooperationsklima zu sichern. Die Rolle des Kooperators kann durch eine oder mehrere Personen, die aus dem Beziehungsgeflecht des institutionellen Investors und der Projektpartner entstammen, übernommen werden.⁵⁷⁸

Schlichter dienen dem Ziel der Konfliktbewältigung und neutralen Lösungsfindung. In ihrer Funktion auftreten können entweder Mitarbeiter des institutionellen Investors und/oder der Partnerunternehmen (interne Schlichter) oder aber kooperationsfremde Personen bzw. Berater (externe Schlichter).⁵⁷⁹

Für die finale Institutionalisierung der interorganisationalen Projektorganisation und kooperativen Zusammenarbeit bedarf es umfassender Vertragswerke. Ihre Aufgabe ist es, die formelle Basis der Auftrags- und Kooperationsbeziehung zu begründen und zusätzlich eine Schutz- und Sicherungsfunktion der Vertragsparteien zu übernehmen.⁵⁸⁰

Hierbei gilt es – äquivalent zum Outtasking – die Vertragsgestaltungsmerkmale Leistungsumfang, Vergütung, Fristen/Termine, Mitwirkung, Nebenpflichten, Gewährleistung/Haftung und Vertragsdauer/Kündigung zu implementieren. Ergänzt werden müssen diese noch um das Vertragsgestaltungsmerkmal der „Organisation der Kooperationsstruktur“⁵⁸¹. Es institutionalisiert das spezifische Beziehungsgeflecht des institutionellen Investors mit seinen Projektpartnern und regelt die Einfluss- und Kommunikati-

⁵⁷⁶ Vgl. Triebel, C. (1995), S. 137.

⁵⁷⁷ Das Konfliktpotenzial und die Schnittstellenproblematiken können innerhalb einer Kooperationsbeziehung als besonders ausgeprägt eingeschätzt werden.

⁵⁷⁸ Vgl. zu weiteren Ausführungen Triebel, C. (1995), S. 133.

⁵⁷⁹ Vgl. Triebel, C. (1995), S. 136-137.

⁵⁸⁰ Vgl. Conradi, J./Wiemann, M. (2002), S. 427; Beer, M. (1997), S. 237-239.

⁵⁸¹ Triebel, C. (1995), S. 124.

onsrelationen, Weisungs- und Entscheidungsbefugnisse, Verantwortlichkeiten sowie Konflikt- und Schnittstellenregelungen der Vertragspartner.⁵⁸²

Für die Vertragswerke der Kooperationsstrategie bleibt zu ergänzen, dass die vollumfängliche vertragliche Fixierung aller qualitativen Leistungsaspekte unmöglich ist. Eine Kooperationsbeziehung basiert folglich auch auf zahlreichen informellen bzw. spontanen Aspekten, womit erneut dem „Vertrauen“ eine zentrale Bedeutung zukommt.

4.2.4 Zwischenfazit

In den vorangegangenen Ausführungen wurden für die Fragestellung: *Auf welche Art und Weise können die notwendigen projektentwickelnden Revitalisierungsleistungen für eine Bestandsimmobilie erbracht werden?* drei Durchführungsvarianten einer Revitalisierung ausführlich erarbeitet. Tabelle 8 fasst diese hinsichtlich ihrer Ausprägungen resümierend zusammen. Das Insourcing, Outtasking und Co-Sourcing sind durch sehr unterschiedliche Merkmale und Eigenschaften geprägt. Begründet durch die unterschiedlichen Ausprägungen kann ein eindeutiges Urteil über die grundsätzliche Vorteilhaftigkeit einer Durchführungsstrategie nicht getroffen werden.

Es muss an dieser Stelle erwähnt werden, dass die „Reinformen“ der Durchführungsvarianten einer Revitalisierung in der Praxis auch vermischt auftreten können. Ein institutioneller Investor kann während einer revitalisierenden Projektentwicklung die Durchführungsvarianten einer Revitalisierung kombinieren. So ist es beispielsweise denkbar, dass die Projektinitiierung per Autonomiestrategie, die Projektkonzeption per Kooperationsstrategie und die Projektkonkretisierung, -realisierung und das -management per Beauftragungsstrategie erbracht werden. Um ein derartiges Agieren zu ermöglichen, ist es entscheidend, dass frühzeitig Überlegungen hinsichtlich der zeitlichen Gestaltung der Durchführungsstrategiekombinationen angestellt werden. Die Zeitpunkte der Strategieveränderungen sind in einem Projektplan (grob) zu skizzieren.⁵⁸³

⁵⁸² Vgl. Triebel, C. (1995), S. 124.

⁵⁸³ Vgl. Mikus, B. (1998), S. 67.

	INSOURCING	OUTTASKING	CO-SOURCING
Form der Leistungserbringung:	Eigenerbringung durch institutionellen Investor	Fremderbringung durch externe Dienstleistungsunternehmen	Kooperative Erbringung durch institutionellen Investor und Partnerunternehmen
Wertkettenanalyse: - Primäre Aktivitäten	Erweiterung durch Wertaktivitäten der Revitalisierung: Projektinitiierung, Projektkonzeption, Projektkonkretisierung, Projektrealisierung & -management und optional Projektvermarktung	Erweiterung durch Wertaktivität: Koordination der Revitalisierung	Erweiterung durch Wertaktivitäten der Revitalisierung: Projektinitiierung, Projektkonzeption, Projektkonkretisierung, Projektrealisierung & -management und optional Projektvermarktung
- Unterstützende Aktivitäten	Anpassung an neue primäre Aktivitäten	Anpassung an neue primäre Aktivität	Anpassung an neue primäre Aktivitäten
Agency-Betrachtung: - Prinzipal Agenten Beziehung	unternehmensintern	unternehmensextern	unternehmensintern & -extern
- Vorvertragliche Agency-Probleme	keine	hidden characteristics hidden intention	evt. hidden characteristics evt. hidden intention
- Nachvertragliche Agency-Probleme	hidden information hidden action	hidden information hidden action	evt. hidden information evt. hidden action
- Agency-Costs	relativ gering	relativ hoch	stark eingrenzbar
Transaktionskosten-Betrachtung: - Art	interne TK	externe TK	interne & externe TK
- Gewichtung	wenig TK-intensiv	recht TK-intensiv	sehr TK-intensiv
Ressourcen-Betrachtung:	vorgelagerte interne Entwicklung von Ressourcen oder Zukauf externer Ressourcen	Minimierung interner ressourcentechnischer Bedingungen und Anforderungen durch Zugriff auf externe Ressourcen	temporäre Mitnutzung externer Ressourcen bei paralleler Bedienung interner Ressourcen
Vorzüge:	marktliche Unabhängigkeit vollständige Prozesskontrolle verringerter Koordinationsaufwand verkürzte Reaktionszeit Wegfall von Dienstleistungsspannen	Zugriff auf Spezialisten Risiko- und Komplexitätsreduktion erhöhte Kostentransparenz und gesteigertes Kostenbewusstsein Generierung von Kostenvorteilen	Stärkenergänzung durch Spezialisten hohe Prozesskontrolle erhöhte Kostentransparenz und gesteigertes Kostenbewusstsein Generierung von Kostenvorteilen Reduktion operativer Risiken
Restriktionen:	begrenzte Kapazitätenauslastung Verlust an Leistungseffektivität ökonomische Risiken "State of the Art" Verpflichtung	begrenzte Prozesskontrolle Partner-Selektionsrisiken erhöhter Koordinationsaufwand und gesteigerte Koordinationskosten verlängerte Reaktionszeit	hoher Komplexitätsgrad Partner-Selektionsrisiken hoher Koordinationsaufwand und gesteigerte Koordinationskosten verlängerte Reaktionszeit

Tabelle 8: Spezifische Ausprägungen der drei Durchführungsvarianten einer Revitalisierung⁵⁸⁴⁵⁸⁴ Quelle: Eigene Darstellung.

4.3 Auswahl der Durchführungsvariante einer Revitalisierung per Make-or-Buy Entscheidungsmatrix

4.3.1 Einführung

Die Auswahl der Durchführungsstrategie einer Revitalisierung geht für den institutionellen Investor, soweit er über ein Minimum und mehr an Projektentwicklungskompetenz und Know-How im eigenen Unternehmen verfügt, mit einer Make-or-Buy Entscheidung einher. Wird die notwendige Entscheidungsfindung nicht durch spezifische, in der Unternehmensstrategie implementierte Handlungsvorgaben vorweggenommen, muss es das Ziel sein, die sowohl quantitativ als auch qualitativ effizienteste Durchführungsvariante für das spezifische Revitalisierungsprojekt zu selektieren.

Im vorliegenden Abschnitt soll eine Make-or-Buy Entscheidungsmatrix zur Selektion einer bzw. mehrerer effizienter Durchführungsstrategien bei Revitalisierungsvorhaben entwickelt werden. Die Zielsetzungen der Matrix sind dabei, eine Make-or-Buy Entscheidung in ihrer Komplexität für den institutionellen Investors zu reduzieren sowie in ihrer Transparenz zu maximieren.

4.3.2 Selektion der Matrix-Variablen

Die grundsätzliche Konzeption einer Entscheidungsmatrix bedarf in einem ersten Schritt der Selektion sowie Verknüpfung verschiedener Variablen, die sich für den zu untersuchenden Sachverhalt durch einen ausgeprägten Bedeutungszusammenhang hervortun.⁵⁸⁵ Im Zusammenhang der Make-or-Buy Entscheidung über Revitalisierungsstrategien gilt es folgerichtig, Variablen zu identifizieren, die für die Auswahl der Autonomie-, Beauftragungs- und Kooperationsstrategie von zentraler Bedeutung sind.

Für die Komplexitätsreduktion und Transparenzsteigerung eines Make-or-Buy Entscheidungsprozesses eignen sich vor allem zwei qualitative Variablen:

Variable A: Ressourcen und Eigenkompetenz des institutionellen Investors

Variable B: Komplexität und Größe des Revitalisierungsprojekts.

⁵⁸⁵ Vgl. Porter, M. E. (1989), S. 322.

Begründen lässt sich die Auswahl der Variablen A und B anhand der Tatsache, dass die individuellen Ressourcen und die projektentwicklungsspezifische Eigenkompetenz eines institutionellen Investors gepaart mit der jeweiligen Komplexität und Größe eines Revitalisierungsprojekts eine konkrete Aussage hinsichtlich der Integrations- bzw. Beteiligungsfähigkeit des institutionellen Investors am Revitalisierungsprozess zulassen; d.h. es wird ersichtlich, ob eine oder mehrere der Durchführungsvarianten einer Revitalisierung durch den institutionellen Investor anwendbar sind. Die Ausführungen führen zu folgenden Hypothese:⁵⁸⁶

H2: Wenn ein institutioneller Investor eine Durchführungsstrategie für eine angestrebtes Revitalisierungsprojekt bestimmen muss, dann stellen investorenseitig Ressourcen und Eigenkompetenz zwei elementare Make-or-Buy Entscheidungskriterien dar.

H3: Wenn ein institutioneller Investor eine Durchführungsstrategie für eine angestrebtes Revitalisierungsprojekt bestimmen muss, dann stellen immobilienseitig Komplexität und Größe des Revitalisierungsprojekts zwei elementare Make-or-Buy Entscheidungskriterien dar.

Um mit Hilfe der Variablen A und B eine systematische Make-or-Buy Entscheidungsmatrix aufzuspannen, gilt es, diese hinsichtlich spezifischer Ausprägungsmöglichkeiten zu differenzieren. Hierbei soll sich einer Drei-Stufen-Skalierung mit den Skalenwerten „gering“, „mittel“ und „hoch“ bedient werden. Die einzelnen Skalenwerte werden zu Präzisierungszwecken zusätzlich dreistufig untergliedert.

Abbildung 27 zeigt eine zweidimensionale Make-or-Buy Blankomatrix. Variable A (Ressourcen und Eigenkompetenz des institutionellen Investors) ist auf der Hochachse und Variable B (Komplexität und Größe des Revitalisierungsprojekts) auf der Querachse abgetragen. Durch die jeweils dreistufige Skalierung der Achsen ergibt sich eine

⁵⁸⁶ Siehe bzgl. der Thesenprüfung von H2 Punkt 5.3.3.2.

Neun- (zu Veranschaulichungszwecken mit groben Strichlinien dargestellt) bzw. unter Feindifferenzierungsaspekten eine 81-Felder-Matrix.

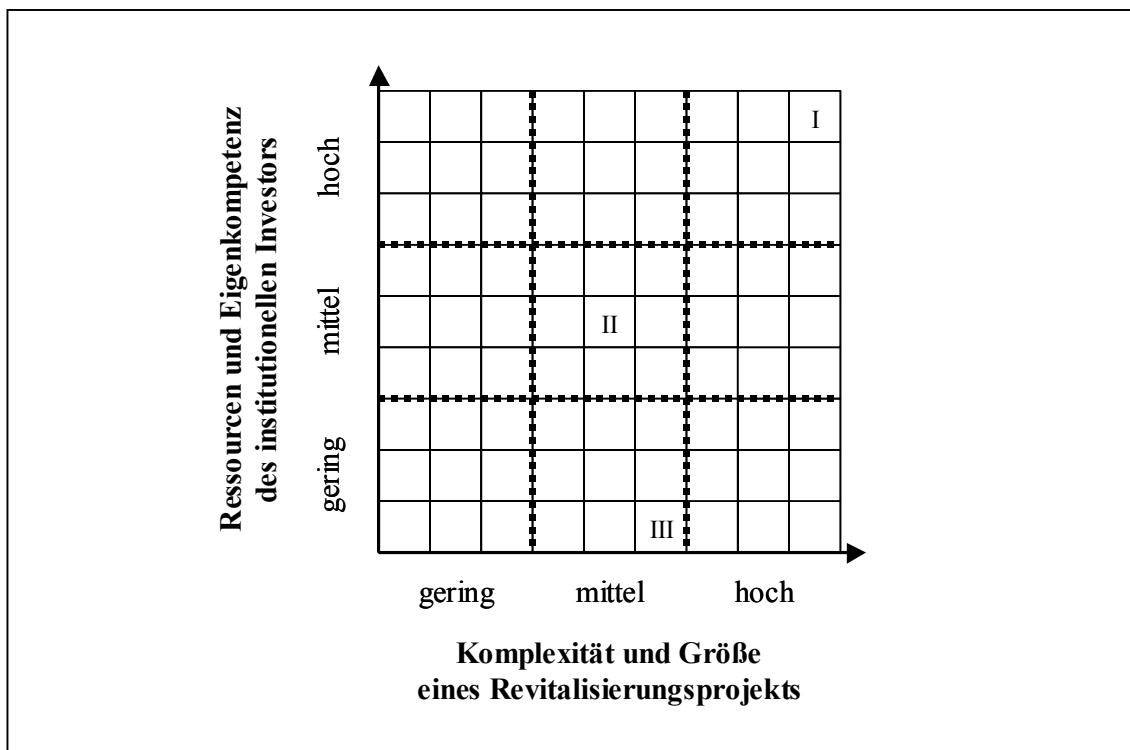


Abbildung 27: Make-or-Buy Blankomatrix⁵⁸⁷

Zu Interpretationszwecken der Blankomatrix wurden in Abbildung 27 drei der 81 Felder mit römischen Zahlen nummeriert. So steht beispielsweise Feld I für die höchste Profilierung der Variablen A und B, d.h. sowohl die Ressourcen und Kompetenzen des institutionellen Investors als auch die Komplexität und Größe des Revitalisierungsprojekts sind jeweils als besonders ausgeprägt zu bewerten. Feld II beschreibt eine jeweils mittlere Ausprägung der Variablen A und B. In Feld III streben Ressourcen und projektentwicklungsspezifische Eigenkompetenz des institutionellen Investors gegen Null, während die Komplexität und Größe des Revitalisierungsprojekts als mittel bis hoch eingestuft werden.

4.3.3 Konzeption der Make-or-Buy Entscheidungsmatrix

Basierend auf der Make-or-Buy Blankomatrix wird die Make-or-Buy Entscheidungsmatrix für die Durchführungsstrategien einer Revitalisierung entworfen. Hierzu müssen

⁵⁸⁷ Quelle: Eigene Darstellung.

zunächst die Autonomie-, Beauftragungs- und Kooperationsstrategie in die Blankomatrix eingeordnet werden. Unter Verwendung der gewonnenen Ergebnisse wird in einem zweiten Schritt die Gesamtmatrix abgeleitet.

Um eine Projektentwicklung im Bestand autonom durchzuführen, bedarf ein institutioneller Investor ausgeprägter Ressourcen und Eigenkompetenzen auf dem Gebiet der revitalisierenden Projektentwicklung. Bezogen auf die Variable A bedeutet diese Notwendigkeit, dass das Skalenniveau „hoch“ eine Mindestvoraussetzung für die Anwendbarkeit der Autonomiestrategie darstellt. Jedes geringere Skalenniveau lässt die Risiken einer Revitalisierung überproportional ansteigen und die Erfolgsaussichten derselben stark sinken.

Für Variable B gilt, dass die Autonomiestrategie durch den institutionellen Investor erbracht werden kann, solange sie in ihrer Komplexität und Größe überschau- und beherrschbar bleibt. Hinsichtlich der Skalenniveaus ist dies – bei einer hohen Ausprägung der Variablen A – tendenziell für die Werte „gering“ und „mittel“ der Fall. Ab einer „hohen“ bis „sehr hohen“ Ausprägung der Variablen B ist die Anwendbarkeit der Autonomiestrategie für einen institutionellen Investor zunehmend in Frage zu stellen.

Die vorangegangenen Ausführungen berücksichtigend lässt sich die Autonomiestrategie bzgl. ihrer Anwendbarkeit wie in Abbildung 28 dargestellt in die Blankomatrix einordnen.

Im Gegensatz zu der Autonomiestrategie bedarf der institutionelle Investor bei der Anwendung der Beauftragungsstrategie nicht zwingend spezifischer hauseigener Ressourcen und Kompetenzen. Die marktliche Durchführungsstrategie einer Revitalisierung ist folglich unabhängig von der Ausprägung der Variablen A uneingeschränkt möglich.

Eine äquivalente Aussage hinsichtlich der Ausprägungen lässt sich für die Variable B treffen. Unabhängig von der „geringen“, „mittleren“ oder „hohen“ Komplexität und Größe eines Revitalisierungsprojekts ist die marktliche Projektentwicklung im Bestand für einen institutionellen Investor uneingeschränkt anwendbar.

Die Beauftragungsstrategie lässt sich, die vorab getroffenen Ausführungen zu Grunde legend, wie folgt in die Blankomatrix Abbildung 29 einordnen.

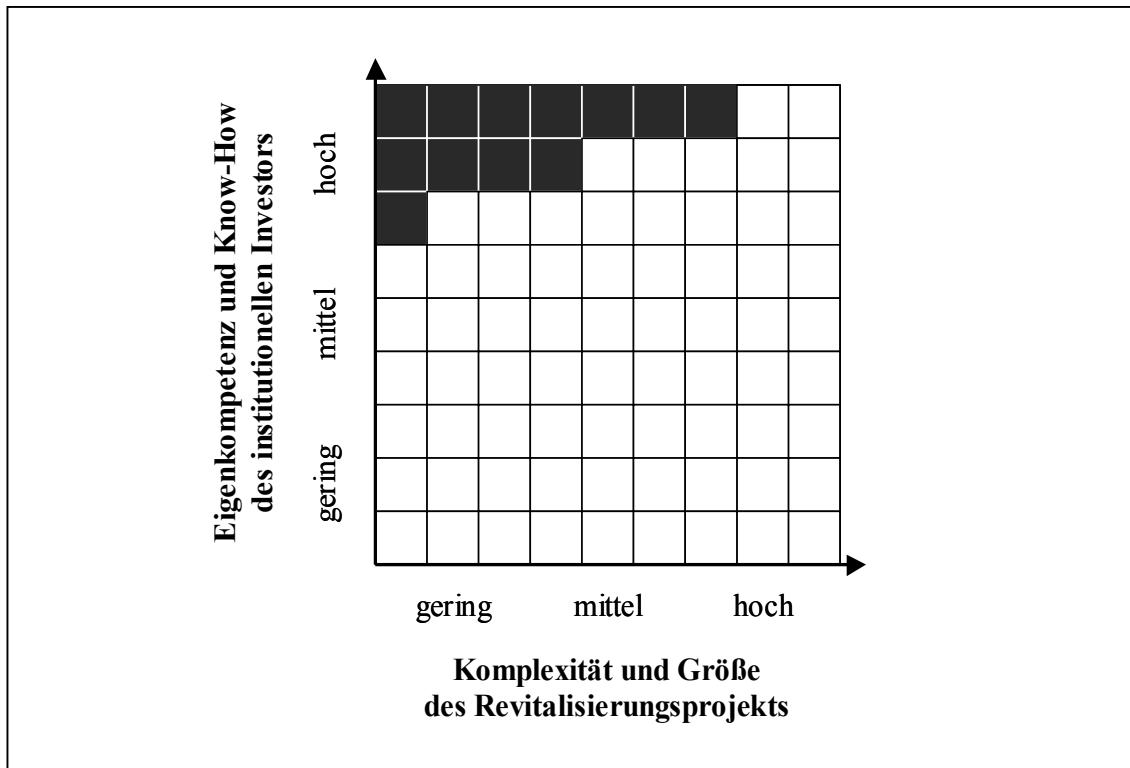


Abbildung 28: Einordnung der Autonomiestrategie in die Blankomatrix⁵⁸⁸

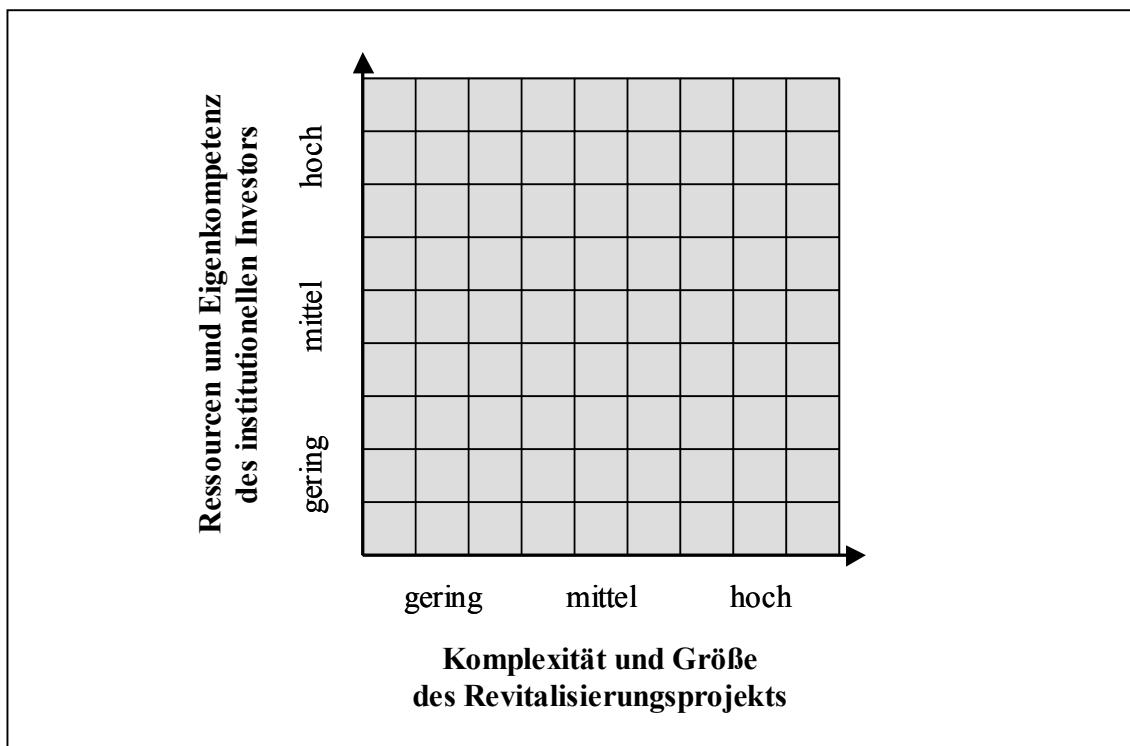


Abbildung 29: Einordnung der Beauftragungsstrategie in die Blankomatrix⁵⁸⁹

⁵⁸⁸ Quelle: Eigene Darstellung.

⁵⁸⁹ Quelle: Eigene Darstellung.

Im Rahmen der Kooperationsstrategie ergänzt der institutionelle Investor seine internen Ressourcen durch externe, komplementäre Fähigkeiten und Kapazitäten, um beispielsweise Kompetenzlücken zu schließen oder Zusatzwissen zu generieren. Für Variable A bedeuten die Grundannahmen der Kooperationsstrategie, dass prinzipiell alle drei Skalenausprägungen, „gering“, „mittel“ und „hoch“, angenommen werden können.

Die prinzipielle Anwendbarkeit der Variablen A im Rahmen der Kooperationsstrategie muss vor allem aus Prinzipal Agenten- sowie Transaktionskostensicht unter der jeweiligen Komplexität und Größe des Revitalisierungsprojekts kritisch überprüft werden. Es gilt, dass mit der steigenden Komplexität und Größe eines Revitalisierungsprojekts ebenfalls die Agency-Costs und Transaktionskosten steigen, wenn der institutionelle Investor über keine angemessenen Ressourcen und Eigenkompetenzen verfügt. Die Folge sind eine defizitäre gemeinschaftliche Leistungserbringung – der institutionelle Investor ist nur bedingt in der Lage, die Leistungserbringung der Kooperationspartner zu überprüfen.

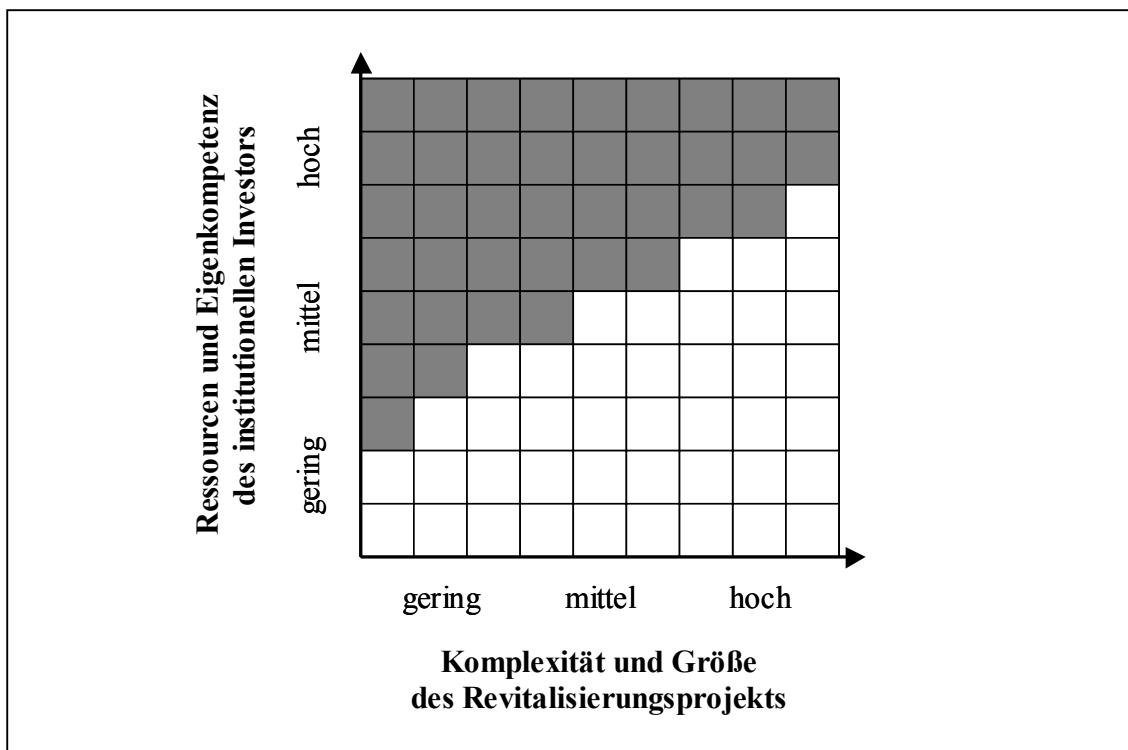


Abbildung 30: Einordnung der Kooperationsstrategie in die Blankomatrix⁵⁹⁰

⁵⁹⁰ Quelle: Eigene Darstellung.

Die erfolgreiche Abwicklung eines kooperativen Revitalisierungsprojekts kann auf Grund zu hoher Wertigkeitsdifferenzen zwischen den Variablen A und B folglich in Mitleidenschaft gezogen, eventuell sogar gefährdet werden. Für die Einordnung der Kooperationsstrategie in die Blankomatrix ergibt sich unter Berücksichtigung dieser Ausführungen das in Abbildung 30 visualisierte Ergebnis.

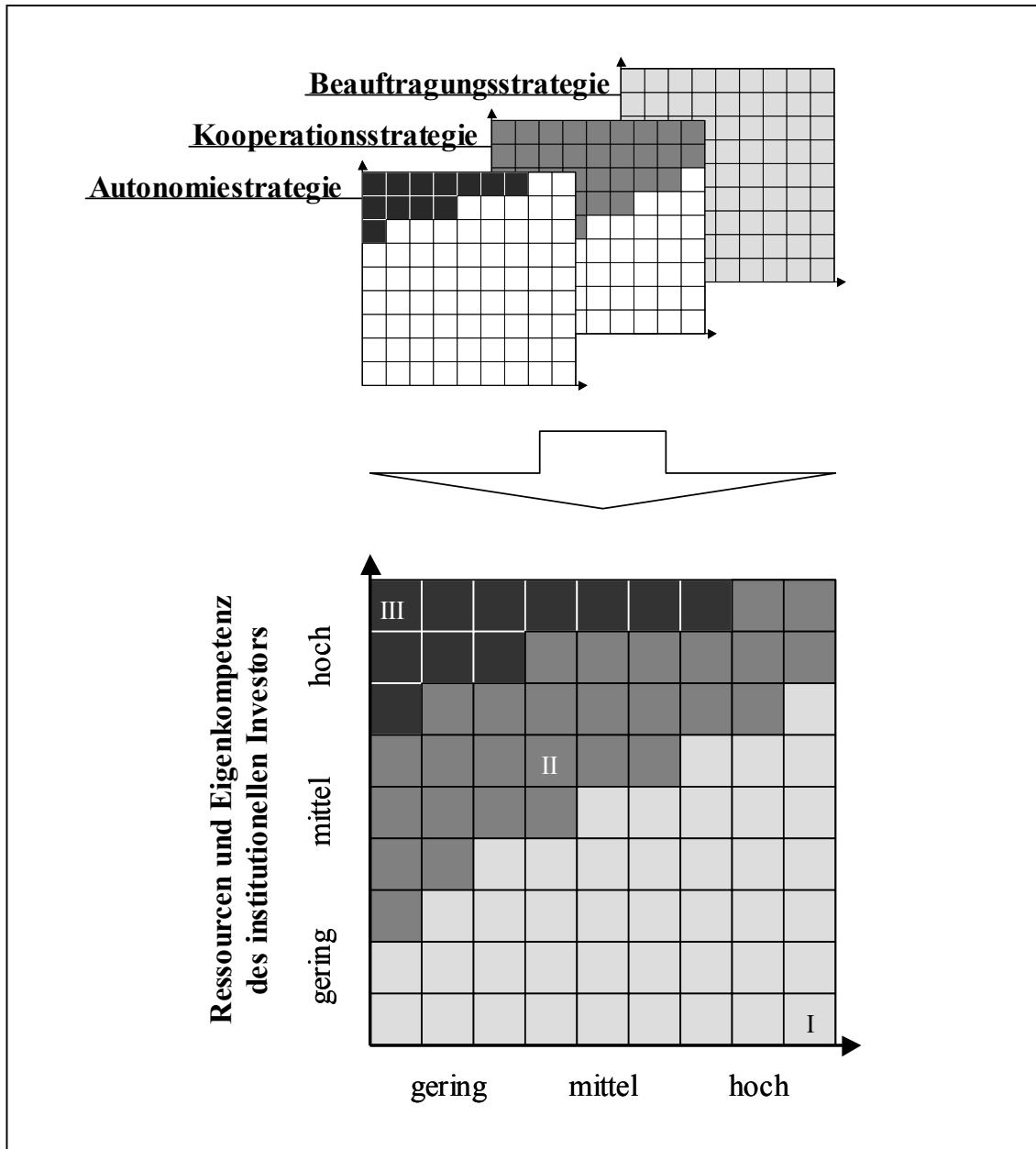


Abbildung 31: Konzeption der Make-or-Buy Entscheidungsmatrix⁵⁹¹

⁵⁹¹ Quelle: Eigene Darstellung.

Nachdem nun sowohl die Autonomie-, Beauftragungs- und Kooperationsstrategie in die Blankomatrix eingeordnet worden sind, soll aus den gewonnenen Ergebnissen die Make-or-Buy Entscheidungsmatrix konzipiert werden. Abbildung 31 stellt die Symbiose der in Abbildung 28, Abbildung 29 und Abbildung 30 erarbeiteten strategischen Matrizes zu einer Gesamtmatrix grafisch dar. Dabei ist sie so zu verstehen, dass sie die trotz ihrer Zweidimensionalität drei Handlungsebenen in sich vereint. Dieser Sachverhalt lässt sich anhand von drei beispielhaft gewählten Feldern (I, II und III) verdeutlichen:

Feld I (sehr geringe Ausprägung Variable A, sehr hohe Ausprägung Variable B) lässt lediglich die Beauftragungsstrategie als Durchführungsvariante einer Revitalisierung zu.

Feld II (mittel bis hohe Ausprägung Variable A, mittel bis geringe Ausprägung Variable B) erklärt sowohl Beauftragungsstrategie als auch die Kooperationsstrategie als anwendbare Durchführungsvarianten einer revitalisierenden Projektentwicklung. Feld III (sehr hohe Ausprägung Variable A, sehr geringe Ausprägung Variable B) steht für die Anwendbarkeit aller drei Durchführungsvarianten einer Revitalisierung.

4.3.4 Anwendung der Make-or-Buy Entscheidungsmatrix

Will ein institutioneller Investor die am besten geeignete Durchführungsstrategie für ein bestimmtes Revitalisierungsprojekt selektieren, bildet die Make-or-Buy Entscheidungsmatrix ein zielführendes Instrument, um den Entscheidungsprozess in seiner Transparenz zu erhöhen und zu einer vereinfachten Antwortfindung beizutragen.

Für die optimale Nutzung der Make-or-Buy Entscheidungsmatrix muss der institutionelle Investor zunächst sowohl seine hauseigenen Ressourcen und Kompetenzen (Variable A) als auch die Komplexität und Größe des Revitalisierungsprojekts (Variable B) adäquat quantifizieren. Dieser erste Schritt darf in seiner Bedeutung nicht unterschätzt werden, da eine realitätsnahe Einschätzung der Variablen die grundlegende Voraussetzung für die optimale Anwendbarkeit der Entscheidungsmatrix darstellt.

Lässt sich im Rahmen der Quantifizierung einer oder sogar beide Variablen kein exaktes Skalenniveau zuschreiben, so gilt zwingend:

1. **Variable A** ist in ihrem Skalenniveau eher zu **unterschätzen** (geringer zu bewerten) und
2. **Variable B** ist in ihrem Skalenniveau eher zu **überschätzen** (höher zu bewerten).

Je nach Ausprägung der Variablen ergeben sich die in Abbildung 32 dargestellten Sourcingüberlegungen für die Durchführung einer Revitalisierung.

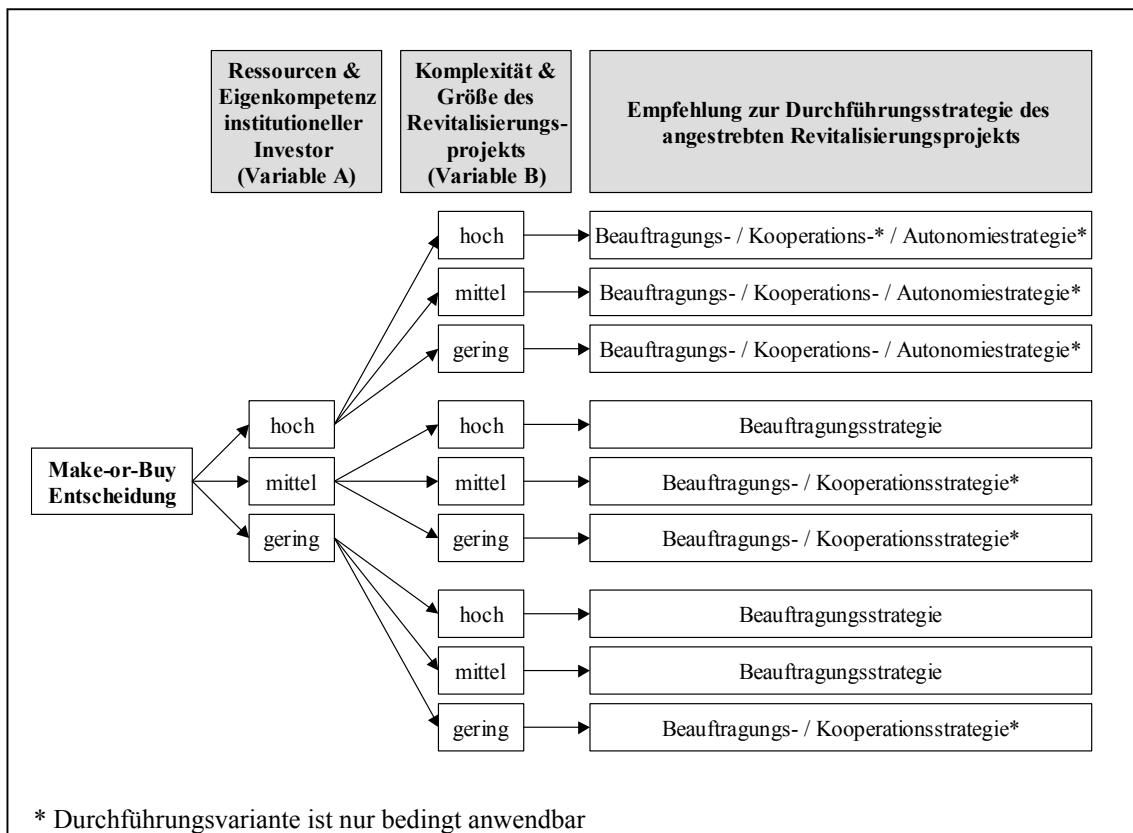


Abbildung 32: Empfehlungen zur Durchführungsstrategie einer Revitalisierung⁵⁹²

Die Auswertung von Abbildung 32 macht deutlich, dass ein institutioneller Investor mit *ausgeprägten Ressourcen und hoher Eigenkompetenz* eine *sehr komplexes und großes Revitalisierungsprojekt* entweder per Beaufragungs- oder Kooperationsstrategie abwickeln kann. Die Anwendung der Autonomiestrategie ist tendenziell ebenfalls möglich, jedoch besonders kritisch zu hinterfragen. Wird von einer *mittleren Komplexität und Größe* des Revitalisierungsprojekts ausgegangen, so gilt, dass die Beaufragungs- und Kooperationsstrategie uneingeschränkt anwendbar sind; die Autonomiestrategie als Durchführungsvariante ist erneut nur eingeschränkt sinnvoll. Bei einer *geringen Komplexität und Größe* ist die Autonomiestrategie ebenfalls eingeschränkt anwendbar.

⁵⁹² Vgl. Reimers, H./Raisch, S. (2004), S. 46.

plexität und Größe des Revitalisierungsprojekts bieten sich dem institutionellen Investor alle drei Durchführungsstrategien zur Abwicklung der Projektentwicklung im Bestand an. Dennoch sollte selbst bei einer geringen Ausprägung von Variable B auch hier die Autonomiestrategie hinsichtlich ihrer ökonomischen Anwendbarkeit kritisch hinterfragt werden.

Die mit der hohen Ausprägung der Variablen A verbundene Vielfalt an potenziellen Durchführungsstrategien einer revitalisierenden Projektentwicklung nimmt mit dem Rückgang ihres Skalenniveaus auf die Ausprägung „mittel“ zunehmend ab. So empfiehlt es sich für einen institutionellen Investor im Falle einer nur *mittleren Ausprägung der hauseigenen Ressourcen und Eigenkompetenz* bei einer gleichzeitig *hohen Skalierung der Komplexität und Größe* eines Revitalisierungsprojekts, die Beauftragungsstrategie als Durchführungsvariante heranzuziehen. Bei einer *mittleren Komplexität und Größe* des Revitalisierungsprojekts ist auch hier die Beauftragungsstrategie grundsätzlich zu bevorzugen; die Kooperationsstrategie ist eingeschränkt anwendbar. Ein Revitalisierungsprojekt von *geringer Komplexität und Größe* kann bei einer mittleren Ausprägung der Variablen A per Beauftragungs- oder Kooperationsstrategie abgewickelt werden.

Zuletzt sind noch die Handlungsoptionen im Falle einer *geringen Ressourcen- und Kompetenzausprägung* des institutionellen Investors aufzuzeigen. Hierbei zeigt sich, dass die Beauftragungsstrategie – unabhängig davon, ob die Revitalisierungsmaßnahme sehr oder wenig komplex, besonders groß oder eher kleiner ist – die durch den institutionellen Investor zu favorisierende Durchführungsvariante einer Projektentwicklung im Bestand darstellt. Als einzige, jedoch streng zu hinterfragende Alternative bietet sich die Kooperationsstrategie bei einer sehr geringen Komplexität und Größe des Revitalisierungsprojekts an.

Die Ausführungen haben deutlich gemacht, welcher strategischen Durchführungsvarianten einer Revitalisierung sich ein institutioneller Investor in Abhängigkeit der Ausprägungen seiner Ressourcen und Eigenkompetenz sowie der zu Grunde liegenden Komplexität und Größe eines Revitalisierungsprojekts bedienen kann. Die Make-or-Buy Entscheidungsmatrix bietet dem institutionellen Investor dabei eine Entscheidungs-

grundlage, die den Selektionsprozess einer Durchführungsstrategie erheblich vereinfacht.

Für den Fall, dass die Make-or-Buy Entscheidungsmatrix mehrere oder sogar alle der potenziellen Durchführungsvarianten einer Projektentwicklung im Bestand vorschlägt, obliegt es dem institutionellen Investor, sich für die finale Selektion einer Durchführungsstrategie zusätzlicher Entscheidungsinstrumente zu bedienen.⁵⁹³ Von wesentlicher Bedeutung ist hierbei die Kostenvergleichsrechnung, die die absoluten Erstellungskosten der unterschiedlichen Durchführungsvarianten einer revitalisierenden Projektentwicklung miteinander vergleicht. Ebenfalls können Koordinations- und Kontrollkostenanalysen (Agency-Costs und Transaktionskosten) bei der Auswahl einer Durchführungsstrategie von Bedeutung sein.

Neben diesen monetären Analyseinstrumenten lassen sich bei der Auswahl einer Durchführungsstrategie zusätzlich auch qualitative Entscheidungsinstrumente heranziehen. Hierbei ist beispielsweise ein Abgleich der spezifischen Vorzüge und Restriktionen der möglichen Durchführungsstrategien oder der zu Grunde liegende Ort und Zeithorizont eines Revitalisierungsprojekts denkbar.⁵⁹⁴

4.4 Zusammenfassung

In Kapitel 4 wurden die drei Durchführungsvarianten einer Revitalisierung – der Insourcing-, Outtasking- und Co-Sourcing-Ansatz – erarbeitet. Die Ausführungen und das Zwischenfazit (4.2.4) haben deutlich gemacht, dass sich die Ansätze durch sehr unterschiedliche Merkmale und Eigenschaften auszeichnen.

Um die Selektion einer der Durchführungsstrategien für eine revitalisierungsbedürftige Bestandsimmobilie für einen institutionellen Investor zu vereinfachen und transparenter zu gestalten, ist im zweiten Teil des vierten Kapitels eine Make-or-Buy Entscheidungsmatrix entwickelt worden. Hierbei wurde in einem ersten Schritt eine zweidimensionale Blankomatrix aufspannt, in welche anschließend die Autonomie-, Beauftragungs- und Kooperationsstrategie eingeordnet wurden. Abschließend erfolgten die Erklärungen zur Anwendung der Make-or-Buy Entscheidungsmatrix.

⁵⁹³ Vgl. Bruch, H. (1998), S. 42-53.

⁵⁹⁴ Siehe hierzu auch die Ergebnisse der empirischen Untersuchung in Punkt 5.3.3.2.

5 Empirische Untersuchung zur Projektentwicklung im Bestand

5.1 Vorbemerkung

Im fünften Kapitel gilt es, die vorab theoretisch erarbeiteten Ausführungen hinsichtlich ihrer praktischen Relevanz empirisch zu untersuchen und sie gegebenenfalls um neuartige Erkenntnisse zu ergänzen.

Im Folgenden soll zunächst auf die zu Grunde liegende Methodik der empirischen Untersuchung näher eingegangen werden. Hierzu werden die Zielsetzung der empirischen Untersuchung und die Untersuchungsgruppe deutscher institutioneller (Immobilien-) Investoren vorgestellt.

Eine ausführliche Darstellung der gewonnenen Ergebnisse liefert Abschnitt 5.3. In einem ersten Schritt sollen hierbei die generellen Eigenschaften der Stichprobe und ihrer Bestandsimmobilien aufgezeigt werden. Die Befunde zur Verwertung von Bestandsimmobilien und den vier Verwertungsstrategien gilt es anschließend darzulegen. Im letzten Schritt werden die Analyseergebnisse zur Revitalisierung und der Durchführungsstrategien vorgestellt.

Den Abschluss der Ausführungen des fünften Kapitels bildet eine Zusammenfassung der gewonnenen Ergebnisse und Erkenntnisse.

5.2 Methodik der empirischen Untersuchung

5.2.1 Zielsetzung

Mit der empirischen Untersuchung wurde zu dem weitgehend unerforschten Themengebiet *Bestandsimmobilien und ihre ökonomische Verwertung* unter deutschen institutionellen Investoren umfangreiches Datenmaterial erhoben. Hierbei handelt es sich einerseits um allgemeine Daten der antwortenden Unternehmen und andererseits um spezifische Daten hinsichtlich der Immobilienbestände sowie der Verwertungs- und Revitalisierungskriterien von Bestandsimmobilien.

Der empirischen Untersuchung soll eine dreiteilige Zielsetzung zu Grunde liegen:

1. Die deskriptive Darstellung und Interpretation der gewonnenen Ergebnisse.⁵⁹⁵
2. Die Validierung der Hypothesen H1 und H2 auf Basis der gewonnenen Ergebnisse.
3. Die explorative Generierung weiterer Hypothesen auf Basis der gewonnenen Ergebnisse.

5.2.2 Datenerhebung

Die vorliegenden Daten sind mittels einer unabhängigen Befragung erhoben worden.⁵⁹⁶ Bedient wurde sich dabei eines standardisierten, schriftlich zu beantwortenden Fragebogens mit dem Titel: Bestandsimmobilien und ihre ökonomische Verwertung – eine Umfrage unter institutionellen Investoren.⁵⁹⁷

Die Entwicklung des Fragebogens nahm ca. drei Monate in Anspruch. Während dieser Zeit wurde er sowohl von Wissenschaftlern als auch von Praktikern intensiv getestet und hinterfragt (Pretests)⁵⁹⁸.

Der Fragebogen⁵⁹⁹ umfasst insgesamt 40 Fragestellungen und untergliedert sich in vier Abschnitte:⁶⁰⁰

1. Allgemeine Angaben
2. Bestandsimmobilien und ihre Verwertungsalternativen
3. Revitalisierung von Bestandsimmobilien
4. Einschätzungsfragen zu Immobilienanlagen und zur Immobilienverwertung.

⁵⁹⁵ Zum Themengebiet der deskriptiven Untersuchungen vgl. Bortz, J./Döring, N. (2002), S. 397-487.

⁵⁹⁶ Zum Themengebiet Befragung und Erhebungsarten siehe Bortz, J./Döring, N. (2002), S. 237-261.

⁵⁹⁷ Siehe zu den Vor- und Nachteile von Fragebögen Atteslander, P. (2003), S. 174-176; Bortz, J./Döring, N. (2002), S. 256-258; Noell-Neumann, E./Petersen, T. (2000), S. 102-122.

⁵⁹⁸ In Form von Pretests können die Terminologien und Fragestellungen eines Fragebogens auf Verständlichkeit geprüft und die Antwortoptionen auf Geschlossenheit und Vollständigkeit hinterfragt werden. Ebenfalls lässt sich die Anwendbarkeit statistischer Analysemethoden nachhaltig sicherstellen. Zum Themengebiet Pretests und Fragebogenkonstruktion siehe Oksenberg, L./Cannell, C./Kalton, G. (1991), S. 349-365; Bortz, J./Döring, N. (2002), S. 253-256; Atteslander, P. (2003), S. 329 f.

⁵⁹⁹ Der verwendete Fragebogen findet sich im Anhang ab S. 279.

⁶⁰⁰ Zum Themengebiet Fragebogenaufbau vgl. Bortz, J./Döring, N. (2002), S. 256; Mummendey, H. D. (2003), S. 52 f.

Der erste Abschnitt enthält zwölf Fragestellungen, deren Inhalt sich generell auf die Unternehmenseigenschaften und einzelne immobilienökonomische Zusammenhänge der Untersuchungsteilnehmer bezieht. Im zweiten Abschnitt wird mit sieben Fragestellungen der konkrete Umgang mit und die Verwertung von Bestandsimmobilien hinterfragt. Auf die Revitalisierung, ihre Durchführungsvarianten und interdependente Aspekte gehen im dritten Abschnitt 17 Fragestellungen näher ein, bevor im letzten Abschnitt die persönliche Meinung der Antwortgeber hinsichtlich der heutigen und zukünftigen Bedeutung der Revitalisierung in Deutschland abgefragt wird.⁶⁰¹

Hinsichtlich des Fragebogenaufbaus gilt es zu ergänzen, dass die Frage 3.3 eine Filterfrage ist. Erfolgt die Beantwortung dieser mit der Antwortoption „noch nie“, müssen die Fragestellungen 3.4 bis 3.17 durch den Antwortgeber übersprungen werden. Die Fragen 3.12 bis 3.17 zeichnen sich ebenfalls durch einen Filtercharakter aus; ihre Beantwortung ist nur zulässig, soweit der institutionelle Investor die autonome bzw. marktliche bzw. kooperative Durchführungsstrategie einer Revitalisierung praktiziert und/oder in der Vergangenheit schon praktiziert hat.

Um die höchstmögliche Antwortbereitschaft zu generieren und eine zielführende Auswertung des Fragebogens zu ermöglichen, setzt sich dieser vorwiegend aus geschlossenen Fragestellungen zusammen.⁶⁰² Die Beantwortung der (maximal) 40 Fragen erfolgt somit – bis auf wenige Ausnahmen – durch das Ankreuzen einer oder mehrerer vorgegebener Antwortmöglichkeiten, die sich vereinzelt um frei formulierte Aussagen ergänzen lassen.⁶⁰³

Die zu Grunde liegenden Erhebungsparameter der empirischen Untersuchung lassen sich wie folgt spezifizieren:

⁶⁰¹ Siehe zum Themengebiet Meinungsfragen auch Atteslander, P. (2003), S. 167-169.

⁶⁰² Siehe zum Themengebiet der offenen und geschlossenen Fragestellungen Atteslander, P. (2003), S. 161-164.

⁶⁰³ Die Option, mehrere Antworten zu geben, wird durch den Zusatz „Mehrfachnennungen möglich“ gestattet.

1. *Vollerhebung* der beim BVI⁶⁰⁴ gelisteten KAGs mit aufgelegten Publikumsfonds (Stichtag: 30.6.2004).

Es resultiert eine Untersuchungsgruppe von 15 KAGs mit insgesamt 28 Publikumsfonds. Neun KAGs legen zusätzlich Spezialfonds auf.

2. *Vollerhebung* der beim BVI gelisteten KAGs mit lediglich Spezialfonds (Stichtag: 30.6.2004).

Es resultiert eine Untersuchungsgruppe von sechs KAGs mit insgesamt 41 Spezialfonds.

3. *Teilerhebung* der im DIMAX gelisteten Immobilien AGs (Stichtag: 30.6.2004). Die Selektionskriterien des verwendeten Cut-off-Verfahrens⁶⁰⁵ lauten:

- Marktkapitalisierung der Immobilien AG > 25 Mio. Euro.
- Besitz gewerblicher, durch die Immobilien AG nicht selbst genutzter Bestandsimmobilien.

Es resultiert eine Untersuchungsgruppe von 14 Immobilien AGs.

4. *Teilerhebung* der durch die BaFin beaufsichtigten Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen (Basis: Jahresbericht 2002 Teil B). Die Selektionskriterien des verwendeten Cut-off-Verfahrens lauten:

- Lebensversicherungsunternehmen: Kapitalanlagebestand > 1.000 Mio. Euro.
- Pensionskassen: Kapitalanlagebestand > 900 Mio. Euro.⁶⁰⁶

Es resultiert eine Untersuchungsgruppe von 58 Lebensversicherungsunternehmen und 16 Pensionskassen.

Mit dem Ziel, den größtmöglichen Rücklauf zu erzielen, wurde vor dem Versand der Fragebögen die Teilnahmebereitschaft sämtlicher selektierter institutioneller Investoren

⁶⁰⁴ Der BVI Bundesverband Deutsche Investment Gesellschaften e.V. versteht sich als ein zentrales Organ zur Interessenvertretung der Investmentbranche in Deutschland. Ihm gehören mehr als 70 Kapitalanlagegesellschaften an. Siehe zu weiteren Informationen auch www.bvi.de.

⁶⁰⁵ Das Cut-off-Verfahren ist ein bewusstes Auswahlverfahren, das nicht auf der Wahrscheinlichkeitstheorie beruht. Es besteht in der Konzentration auf sachrelevante Merkmale der Grundgesamtheit, die für den Untersuchungstatbestand als wesentlich erachtet werden. Vgl. Hüttner, M. (1979), S. 100; Berekoven, L./Eckert, W./Ellenrieder, P. (2004), S. 54-58.

⁶⁰⁶ Für die Versicherungsunternehmen liegt der durchschnittlich Anteil direkter Immobilienanlagen am Kapitalanlagebestand bei weniger als 5%. Hieraus folgt bei einem Kapitalanlagebestand von 1.000 Mio. Euro, dass die direkten Immobilienanlagen einen Wert von weniger als 50 Mio. Euro aufweisen. Ein Kapitalanlagebestand < 1.000 Mio. Euro würde für die empirische Untersuchung keine brauchbaren Ergebnisse liefern. Äquivalentes gilt für die Pensionskassen.

telefonisch abgefragt. Angeschrieben wurden letztendlich 81 der insgesamt 109 Unternehmen. Diese Gruppe institutioneller Investoren setzte sich zusammen aus 13 KAGs mit Publikumsfonds bzw. Publikums- und Spezialfonds, sechs KAGs rein mit Spezialfonds, 14 Immobilien AGs, 38 Lebensversicherungsunternehmen und zehn Pensionskassen.

Die Tatsache, dass nur knapp 74 % der selektierten institutionellen Investoren angeschrieben wurden, lässt sich dadurch begründen, dass zwei KAGs, sechs Lebensversicherungsunternehmen und fünf Pensionskassen an empirischen Untersuchungen grundsätzlich nicht teilnehmen, fünf Lebensversicherungsunternehmen über keinen bzw. einen nur eigengenutzten Immobilienbestand verfügen sowie neun Lebensversicherungsunternehmen die Verwaltung und das Management ihrer Immobilienbestände durch externe Dienstleistungsunternehmen erbringen lassen.

Der Versand der Fragebögen erfolgte auf postalischem Weg Mitte September 2004. Begleitet durch ein personalisiertes Anschreiben⁶⁰⁷ wurden sie je nach Absprache an den Vorstand bzw. die Geschäftsführung oder an die Liegenschaftsleitung der institutionellen Investoren verschickt.

Mit Ablauf der Antwortfrist wurden Ende Oktober 2004 diejenigen institutionellen Investoren erneut telefonisch kontaktiert, deren Rückantwort ausgeblieben war.

Von den 81 versandten Fragebögen wurden 36 beantwortet. Dies entspricht einer Antwortquote von ca. 44%. Bezogen auf die ursprüngliche Untersuchungsgruppe von 109 Unternehmen ergibt sich eine auswertbare Rücklaufquote von ca. 33%.

5.2.3 Datenanalyse

Für die Datenanalyse wurden sowohl uni-, bi- als auch multivariate Analysemethoden angewandt.⁶⁰⁸ Die Aufarbeitung und Auswertung der gewonnenen Daten erfolgte mit der Statistik-Software SPSS Version 11.5.

⁶⁰⁷ Das verwendete Anschreiben findet sich im Anhang S. 277. Siehe zu dem Aufbau eines Begleitschreibens auch Bortz, J./Döring, N. (2002), S. 258.

⁶⁰⁸ Zum Themengebiet multivariater Analysemethoden siehe Backhaus, K. (2003).

Die Grundauswertung sämtlicher Variablen des Fragebogens gelang durch einfache Häufigkeitsanalysen; auf diese Weise ließen sich die relativen Häufigkeiten, Mittelwerte⁶⁰⁹ und Streuungsmaße für die vorliegenden Daten berechnen.⁶¹⁰ Den im Fragebogen mehrfach auftretenden fünfstufigen verbalen Likert-Skalen⁶¹¹ wurden hierbei je nach gegebener Antwort numerische Werte zugeordnet, wobei der Wert 1 die jeweils attraktivste/wichtigste/relevanteste bzw. die am ehesten zutreffende Variante und der Wert 5 das negative gegenteilige Antwortextrem beschrieb.

Im Anschluss an die Grundauswertung folgte die vertiefende Analyse einzelner Variablen unter Anwendung von bi- und multivariaten Forschungsmethoden.

Die Kreuztabellierung diente der Untersuchung von Zusammenhängen bzw. Interdependenzen zwischen nominal skalierten Variablen und die Korrelationsanalyse zur Aufdeckung von Zusammenhängen zwischen metrisch skalierten Variablen; die Signifikanzprüfung war für die Kreuztabellierung mit Hilfe von χ^2 -Tests und für die Korrelationsanalyse mit t-Werten möglich.⁶¹²

Als Test für die Zusammenhänge zwischen nominal und metrisch skalierten Variablen wurde, mit dem F-Test zur Signifikanzprüfung, die Varianzanalyse benutzt.

Die multivariate Analysemethode der hierarchischen Clusteranalyse diente bei der Gruppierung der Stichprobe nach homogenen Variablenausprägungen; die Signifikanzprüfung erfolgte hierbei mit Cramer's V.

5.3 Ergebnisse der empirischen Untersuchung

5.3.1 Generelle Eigenschaften der Stichprobe und ihrer Bestandsimmobilien

Die 36 auswertbaren Fragebögen setzen sich in Abhängigkeit der antwortenden institutionellen Investoren wie folgt zusammen:

- 8 KAGs mit Publikumsfonds bzw. Publikums- und Spezialfonds
- 4 KAGs rein mit Spezialfonds
- 5 Immobilien AGs

⁶⁰⁹ Bei dem Mittelwert handelt es sich um ein arithmetisches Mittel.

⁶¹⁰ Vgl. Atteslander, P. (2003), S. 290-298.

⁶¹¹ Zum Themengebiet Likert-Skala siehe Bortz, J./Döring, N. (2002), S. 178 u. 222-224.

⁶¹² Vgl. zur Signifikanzprüfung bei Korrelationen Bortz, J./Döring, N. (2002), S. 207.

- 17 Lebensversicherungsunternehmen
- 2 Pensionskassen

Der in Kapitel 2 aufgezeigten kategorischen Ein- und Zuordnung institutioneller Investoren folgend, ergaben sich drei Hauptgruppen. Unter die erste Hauptgruppe fallen die KAGs (PF & SF), unter die zweite die Immobilien AGs (Immo AGs) und unter die dritte die Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen (LV & PK). Die drei Hauptgruppen lassen sich hinsichtlich ihrer prozentualen Gewichtung wie folgt darstellen:⁶¹³

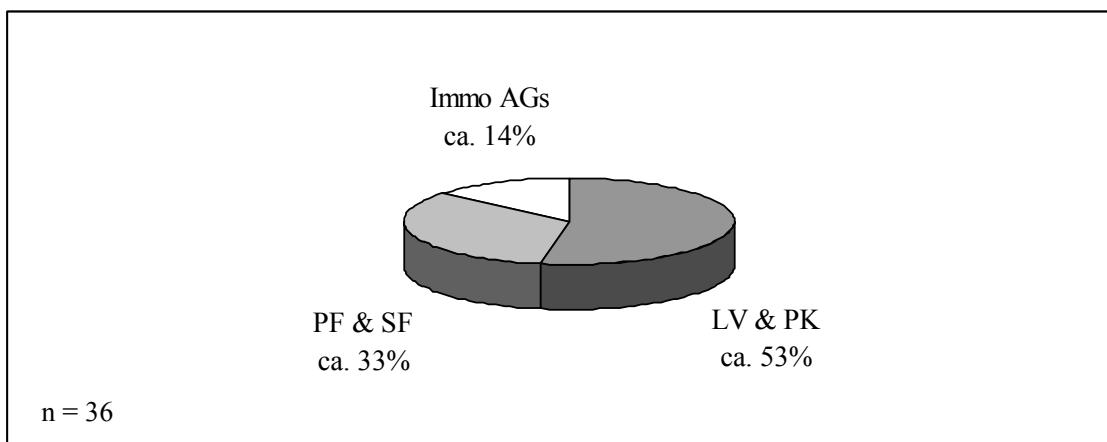


Abbildung 33: Die prozentuale Zusammensetzung der Stichprobe nach Hauptgruppen⁶¹⁴

Befragt nach dem *Zeitraum*, ab welchem die Unternehmen/Fonds der Stichprobe in Bestandsimmobilien investieren, konnte ein durchschnittlicher Mittelwert von 50 Jahren errechnet werden. Über die insgesamt längste Erfahrung verfügt ein Unternehmen, welches bereits seit 1836 und somit seit über 160 Jahren in Bestandsimmobilien investiert. Im Gegensatz hierzu liegt der zeitlich geringste Erfahrungswert eines Untersuchungsteilnehmers bei weniger als einem Jahr.

Für den *prozentualen Anteil* und den *Buchwert* der direkten Immobilienanlagen an den gesamten Kapitalanlagen zeichnen sich sehr unterschiedliche und oftmals stark schwankende Ergebnisse ab. Knapp 17% der befragten Unternehmen/Fonds halten zwischen 90% und 100% von ihren Kapitalanlagen in direkten Immobilienanlagen, ca. 33% der

⁶¹³ Mit der Bezeichnung n wird im Rahmen des fünften Kapitels die zu Grunde liegende Stichprobengröße, d.h. die absolute Anzahl der antwortenden Unternehmen bezeichnet.

⁶¹⁴ Quelle: Eigene Darstellung.

Unternehmen/Fonds tun dies zu 10% bis 90% und weitere ca. 42% zu weniger als 10%. Keine Angaben bzgl. ihrer direkten Immobilienanlagen machten 8% der Stichprobe.⁶¹⁵ Die ermittelten Buchwerte der direkten Immobilienanlagen variieren sehr stark und lassen keine kleinteilige Zusammenfassung zu. In den Extremen liegen die Angaben der Stichprobe zwischen 15.000 Mio. und 35 Mio. Euro; ca. 22% der Unternehmen trafen keine Aussage.

Eine Auflistung der durchschnittlich *in Deutschland gelegenen Bestandsimmobilien* der Stichprobe verdeutlicht Tabelle 9. Es lässt sich erkennen, dass die Immobilien AGs mit einem Mittelwert von 87% über den höchsten Anteil an deutschen Bestandsimmobilien innerhalb von ihren direkten Immobilienanlageportfolios verfügen. Ein nur um wenige Prozentpunkte negativ abweichendes Ergebnis weisen die Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen mit ca. 85% auf. Den proportional kleinsten Anteil an deutschen Bestandsimmobilien hält die Hauptgruppe PF & SF (ca. 73%). Für die gesamte Stichprobe errechnet sich ein Mittelwert von ca. 81%.⁶¹⁶

Insgesamt zeigt sich, dass 40% der Unternehmen/Fonds 100% von ihren Bestandsimmobilien in Deutschland halten, während für knapp 23% der Stichprobe mehr als 70% der Bestandsimmobilien auf ausländischen Märkten investiert sind.

Hauptgruppen	PF & SF	Immo AGs	LV & PK	Gesamt
Mittelwert	72,58	87,00	85,15	81,47
n	11	5	19	35
sig.			n.s.	

Tabelle 9: Der Anteil der in Deutschland gelegenen Bestandsimmobilien nach Hauptgruppen⁶¹⁷

Befragt nach den *Gebieten*, in denen die Bestandsimmobilien der Unternehmen/Fonds der Stichprobe gelegen sind, kreuzten ca. 97% der Teilnehmer „Hauptstandorte“ (Berlin, Frankfurt, Hamburg, München, Köln/Düsseldorf) und knapp 83% „Mittelzentren“

⁶¹⁵ Stichprobe: n = 36.

⁶¹⁶ Die Ergebnisse zum Themengebiet „in Deutschland gelegene Bestandsimmobilien“ sind nicht signifikant. Ein nicht signifikantes Ergebnis bedeutet, dass die Irrtumswahrscheinlichkeit eines Zusammenhangs der untersuchten Daten $> 0,1$ (10%) ist. Als weitere Signifikanzniveaus werden festgelegt: hoch signifikant (Irrtumswahrscheinlichkeit $< 0,01$), signifikant (Irrtumswahrscheinlichkeit $0,01 \leq 0,05$) und schwach signifikant (Irrtumswahrscheinlichkeit $0,05 \leq 0,1$). Vgl. Bortz, J. (1999), S. 111-115; Hüttner, M. (1979), S. 120. In der vorliegenden Arbeit sollen die verschiedenen Signifikanzniveaus (sig) wie folgt verdeutlicht werden: hochsignifikant: ***, signifikant: **, schwach signifikant: * und nicht signifikant: n.s.

⁶¹⁷ Quelle: Eigene Darstellung.

an. Es zeigt sich, dass der Großteil der befragten Unternehmen/Fonds sowohl an Hauptstandorten als auch in Mittelzentren Bestandsimmobilien halten. Nur ca. 17% der Untersuchungsteilnehmer verfügen lediglich an Hauptstandorten und nur ca. 3% lediglich in Mittelzentren über Bestandsimmobilien.⁶¹⁸

Hinsichtlich der *Lagen* von ihren Bestandsimmobilien geben fast 95% der Stichprobe an, dass sie Bestandsimmobilien in City-Lagen halten. In City-Randlagen verfügen ca. 91% der Unternehmen/Fonds über Bestandsimmobilien und in der Peripherie/Umland nur noch ca. 53% (siehe Abbildung 34). Die ausgeprägten Größenunterschiede zwischen City-Lage bzw. City-Randlage und der Peripherie/Umland verdeutlichen, dass die institutionellen Investoren der Stichprobe den städtischen Lagen eine höhere Anlageattraktivität und Bedeutung für ihre Portfolios als der Peripherie bzw. dem Umland beimessen.

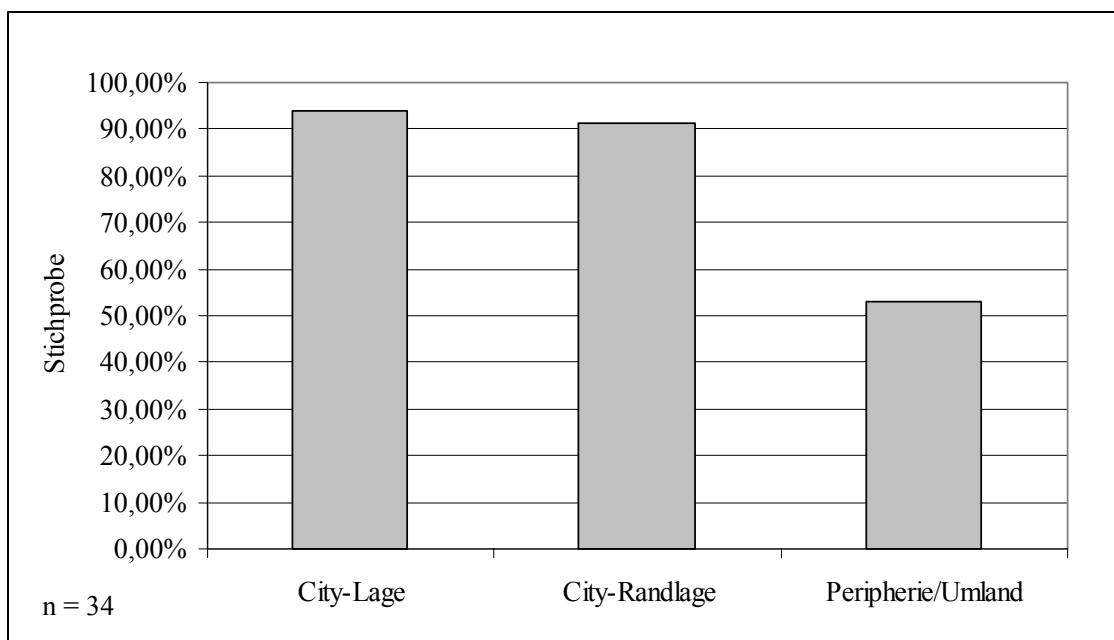


Abbildung 34: Lagen von Bestandsimmobilien (in Prozent der Stichprobe)⁶¹⁹

Eine ergänzende Kreuztabellierung zeigt, dass ca. 85% der Stichprobe sowohl in City-Lagen als auch in City-Randlagen über Bestandsimmobilien verfügen. Knapp 9% halten ihre Bestandsimmobilien lediglich in City-Lagen, während ca. 6% über keinerlei Be-

⁶¹⁸ Stichprobe: n = 35.

⁶¹⁹ Quelle: Eigene Darstellung.

stände in dieser Lage verfügen. Bestandsimmobilien in der Peripherie/Umland werden jeweils von ca. der Hälfte der drei Hauptgruppen gehalten.

Die verschiedenen *Nutzungsarten* von Bestandsimmobilien und ihre jeweilige Bedeutung für die institutionellen Investoren der Stichprobe verdeutlicht Abbildung 35. Es zeigt sich, dass mehr als 97% der Unternehmen/Fonds Büroimmobilien halten, womit dieser Nutzungsart die höchste Bedeutung zukommt. Von geringerer und abfallender Relevanz sind gemischt genutzte Büro- und Handelsimmobilien, gefolgt von Wohn-, reinen Handels- und Spezialimmobilien. In sonstige Immobilien sind nur noch ca. 11% der Unternehmen/Fonds der Stichprobe investiert.

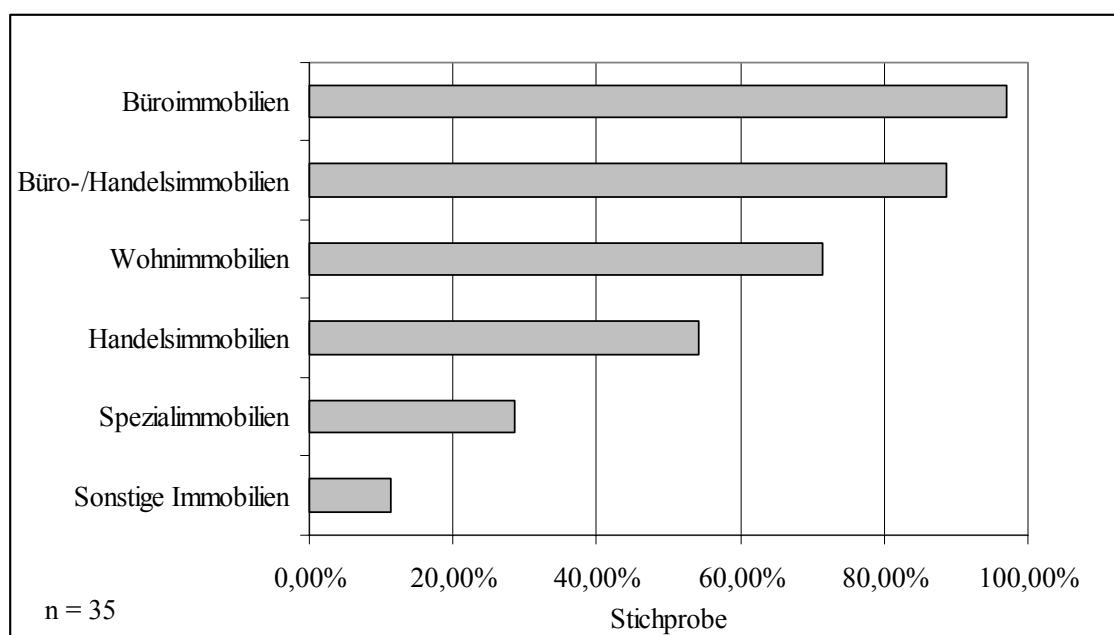


Abbildung 35: Nutzungsarten von Bestandsimmobilien (in Prozent der Stichprobe)⁶²⁰

Eine für die Nutzungsarten durchgeführte Kreuztabellierung zeigt,⁶²¹ dass sowohl alle Immobilien AGs als auch KAGs und immerhin noch ca. 95% der Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen Büroimmobilien als Assetklasse halten. Im Besitz von Büro-/Handelsimmobilien sind ebenfalls alle Immobilien AGs, aber nur noch ca. 90% der KAGs und ca. 85% der Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen.

⁶²⁰ Quelle: Eigene Darstellung.

⁶²¹ Siehe auch Tabelle 16 im Anhang.

Bezüglich der reinen Handelsimmobilien kann festgestellt werden, dass alle KAGs diesen Immobilientyp halten, während dies nur ca. 60% der Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen tun. Die Immobilien AGs der Stichprobe verfügen über keine Handelsimmobilien. Wohnimmobilien werden von ca. 95% bzw. ca. 60% der Hauptgruppen LV & PK respektive Immo AGs und nur noch von ca. 36% der PF & SF gehalten.

Insgesamt lässt sich erkennen, dass Büro- sowie Büro-/Handelsimmobilien mit wenigen Ausnahmen für die Unternehmen/Fonds der Stichprobe zwingend in deren Immobilienanlageportfolio gehören. Handelsimmobilien stellten hingegen speziell für die KAGs und Wohnimmobilien für die Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen als auch für die Immobilien AGs in der Vergangenheit eine präferierte Immobiliennutzungsart dar.

Nachdem im vorigen Abschnitt festgestellt werden konnte, dass die Nutzungsart Büro für die drei Hauptgruppen von höchster Bedeutung ist, stellt sich die Frage, wie hoch der effektive *Anteil der Büroimmobilien innerhalb der Immobilienanlageportfolios* ausfällt. Tabelle 10 zeigt hierzu, dass die Hauptgruppe PF & SF mit ca. 55% den höchsten Büroimmobilienanteil hält. Leicht unterhalb des Gesamtdurchschnitts, der bei ca. 52% liegt, sind die Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen mit ca. 51% angesiedelt, während die Immobilien AGs über einen Anteil von 47% an Büroimmobilien innerhalb von ihren Immobilienanlageportfolios verfügen.

Hauptgruppen	PF & SF	Immo AGs	LV & PK	Gesamt
Mittelwert	55,30	47,00	51,48	51,96
n	10	5	18	33
sig.		n.s.		

Tabelle 10: Der prozentuale Anteil von Büroimmobilien am direkten Immobilienbestand⁶²²

Aus dem durchschnittlich ca. 50%-igen Anteil an Büroimmobilien im Anlageportfolio institutioneller Investoren lässt sich schließen, dass diesem Immobilientyp im Rahmen der Zahlungs- bzw. Prämienverpflichtungen eine zentrale Bedeutung zukommt. Dieses Ergebnis untermauert die Annahme, dass auf Seiten der Stichprobe ausgeprägte Erfahrungswerte und Know-How in Bezug auf Büroimmobilien vorliegen – hierdurch wer-

⁶²² Quelle: Eigene Darstellung.

den Qualität und Aussagekraft der vorliegenden Untersuchung, die sich in den folgenden Punkten mit der praktischen Bedeutung der Verwertung und Revitalisierung von Büroimmobilien auseinandersetzt, zusätzlich gestärkt.

Eine Gegenüberstellung der *durchschnittlichen Haltedauer* von Bestandsimmobilien nach Hauptgruppe wird in Tabelle 11 vorgenommen: Die durchschnittliche Haltedauer der Stichprobe beträgt insgesamt ca. 17 Jahre. Die Immobilien AGs liegen mit ihrem Ergebnis dem Gesamtschnitt dabei am nächsten. Oberhalb des Durchschnitts sind die Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen mit fast 19 Jahren und unterhalb des Durchschnitts die Publikums- und Spezialfonds mit nur ca. 13 Jahren Haltedauer angesiedelt.

Ein möglicher Zusammenhang zwischen der durchschnittlichen Haltedauer und der Dauer der Investitionstätigkeit in Bestandsimmobilien nach Hauptgruppen konnte nicht festgestellt werden;⁶²³ d.h. das Alter der Bestandsimmobilien ist keine Funktion des Alters der Unternehmen der Stichprobe.

Hauptgruppen	PF & SF	Immo AGs	LV & PK	Gesamt
Mittelwert	12,70	16,25	18,79	16,64
n	10	4	19	33
sig.			**	

Tabelle 11: Die durchschnittliche Haltedauer von Bestandsimmobilien⁶²⁴

Bestandsimmobilien, die 15 Jahre alt und älter sind, werden zu durchschnittlich knapp 53% gehalten. Die Kalkulation der Anteile nach Hauptgruppen zeigt sowohl für die LV & PK als auch für die Immo AGs Ergebnisse von ca. 60%, während bei den PF & SF nur knapp 32% der Bestandsimmobilien 15 Jahre alt und älter sind.⁶²⁵

Bei einer wirtschaftlichen Nutzungsdauer von Büroimmobilien, die bereits heute oftmals unter 30 Jahren liegt, bedeuten die gewonnenen Ergebnisse, dass sowohl die Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen als auch die Immobilien AGs über relativ alte Immobilienbestände verfügen. Der Verwertung wird für einige der Bestandsimmobilien dieser beiden Untersuchungsgruppen in den kommenden Jahren folgerichtig eine gesteigerte Relevanz zukommen.

⁶²³ Signifikanzniveau: n.s.

⁶²⁴ Quelle: Eigene Darstellung.

⁶²⁵ Siehe auch Tabelle 17 im Anhang.

Etwas weniger kritisch stellt sich die Situation der KAGs dar. Nur ca. 1/3 der in den Fonds gehaltenen Bestandsimmobilien sind 15 Jahre alt und älter, womit ihre Immobilienportfolios gegenüber den Hauptgruppen LV & PK sowie Immo AGs proportional als jünger bezeichnet werden können. Nichtsdestotrotz gilt auch für die KAGs, sich hinsichtlich der Verwertungsüberlegungen des „älteren“ Drittels von ihren Bestandsimmobilien Gedanken zu machen.

Ein möglicher Zusammenhang zwischen dem Alter der Bestandsimmobilien und der Dauer der Investitionstätigkeit in Bestandsimmobilien nach Hauptgruppen konnte nicht festgestellt werden.⁶²⁶

Befragt nach der *Anzahl an Mitarbeitern*, die sich mit immobilienökonomischen Aufgaben im Allgemeinen befassen, errechnet sich für ca. 30% – und damit für den größten Teil der Stichprobe – die Kategorie 6-10 Mitarbeiter. Von ihrer Bedeutung an zweiter Stelle liegt die Kategorie 11-21 Mitarbeiter (ca. 17% der Stichprobe) gefolgt von den Kategorien 21-50, 51-100 und mehr als 100 Mitarbeiter (jeweils ca. 14% der Stichprobe) und zuletzt die Kategorie 1-5 Mitarbeiter, die für ca. 10% der Stichprobe zutrifft (siehe Abbildung 36).

Hinsichtlich der drei Hauptgruppen ergeben sich folgende Ausprägungen:⁶²⁷ Über die höchste Mitarbeiteranzahl, die sich mit immobilienökonomischen Aufgaben befasst, verfügen die KAGs (21-50 Mitarbeiter). Die Anzahl der bei den Immobilien AGs beschäftigen Mitarbeitern fällt im Durchschnitt zwischen die Kategorien 11-20 und 21-50 Mitarbeiter. Den geringsten immobilienorientierten Mitarbeiterstamm weist die Hauptgruppe LV & PK auf; der errechnete Mittelwert liegt zwischen den Kategorien 6-10 und 11-20 Mitarbeiter.

Ein möglicher Zusammenhang zwischen der Anzahl der Mitarbeiter und den zu verwaltenden/bewirtschaftenden Volumina an Immobilienanlagen konnte nicht festgestellt werden.⁶²⁸

Bei der Gegenüberstellung der vorab beschriebenen Ergebnisse zu der Anzahl an Mitarbeitern, die sich speziell mit dem Management von Bestandsimmobilien befassen, lässt sich erkennen (siehe hierzu auch Abbildung 36), dass im reinen Bestandsimmobilien-

⁶²⁶ Signifikanzniveau: n.s.

⁶²⁷ Signifikanzniveau: ***.

⁶²⁸ Signifikanzniveau: n.s.

management insgesamt weniger Mitarbeiter als bei der Abwicklung von allgemeinen immobilienökonomischen Aufgaben beschäftigt sind. Dieses Ergebnis stellt jedoch keinen besonderen Erkenntnisgewinn dar, da das Bestandsimmobilienmanagement in der Regel eine Teilaufgabe des allgemeinen Immobilienmanagements abbildet.

Für die in Abbildung 36 präsentierten Ergebnisse gilt es dennoch kritisch zu hinterfragen, warum 1/4 der befragten Unternehmen keine konkretisierenden Angaben bzgl. der Mitarbeiterzahl im Bestandsimmobilienmanagement getroffen haben. Die Gründe hierfür können unterschiedlicher Natur sein. Handelt es sich jedoch um den Sachverhalt, dass sich einige Unternehmen mit dem Management von ihren Bestandsimmobilien nur oberflächlich oder gar nicht auseinandersetzen, bedeutet dies ein Defizit im Umgang und in der Verwertung von Bestandsimmobilien. Die Problemstellung der vorliegenden Arbeit wäre durch diesen Zusammenhang zusätzlich empirisch bestätigt.

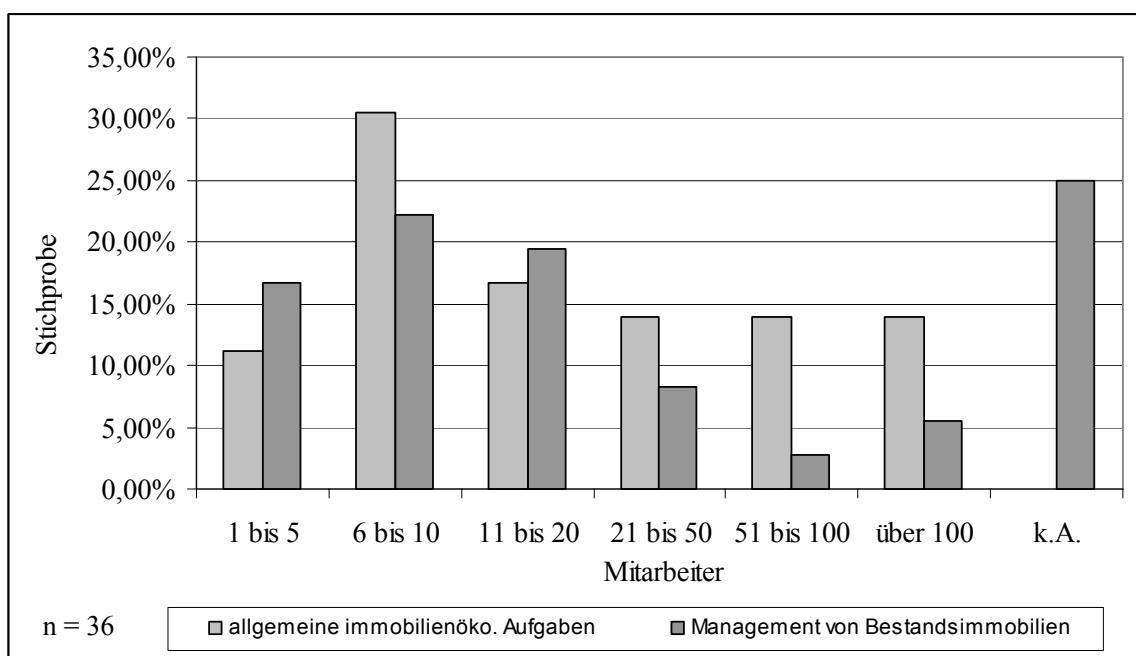


Abbildung 36: Gegenüberstellung der Mitarbeiterzahlen für allgemeine immobilienökonomische Aufgaben und dem Management von Bestandsimmobilien⁶²⁹

In Abbildung 37 werden die erbrachten *immobilienökonomischen Dienstleistungen* für den Immobilienbestand beschrieben. Es ist erkennbar, dass die tendenziell passiven immobilienökonomischen Aktivitäten wie z.B. das Immobiliencontrolling und die Immobilienverwaltung von allen respektive ca. 86% der Unternehmen ausgeübt werden.

⁶²⁹ Quelle: Eigene Darstellung.

Im Gegensatz hierzu ist die Projektentwicklung von untergeordneter Bedeutung. Nur 1/3 der Stichprobe hält diese aktive Dienstleistung für ihre Bestandsimmobilien vor.

Untergliedert nach Hauptgruppen zeigt sich für die PF & SF sogar, dass nur knapp 17%⁶³⁰ der KAGs Projektentwicklungsleistungen erbringen. Positiv fallen die Ergebnisse jedoch für die Hauptgruppen LV & PK und Immo AGs aus. Ca. 58%⁶³¹ der LV & PK bzw. 60%⁶³² der Immo AGs geben an, Projektentwicklungsleistungen vorzuhalten.⁶³³

Nicht unerwähnt bleiben darf im vorliegenden Kontext, dass die Frage, ob die Projektentwicklung zukünftig als weitere immobilienökonomische Dienstleistung in das Unternehmen aufgenommen werden soll, von keinem der Unternehmen bejaht wurde.

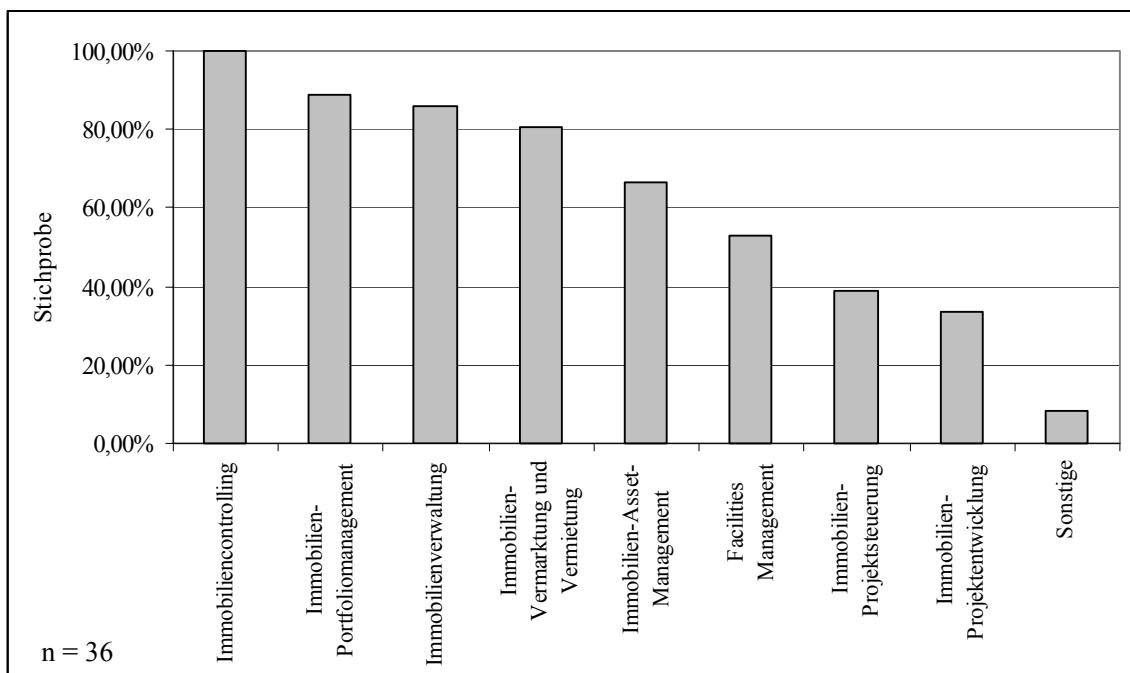


Abbildung 37: Durch die institutionellen Investoren erbrachte immobilienökonomische Dienstleistungen für ihre Immobilienbestände (in Prozent der Stichprobe)⁶³⁴

Bezüglich der erbrachten immobilienökonomischen Dienstleistungen für Bestandsimmobilien bleiben drei Aussagen zu ergänzen:

⁶³⁰ Stichprobe: n = 12.

⁶³¹ Stichprobe: n = 19.

⁶³² Stichprobe: n = 5.

⁶³³ Speziell für die Immobilien AGs muss das gewonnene Ergebnis in seiner Aussagekraft relativiert werden, da diese Untersuchungsgruppe Projektentwicklungsleistungen zu ihren Kerngeschäftsfeldern zählen kann.

⁶³⁴ Quelle: Eigene Darstellung.

- a. Ca. 8% der Stichprobe gaben unter Sonstige „Research“ als weitere erbrachte Dienstleistung an.
- b. Die Unternehmen der Stichprobe erbringen durchschnittlich jeweils 5,5 Dienstleistungsarten.⁶³⁵
- c. Für den eigenen Immobilienbestand werden umso mehr Dienstleistungen erbracht, je ausgeprägter der Buchwert der direkten Immobilienanlagen ist.⁶³⁶

Aussage c. lässt die Formulierung einer explorativen Hypothese zu:

H4: Je höher der Buchwert der direkten Immobilienanlagen eines institutionellen Investors ist, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass dieser eine revitalisierende Projektentwicklung für seine Bestandsimmobilien erbringen kann.

5.3.2 Die Verwertung von Bestandsimmobilien

5.3.2.1 Verwertungsstrategien und ihre Attraktivität

Als Verwertungsalternativen von Bestandsimmobilien bieten sich dem institutionellen Investor die Abschöpfung, die Veräußerung, der Abriss/Neubau und die Revitalisierung an.

Abbildung 38⁶³⁷ stellt die *Attraktivität dieser vier Verwertungsstrategien* für die Unternehmen/Fonds der Stichprobe grafisch dar.⁶³⁸

Für den Attraktivitäts-Gesamtdurchschnitt der Verwertungsstrategien zeigt sich, dass die Veräußerung insgesamt am attraktivsten eingestuft wird; ihr durchschnittliches Attraktivitätsniveau liegt nahe dem Wert eher attraktiv.

An zweiter Stelle rangieren die Abschöpfung und die Revitalisierung. Hinsichtlich dieser Verwertungsstrategien lässt sich feststellen, dass ihre Gesamtbedeutung nahezu ä-

⁶³⁵ Signifikanzniveau: n.s.

⁶³⁶ Signifikanzniveau: ***.

⁶³⁷ Zu Abbildung 38 wie auch für alle weiteren likert-skalierten Abbildungen des fünften Kapitels ist zu beachten, dass lediglich vier der fünf abgefragten Relevanzkategorien dargestellt werden. Dieser Form der verkürzten Darstellung soll sich auf Grund einer verbesserten Veranschaulichungsmöglichkeit bedient werden.

⁶³⁸ Siehe zu den numerischen Mittelwerte und Signifikanzniveaus der Auswertung Tabelle 18 im Anhang.

quivalent und zwischen den Attraktivitätsniveaus eher attraktiv und teils/teils angeordnet sind.

Der Abriss mit anschließendem Neubau wird am unattraktivsten eingeschätzt. Im Gesamtdurchschnitt liegt diese Verwertungsstrategie zwischen den Attraktivitätsniveaus teils/teils und eher unattraktiv.

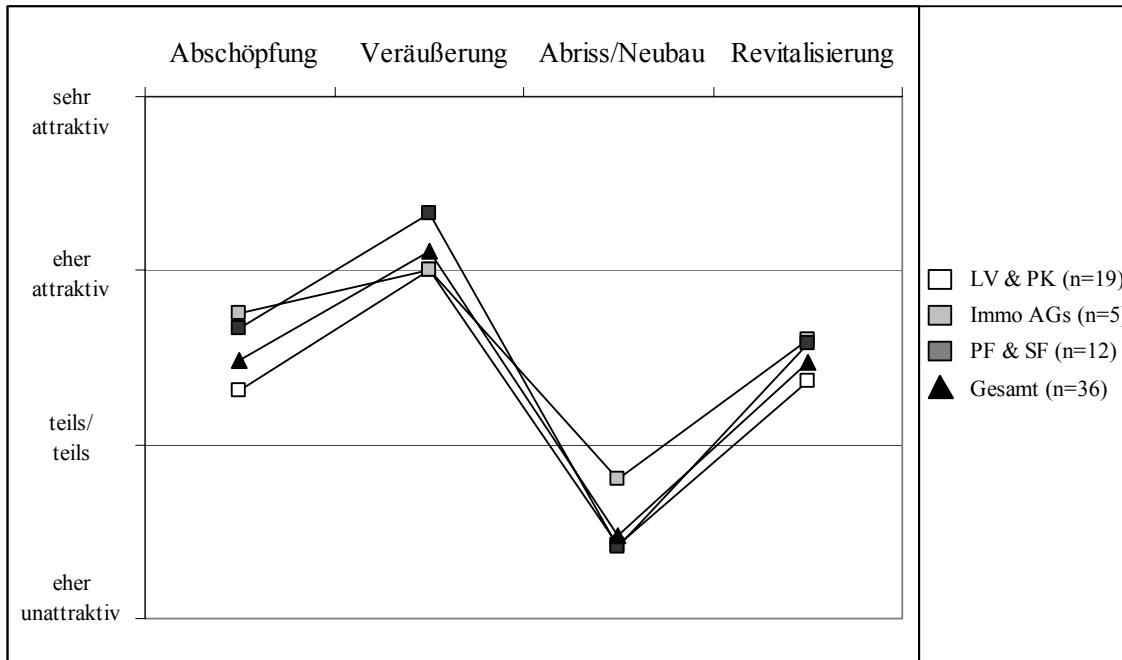


Abbildung 38: Die Attraktivität der vier Verwertungsstrategien einer Bestandsimmobilie nach Hauptgruppen⁶³⁹

Die detaillierte Betrachtung der Rangfolgen der Verwertungsstrategien nach Hauptgruppen ergibt, dass sowohl die Immo AGs als auch die PF & SF die Veräußerung am attraktivsten einschätzen, gefolgt von der Abschöpfung, der Revitalisierung und dem Abriss/Neubau.

Etwas anders stellt sich die Rangfolge für die Hauptgruppe der LV & PK dar. Die Revitalisierung steht für sie nach der Veräußerung an zweiter Stelle und ist für sie marginal attraktiver als die Abschöpfung. Zusätzlich kann für die Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen festgestellt werden, dass die durchschnittliche Attraktivität aller Verwertungsstrategien fast immer als geringer eingestuft wird als durch die anderen beiden Hauptgruppen. Im Gegensatz hierzu schätzen die Immobilien AGs – mit

⁶³⁹ Quelle: Eigene Darstellung.

Ausnahme für die Veräußerung – sämtliche Verwertungsstrategien attraktiver als die restliche Stichprobe ein.

Nach der einleitenden Attraktivitätsprüfung der Verwertungsstrategien – mit dem Teilergebnis, dass die Revitalisierung als Verwertungsstrategie schon heute als recht attraktiv eingeschätzt wird – sollen im Folgenden die weiteren Ergebnisse hinsichtlich der Verwertung von Bestandsimmobilien vorgestellt werden.

5.3.2.2 Die Bedeutung qualitativer Anforderungskriterien für die Marktängigkeit von Bestandsimmobilien

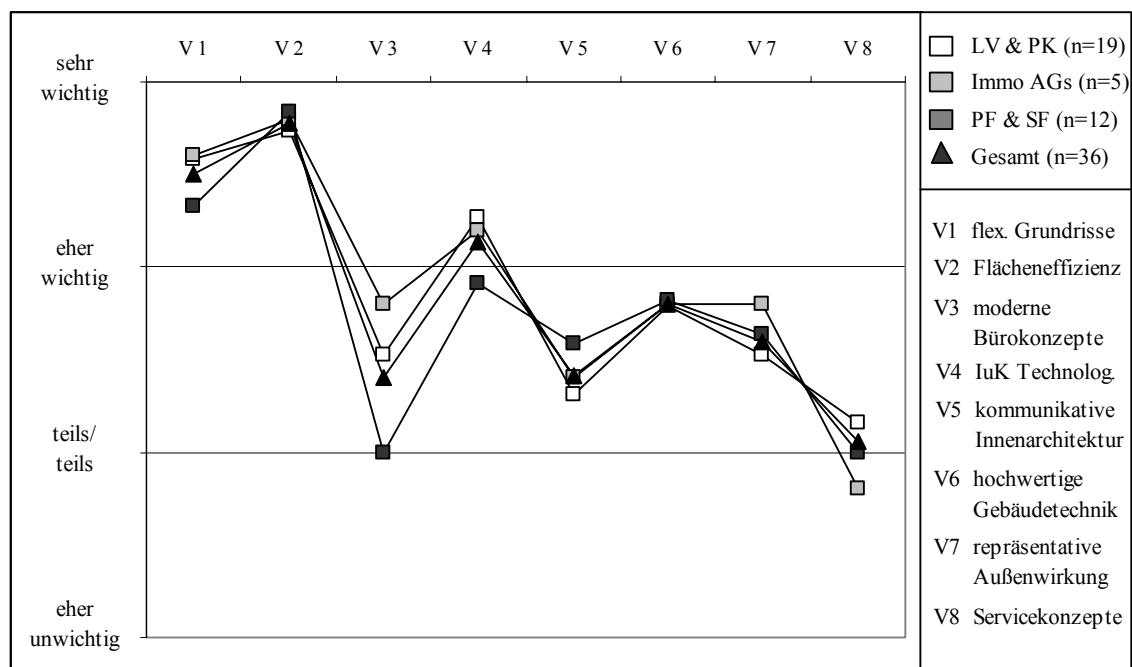


Abbildung 39: Die Bedeutung qualitativer Anforderungskriterien für die Marktängigkeit von Bestandsimmobilien⁶⁴⁰

Abbildung 39 stellt die praktische Relevanz acht qualitativer Anforderungskriterien (Variablen V1 bis V8) für die Marktängigkeit von Bestandsimmobilien grafisch dar. Aus der Abbildung lässt sich erkennen, dass die Variablen V2 und V1 (Flächeneffizienz respektive flexible Grundrisse) obwohl durch die Stichprobe als auch im einzelnen durch die Hauptgruppen als die beiden bedeutungsvollsten qualitativen Anforderungs-

⁶⁴⁰ Quelle: Eigene Darstellung.

kriterien eingestuft werden.⁶⁴¹ Während für die Flächeneffizienz eine nahezu 100-prozentige Meinungsübereinstimmung der Hauptgruppen (Attraktivitätsniveau: sehr wichtig) besteht, weicht sie für die Flächenflexibilität geringfügig voneinander ab. Insgesamt ist V1 von ihrer Attraktivität zwischen den Relevanzniveaus sehr wichtig und eher wichtig angesiedelt, wovon die Hauptgruppen LV & PK und Immo AGs leicht positiv und die PF & SF leicht negativ abweichen.

Von ihrer Bedeutung an dritter Stelle (eher wichtig) werden die IuK-Technologien eingestuft, gefolgt von der hochwertigen Gebäudetechnik, wobei für die Bewertung von V6 Einstimmigkeit zwischen den Hauptgruppen festzustellen ist.

Die Bedeutung der Variablen V3 (moderne Büroräumkonzepte), V5 (kommunikative Innenarchitektur) und V7 (repräsentative Außenwirkung) liegt im Gesamtdurchschnitt zwischen den Relevanzniveaus eher wichtig und teils/teils.

Den angebotenen Servicekonzepten kommt als qualitativem Anforderungskriterium die geringste Bedeutung zu. Zwei mögliche Erklärungsansätze für dieses Ergebnis sind:

- Die befragten Unternehmen/Fonds sind nur in begrenztem Maße bereit, Leistungen wie z.B. Umzugsservice oder Wachdienst zu offerieren.
- Die befragten Unternehmen/Fonds sehen Serviceleistungen durch Mieter nur begrenzt nachgefragt, womit eine Entbehrlichkeit einhergeht.

Abschließend soll ergänzt werden, dass die insgesamt sehr ähnlich ausfallenden Wert einschätzungen der qualitativen Anforderungskriterien durch die Hauptgruppen lediglich für die modernen Büroräumkonzepte von einander abweichen. Dieses Ergebnis bestätigt einmal mehr die kontroversen Einstellungen und Diskussion der Praxis zum Themengebiet Büroräumkonzepte.⁶⁴²

⁶⁴¹ Siehe zu den numerischen Mittelwerte und Signifikanzniveaus Tabelle 19 im Anhang.

⁶⁴² Vgl. DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH, Research & Consulting (Hrsg.) (2003), S. 4.

5.3.2.3 Die Relevanz verschiedener Faktoren als Auslöser von Verwertungsüberlegungen

Abbildung 40 stellt 13 potenzielle Auslösefaktoren von Verwertungsüberlegungen in ihrer Relevanz für die Hauptgruppen der Stichprobe und im Gesamtdurchschnitt grafisch dar.⁶⁴³

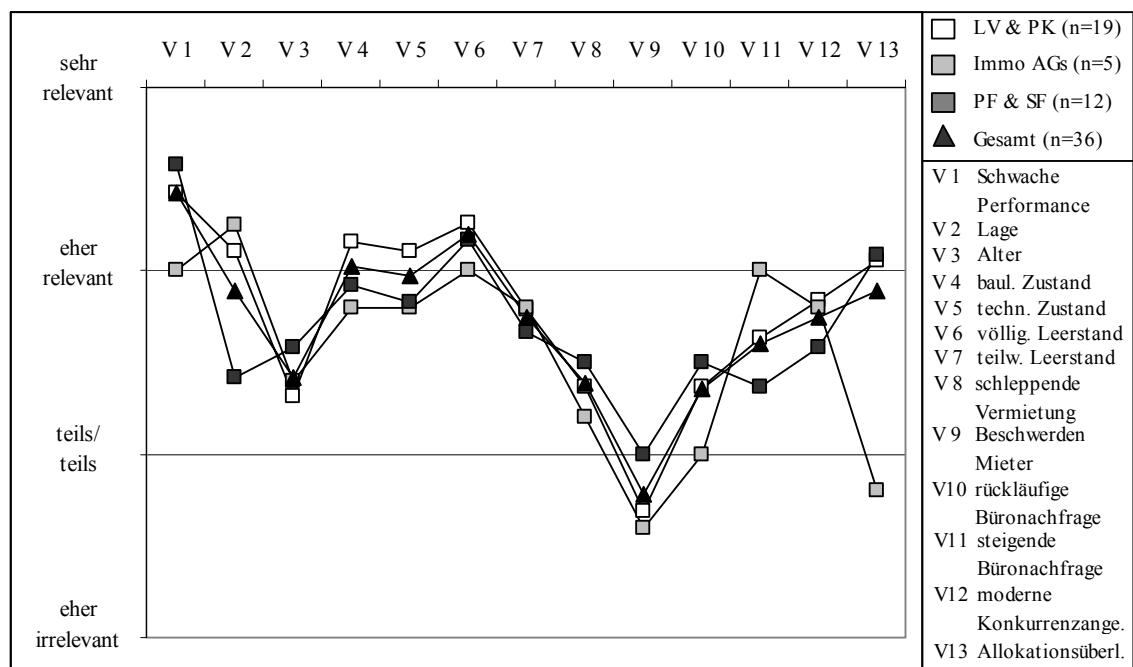


Abbildung 40: Die Relevanz unterschiedlicher Auslösefaktoren von Verwertungsüberlegungen⁶⁴⁴

Es zeigt sich, dass Verwertungsüberlegungen von Bestandsimmobilien in erster Linie durch eine schwache Performance ausgelöst werden – eine gute Performance ist die Voraussetzung zur Erfüllung von Anlagezielen und Rentabilitätsprämissen institutioneller Investoren. Von ihrer Bedeutung als eher relevant werden die Auslösefaktoren völlig-ler Leerstand sowie der bauliche und technische Zustand einer Bestandsimmobilie eingeschätzt. Die übrigen Auslösefaktoren von Verwertungsüberlegungen liegen hinsichtlich ihrer Gesamtbedeutung zwischen den Relevanzniveaus eher relevant und teils/teils. Die einzige negativ abweichende Ausnahme bilden die Beschwerden von Mietern.

Das Ergebnis der Variable V9 lässt die Frage auftreten, weshalb die institutionellen Investoren der Stichprobe dem Faktor Beschwerden von Mietern eine so geringe Bedeu-

⁶⁴³ Siehe zu den numerischen Mittelwerte und Signifikanzniveaus Tabelle 20 im Anhang.

⁶⁴⁴ Quelle: Eigene Darstellung.

tung beimessen – Nutzerinteressen sind in der Regel wertvolle (Markt-) Indikatoren. Zu Interpretationszwecken dienen zwei Varianten: Versteht die Stichprobe unter dem Auslösefaktor Beschwerden von Mietern den Sachverhalt, dass Nutzer mit den administrativen Leistungen institutioneller Investoren unzufrieden sind, kann das gefundene Ergebnis im Zusammenhang der Verwertungsüberlegungen vernachlässigt und als bedeutungslos erklärt werden. Beinhaltet die Interpretation jedoch immobilienspezifische Beschwerden zur Qualität von Tertiärstrukturen, zur Nutzbarkeit von Büroräumen, zu überhöhten Nebenkosten usw., lässt das aufgezeigte Ergebnis den Schluss zu, dass dem Kunden „Mieter“ durch die institutionellen Investoren nicht genügend Aufmerksamkeit beigemessen wird. Eine potenzielle Ursache hierfür liegt in einer zu stark verwaltungs- (rein bestandshaltend) und zu wenig management- bzw. serviceorientierten Leistungserbringung durch die institutionellen Investoren.

Die Differenz zwischen den Relevanzniveaus der Variablen V6 (völliger Leerstand) und V7 (teilweiser Leerstand) zeigt ein weiteres interessantes Ergebnis auf: als Auslösefaktor von Verwertungsüberlegungen ist der völlige Leerstand relevanter als der teilweise. Dieses Ergebnis ist grundsätzlich logisch und nachvollziehbar; es kann jedoch für die Verwertung von Bestandsimmobilien bedeuten, dass notwendige Überlegungen und die letztendliche Ausführung dieser zu spät erfolgen. Ein effizientes Immobilienmanagement muss spätestens den Eintritt eines teilweisen (nachhaltigen) Leerstands als Indikator für die Obsoleszenz einer Bestandsimmobilie sehen und performancesichernde Schritte einleiten.

Die Betrachtung von Abbildung 40 hinsichtlich der drei Hauptgruppen zeigt, dass die KAGs, die Immobilien AGs sowie die Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen die Bedeutung der einzelnen Auslösefaktoren mit wenigen Ausnahmen als sehr ähnlich einschätzen. Es liegt lediglich ein schwach signifikanter Relevanzunterschied für die Lage einer Bestandsimmobilie und ein signifikanter Relevanzunterschied für die Variable V13 – die Allokationsüberlegungen – vor.

Mit Hilfe der Clusteranalyse soll ein noch detaillierterer Einblick hinsichtlich der Auslösefaktoren von Verwertungsüberlegungen und ihrer jeweiligen Bedeutung gewonnen werden; für die Clusteranalyse werden die zuvor präsentierten durchschnittlichen Gewichtungen der dreizehn Auslösefaktoren zu Grunde gelegt.

Abbildung 41 stellt zwei homogene Cluster bzw. Gruppen grafisch dar.⁶⁴⁵ Begründet durch die Tatsache, dass Cluster 1 zwölf der dreizehn Auslösefaktoren relevanter als Cluster 2 gewichtet, sollen die 21 unter Cluster 1 zusammengefassten institutionellen Investoren als *Intensivprüfer* und die 15 des Clusters 2 als *Normalprüfer* bezeichnet werden.⁶⁴⁶

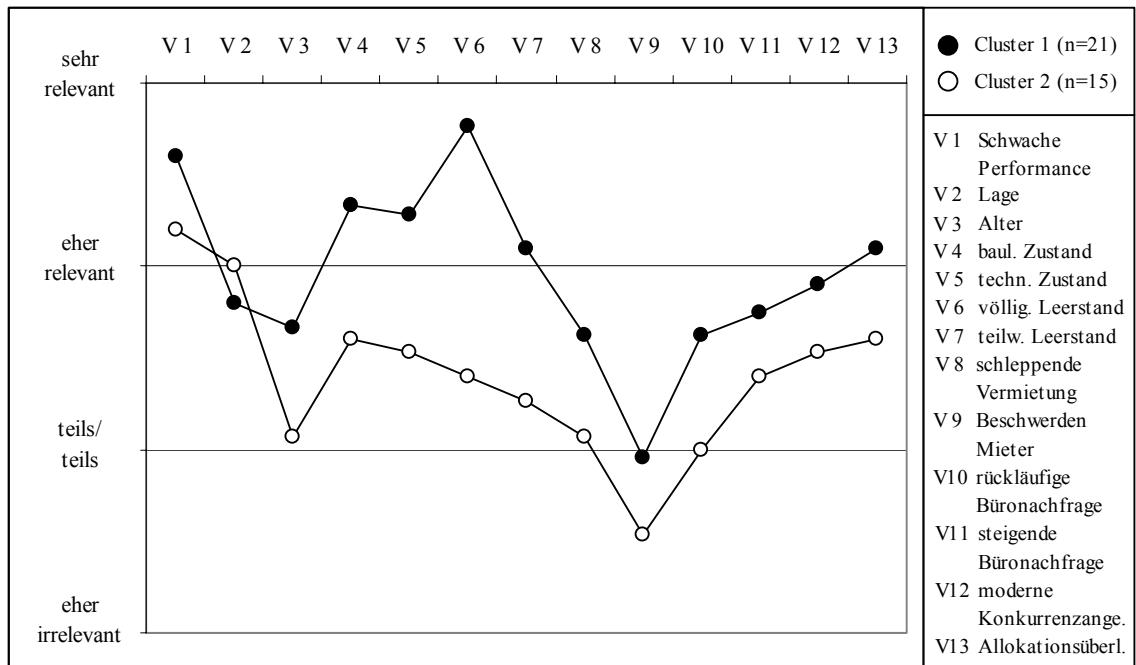


Abbildung 41: Clusterbildung über die Relevanz unterschiedlicher Auslösefaktoren von Verwertungsüberlegungen⁶⁴⁷

Für die Intensivprüfer zeigt sich, dass der völliger Leerstand als Indikator für Verwertungsüberlegungen für sie die höchste Relevanz besitzt. Eine schwache Performance, die im Zusammenhang der durchschnittlichen Gewichtungen für alle Hauptgruppen den wichtigsten Indikator darstellte und dies im Rahmen der Clusteranalyse für die Normal-

⁶⁴⁵ Siehe zu den numerischen Mittelwerte und Signifikanzniveaus Tabelle 21 im Anhang.

⁶⁴⁶ Im vorliegenden Fall liefert ein F-Test keine valide Aussage zur Homogenität. Für die Homogenitätsprüfung der Cluster wurde deshalb untersucht, ob die Standardabweichungen innerhalb der Gruppen geringer und zwischen den Gruppen größer ausfallen als für die Stichprobe insgesamt. Zu Cluster 1 zeigt sich, dass mit Ausnahme des Auslösefaktors „moderne Konkurrenzflächenangebote“ nur geringere Standardabweichungen vorliegen, womit Cluster 1 als homogen eingestuft werden kann. Cluster 2 zeigt insgesamt fünf höhere Standardabweichungen als die Stichprobe. Dennoch kann auch dieses Cluster als homogen eingestuft werden, da nur die Auslösefaktoren „Lage“ und „schwache Performance“ eine positive Abweichung von > 10% aufweisen, während die Abweichung der Auslösefaktoren „schleppende Vermietung“, „Beschwerden der Mieter“ und „steigende Büroflächennachfrage“ unter 10% liegt.

⁶⁴⁷ Quelle: Eigene Darstellung.

prüfer auch noch immer tut, folgt für die Intensivprüfer in ihrer Bedeutung nur an zweiter Stelle.

Neben dem positiven „Ausreißer“ völliger Leerstand tritt bei den Intensivprüfern im Vergleich zu den Normalprüfern ebenfalls ein negativer „Ausreißer“ auf. Die Lage der Bestandsimmobilien wird durch erstere nur als eher relevant mit Tendenz zu teils/teils eingestuft; für die Normalprüfer weist sie eine eher relevante Bedeutung auf.

Ansonsten kann für die zwei Cluster festgehalten werden, dass die Intensivprüfer die einzelnen Auslösefaktoren – mit Ausnahmen von V2 – immer mindestens eine drittel Relevanzstufe relevanter bewerten als die Normalprüfer. Eine besonders starke, hoch signifikante Bedeutungsdifferenz liegt neben dem völligen Leerstand ebenfalls für die Auslösefaktoren technischer Zustand, baulicher Zustand sowie teilweiser Leerstand vor. In ihrer relativen Bedeutung sind die einzelnen Auslösefaktoren sowohl für die Intensiv- als auch für die Normalprüfer nahezu äquivalent.

Unter Berücksichtigung der Ergebnisse der durchschnittlichen Gewichtung der Auslösefaktoren von Verwertungsüberlegungen (Abbildung 40) sowie der Ergebnisse der Clusteranalyse (Abbildung 41) lässt sich hinsichtlich des (Lebens-) Alters von Bestandsimmobilien als Auslösefaktor festhalten, dass die Bedeutung dieser Variablen durch die institutionellen Investoren der Stichprobe lediglich als teils/teils mit Tendenz zum Relevanzniveau eher relevant eingeschätzt wird. Dieses Ergebnis bestätigt die in Abschnitt 3.2 aufgestellt Hypothese H1. Es gilt:

Bestätigung von H1: Wenn das Lebensalter einer Büroimmobilie keinen Einfluss auf die Obsoleszenz des Objekts hat, dann kommt dem Lebensalter als Auslösefaktor von Verwertungsüberlegungen maximal eine untergeordnete Bedeutung zu.

5.3.2.4 Die Selektion von Verwertungsstrategien

Bei der Auswahl der Verwertungsstrategie für eine Bestandsimmobilie kann sich ein institutioneller Investor verschiedener Methoden und der Kombination dieser als Selektionstool(s) bedienen.

Insgesamt zeigt sich, wie in Abbildung 42 dargestellt, dass der Markt-, Standort- und Gebäudeanalyse die größte Akzeptanz zukommt – ca. 83 % der Unternehmen bestätigen die Verwendung dieser Methode bei der Selektion einer Verwertungsstrategie. Von ebenfalls hoher Gesamtbedeutung als Selektionstool sind das Verkehrswertgutachten, die Stärken-Schwächen-Analyse und das Erfahrungswissen.⁶⁴⁸ Von untergeordneter Bedeutung bei der Auswahl einer Verwertungsstrategie sind das Scoring Modell, die Umwelt- und die Unternehmensanalyse.

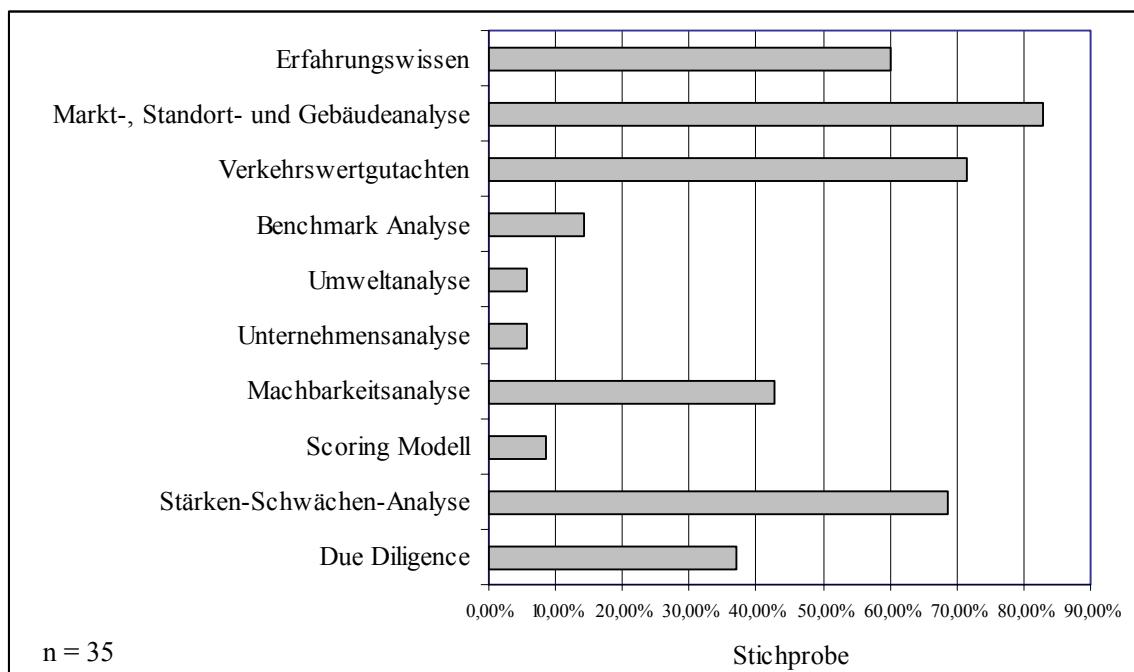


Abbildung 42: Angewandte Methoden bei der Selektion von Verwertungsstrategien⁶⁴⁹

Die in Kapitel 3 als Selektions- und Verifizierungstool einer Revitalisierung vorgestellte Machbarkeitsanalyse liegt hinsichtlich ihrer Anwendungsbedeutung im Mittelfeld – knapp 43% der Stichprobe bestätigen ihre Verwendung. Dieses recht positive Resultat lässt sich durch einige weitere interessante Ergebnisse ergänzen, die sich in Abhängigkeit eines Kombinationsabgleichs der verschiedenen Methoden ergeben:

Für die Kombinationsvariante Machbarkeitsanalyse und Markt-, Standort- und Gebäudeanalyse (STOMAGEB) zeigt sich, dass nur die Hälfte der Unternehmen, die sich einer STOMAGEB als Selektionsmethode bedienen, die Machbarkeitsanalyse bei Ver-

⁶⁴⁸ Die Tatsache, dass sich 60% der Stichprobe der „Methode“ Erfahrungswissen bei der Selektion einer Verwertungsstrategie bedienen, verdeutlicht einmal mehr, welch hoher Stellenwert dem Bauchgefühl in der Immobilienbrache bis heute zukommt.

⁶⁴⁹ Quelle: Eigene Darstellung.

wertungsüberlegungen unberücksichtigt lassen – die STOMAGEB ist jedoch ein Teil einer jeden Machbarkeitsanalyse. Aus dem aufgezeigten Ergebnis lässt sich somit schlussfolgern, dass ca. 40% der Stichprobe insgesamt zwar keine vollwertige Machbarkeitsanalyse, jedoch immerhin eine „Teil-Machbarkeitsanalyse“ durchführen.

Der Abgleich von Machbarkeitsanalyse und Scoring Modell belegt für die Stichprobe, dass sich nur ein institutioneller Investor sowohl der einen als auch der anderen Selektionsmethode bedient. Aus dem beschriebenen Ergebnis, aber auch aus der grundsätzlich geringen Bedeutung des Scoring Modells lässt sich ableiten, dass die potenziell unterstützende Rolle dieser Methode für die Machbarkeitsanalyse durch die Praxis so gut wie gar nicht wahrgenommen wird.

Die Kombination von Machbarkeitsanalyse und Stärken-Schwächen-Analyse wird durch ca. 37% der Stichprobe bestätigt. Ob die Stärken-Schwächen-Analyse eine tatsächlich unterstützende Funktion für die Machbarkeitsanalyse erbringt, lässt sich anhand der erhobenen Daten jedoch nicht bestätigen. Auffällig ist jedoch, dass nur ca. 6% der Stichprobe eine Machbarkeitsanalyse und dabei keine Stärken-Schwächen-Analyse durchführen, während ca. 31% der Unternehmen sich der Stärken-Schwächen-Analyse unabhängig von der Machbarkeitsanalyse bedienen.

Zuletzt sollen Machbarkeitsanalyse und Erfahrungswissen miteinander abgeglichen werden. Speziell für die Selektion und Verifizierung einer Revitalisierung mit Hilfe der Machbarkeitsanalyse spielt beispielsweise im Rahmen qualitativer Teilanalysen das Erfahrungswissen eine elementare Rolle. Umso erstaunlicher ist es, dass ca. 17% der Stichprobe angeben, dass sie sich der Machbarkeitsanalyse bedienen, aber Erfahrungswissen bei der Selektion einer Verwertungsstrategie keine Rolle spielt. Ansonsten bestätigen ca. 1/4 der Unternehmen, dass sie sowohl der Machbarkeitsanalyse als auch des Erfahrungswissens bei der Selektion einer Verwertungsstrategie bedienen, während ca. 34% Erfahrungswissen, aber keine Machbarkeitsanalyse heranziehen.

Für die weiterführende Frage, wer letztendlich über die Wahl der Verwertungsstrategie für eine Bestandsimmobilie entscheidet, kann für die institutionellen Investoren der Stichprobe festgehalten werden, dass entweder der Aufsichtsrat bzw. Anlageausschuss, der Vorstand bzw. die Geschäftsführung, ein spezielles Kompetenzteam bzw. eine Ab-

teilung oder eine Doppel- bis hin zu einer Dreierkombination dieser Organe in der Verantwortung stehen:

- Der Aufsichtsrat bzw. Anlageausschuss allein entscheidet bei knapp 6% der Stichprobe, der Vorstand bzw. die Geschäftsführung bei ca. 19% und ein spezielles Kompetenzteam bzw. eine Abteilung bei ca. 8%.
- Insgesamt betrachtet ist der Vorstand bzw. die Geschäftsführung in die Entscheidungsfindung am stärksten involviert. Bei ca. 86% der Unternehmen ist er an der Wahl beteiligt, während der Aufsichtsrat bzw. Anlageausschuss in nur ca. 47% und das spezielle Kompetenzteam bzw. die Abteilung in nur noch ca. 42% der Fälle an der Entscheidungsfindung teilnimmt.
- Alle drei Instanzen entscheiden bei ca. 8% der Stichprobe. Eine Selektion der Verwertungsstrategie auf Basis einer gemeinsamen Entscheidung von Aufsichtsrat bzw. Anlageausschuss und speziellem Kompetenzteam bzw. spezieller Abteilung gibt es innerhalb der Stichprobe nicht.⁶⁵⁰

5.3.2.5 Die Koordination der Verwertungsstrategien

Befragt nach dem Sachverhalt, wer innerhalb der Unternehmen der Stichprobe für die Koordination der selektierten Verwertungsstrategie zuständig ist, geben ca. 58% der institutionellen Investoren eine Fachabteilung, ca. 22% ein spezielles Kompetenzteam und knapp 14% Sonstige an, während ca. 6% keine Aussage treffen (siehe Abbildung 43).

Im Rahmen der eingehenderen Analyse zur Koordination einer Verwertungsstrategie zeigt sich, dass für nahezu 1/4 der Stichprobe (Kompetenzteam) angenommen werden kann, dass die Koordination einer Verwertungsstrategie eine abteilungs- und hierarchiestufenübergreifende Aufgabe darstellt; ein Ergebnis, welches äquivalent für alle drei Hauptgruppen erkennbar ist.

⁶⁵⁰ Stichprobe: n = 36.

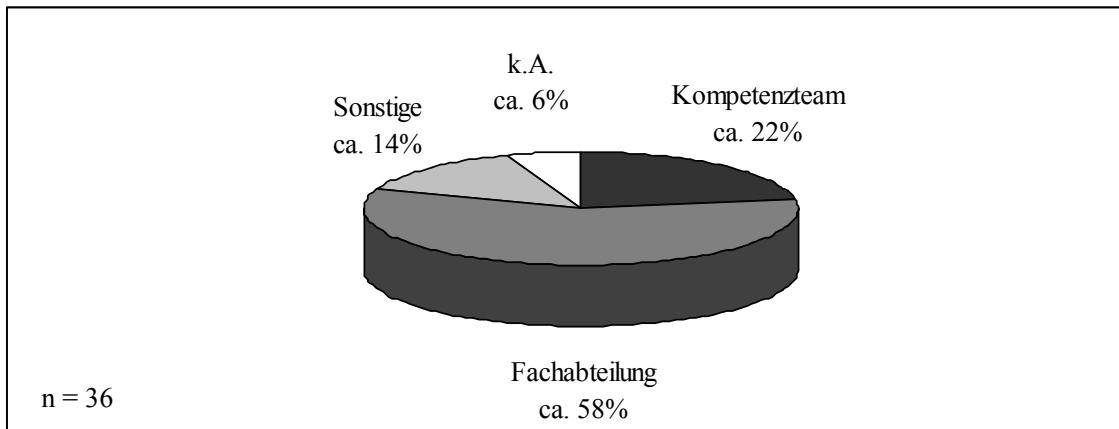


Abbildung 43: Koordination einer Verwertungsstrategie – Zuständigkeiten innerhalb der Stichprobe⁶⁵¹

Eine singuläre abteilungs- und evt. auch personenbezogene Tätigkeit stellt die Koordination der Verwertungsstrategie für ca. 72% (Fachabteilung & Sonstige) der institutionellen Investoren dar.

Speziell für die Fachabteilungen konnte hierbei festgestellt werden, dass es sich bei ca. 50% der antwortenden Unternehmen um eine Immobilien- bzw. Grundbesitzabteilung und für ca. 17% um das Portfoliomanagement handelt. Es fällt auf, dass die Koordination durch eine Immobilien- bzw. Grundbesitzabteilung speziell durch die Hauptgruppe LV & PK favorisiert wird, während das Portfoliomanagement sowohl für die Hauptgruppen PF & SF als auch LV & PK, jedoch nicht für die Immo AGs von Bedeutung ist.

Als ein recht ungewöhnliches Ergebnis lässt sich hinsichtlich der Fachabteilung ergänzen, dass bei einem institutionellen Investor die Verwertungsstrategien durch den An- und Verkauf koordiniert werden. Die aufkommende Frage, ob dieses Unternehmen auch aktive Verwertungsstrategien durchführt, kann dabei mit ja beantwortet werden.

Der Vorstand bzw. die Geschäftsführung übernimmt bei Sonstigen zumeist die Koordination der Verwertungsstrategie; ein Ergebnis, das für alle drei Hauptgruppen homogen ist.

⁶⁵¹ Quelle: Eigene Darstellung.

5.3.2.6 Zusammenhang zwischen den Verwertungsstrategien und ausgewählten Variablen

Die vier Verwertungsstrategien von Bestandsimmobilien sollen nun hinsichtlich auftretender Interdependenzen mit ausgewählten Variablen untersucht werden. Bei den Variablen handelt es sich um:

1. Lage eines Objekts
2. Gehaltener Anteil an Büroimmobilien
3. Potenzielle Auslösefaktoren von Verwertungsüberlegungen.

Die Zusammenhangsbetrachtung zwischen den Verwertungsstrategien und der Lage eines Objekts zeigt, dass die Verwertungsstrategie Revitalisierung in *City-Lagen* schwach signifikant attraktiver ist als in Nicht-City-Lagen. Für den Zusammenhang der Verwertungsstrategie Veräußerung & City-Lage ergibt sich ein signifikantes gegenteiliges Ergebnis; die Veräußerung ist in City-Lagen weniger attraktiv als in Nicht-City-Lagen. Hinsichtlich der Abschöpfung und dem Abriss/Neubau und ihrer Verwendung lässt sich feststellen, dass City-Lagen attraktiver als Nicht-City-Lagen sind.

Insgesamt gesprochen weisen die vier Verwertungsstrategien (jedoch) das Ergebnis auf, dass die Veräußerung in City-Lagen durch die Unternehmen der Stichprobe als am attraktivsten eingeschätzt wird, gefolgt von der Verwertungsstrategie Revitalisierung, der Abschöpfung und zuletzt dem Abriss/Neubau.⁶⁵²

Die zuvor festgestellte generelle Rangfolge der Verwertungsstrategien in City-Lagen trifft ebenfalls für *City-Randlagen* zu. Während die Veräußerung ein nahezu äquivalentes Attraktivitätsniveau sowohl für City-Lagen als auch für City-Randlagen aufweist, wird die Anwendung der Verwertungsstrategien Revitalisierung und Abschöpfung in City-Randlagen als marginal unattraktiver eingestuft als in City-Lagen. Lediglich für den Abriss/Neubau gilt im Zusammenhang mit der City-Randlage, dass er etwas attraktiver bewertet wird als in City-Lagen.

Die Einzelbetrachtung der Verwertungsstrategien für die City-Randlage zeigt bzgl. der Anwendung des Abriss/Neubaus ein signifikant attraktiveres Ergebnis als in Nicht-City-Randlagen, während die Veräußerung schwach signifikant unattraktiver ist als in Nicht-

⁶⁵² Vgl. zu der Stichprobe, die numerischen Mittelwerte und Signifikanzniveaus Tabelle 22 im Anhang.

City-Randlagen. Die Revitalisierung ist in City-Randlagen nahezu ebenso attraktiv wie in Nicht-City-Randlagen.⁶⁵³

Die generelle Rangfolge der Verwertungsstrategien bleibt auch für die Lage *Peripherie/Umland* nahezu unverändert. Während die Veräußerung auch in der Peripherie/Umland als die attraktivste Verwertungsstrategie bewertet wird, liegen die Revitalisierung und die Abschöpfung hinsichtlich ihrer Attraktivität an zweiter Stelle gleich auf. Am unattraktivsten ist erneut der Abriss/Neubau. Für die Verwertungsstrategie Abriss/Neubau kann jedoch angemerkt werden, dass sie im Gesamtvergleich der drei Lagen für die Peripherie/Umland als am attraktivsten eingeschätzt wird; sie ist signifikant attraktiver als in Nicht-Peripherie/Umland-Lagen.⁶⁵⁴

Im Rahmen der Zusammenhangsbetrachtung zwischen den Verwertungsstrategien und dem durch den institutionellen Investor gehaltenen *Anteil an Büroimmobilien* lassen sich mit Hilfe der Korrelationsanalyse zwei signifikante lineare Zusammenhänge für die Verwertungsstrategien Abschöpfung sowie Revitalisierung feststellen.⁶⁵⁵

Der für die Abschöpfung und den Büroimmobilienanteil errechnete Korrelationskoeffizient von $r = -0,43$ beschreibt einen mittleren, negativ linearen Zusammenhang zwischen den beiden Faktoren. Mit anderen Worten heißt dies, dass die Abschöpfung für die institutionellen Investoren der Stichprobe umso attraktiver wird, je geringer der am Gesamtimmobilienbestand gehaltene Anteil an Büroimmobilien ist.

Für die Revitalisierung und den Anteil an Büroimmobilien ergibt sich im Gegensatz hierzu ein etwas schwächerer, jedoch positiver linearer Zusammenhang ($r = 0,38$); die Revitalisierung ist folglich umso attraktiver, je mehr Büroimmobilien den Gesamtimmobilienbestand eines institutionellen Investors ausmachen.

Die Ursachen für die aufgezeigten linearen Zusammenhänge zwischen den Verwertungsstrategien Abschöpfung sowie Revitalisierung und dem Büroimmobilienanteil können sehr vielfältiger Natur sein: Speziell für die positive Korrelation von Revitalisierung & Büroimmobilienanteil kann beispielsweise gefolgert werden, dass mit einem steigenden Büroimmobilienanteil ebenfalls die Wahrscheinlichkeit zunimmt, über mehr Bestandsimmobilien mit ausgeprägten Chancenpotenzialen zu verfügen, woraus wie-

⁶⁵³ Vgl. zu der Stichprobe, die numerischen Mittelwerte und Signifikanzniveaus Tabelle 23 im Anhang.

⁶⁵⁴ Vgl. zu der Stichprobe, die numerischen Mittelwerte und Signifikanzniveaus Tabelle 24 im Anhang.

⁶⁵⁵ Stichprobe: $n = 33$.

derum eine erhöhte Attraktivität der Revitalisierung als Verwertungsstrategie resultieren kann.

Zuletzt soll nun auf selektive Zusammenhänge zwischen einzelnen Verwertungsstrategien und den potenziellen *Auslösefaktoren von Verwertungsüberlegungen* hingewiesen werden.

Für die Verwertungsstrategie Revitalisierung zeigt sich, dass diese durch die Unternehmen der Stichprobe⁶⁵⁶ umso attraktiver eingeschätzt wird, je bedeutungsvoller der völlige Leerstand als Auslösefaktor von Verwertungsüberlegungen ist.⁶⁵⁷ Ebenfalls steigt die Attraktivität einer Revitalisierung mit der zunehmenden Relevanz des Auslösefaktors steigende Büroflächennachfrage.⁶⁵⁸

Hinsichtlich der Veräußerung lässt sich ein mittlerer linearer Zusammenhang bzgl. des Auslösefaktors rückläufige Büroflächennachfrage feststellen.⁶⁵⁹ Die Verwertungsstrategie Veräußerung wird durch die Stichprobe folglich umso attraktiver bewertet, je bedeutungsvoller eine rückläufige Büroflächennachfrage als Auslösefaktor ist.

Nachdem nun die verschiedenen Verwertungsstrategien für Bestandsimmobilien in ihrer Bedeutung und hinsichtlich ihrer Spezifika und Ausprägungen untersucht worden sind, fokussieren sich die anschließenden Ausführungen speziell auf die Verwertungsstrategie Revitalisierung.

5.3.3 Die Verwertungsstrategie Revitalisierung

5.3.3.1 Erfolgsfaktoren für Revitalisierungsprojekte

Der Erfolg der Verwertungsstrategie Revitalisierung wird durch zahlreiche Faktoren bestimmt, die in Abhängigkeit des Revitalisierungsprojekts zusätzlich variieren können. Acht ausgewählte Faktoren, bei denen es sich um das Alter, die Lage, den Zustand und den Bestandsschutz einer Bestandsimmobilie, Immobilienzyklen, politisch-öffentliche Faktoren, Angebote der Konkurrenz sowie den Einbezug der Nutzer in die Planung des Revitalisierungsprojekts handelt, wurden im Rahmen des Fragebogens hinsichtlich ihrer Bedeutung für den Erfolg eines Revitalisierungsprojekts hinterfragt.

⁶⁵⁶ Stichprobe: n=36.

⁶⁵⁷ $r = 0,31$ bei Signifikanzniveau: *.

⁶⁵⁸ $r = 0,37$ bei Signifikanzniveau: **.

⁶⁵⁹ $r = 0,48$ bei Signifikanzniveau: ***.

Wie in Abbildung 44 dargestellt zeigt sich,⁶⁶⁰ dass der Lage einer Bestandsimmobilie im Gesamtdurchschnitt die höchste Bedeutung für den Erfolg eines Revitalisierungsprojekts zugesprochen wird. Angesiedelt zwischen den Relevanzniveaus sehr relevant und eher relevant setzt sich die Variable V2 von den übrigen sieben Faktoren, die mit einer Ausnahme in ihrer Bedeutung zwischen eher relevant und teils/teils liegen, stark ab. Die Trilogie „Lage, Lage, Lage“ nimmt folglich auch im Rahmen der Revitalisierung eine besondere Rolle ein.

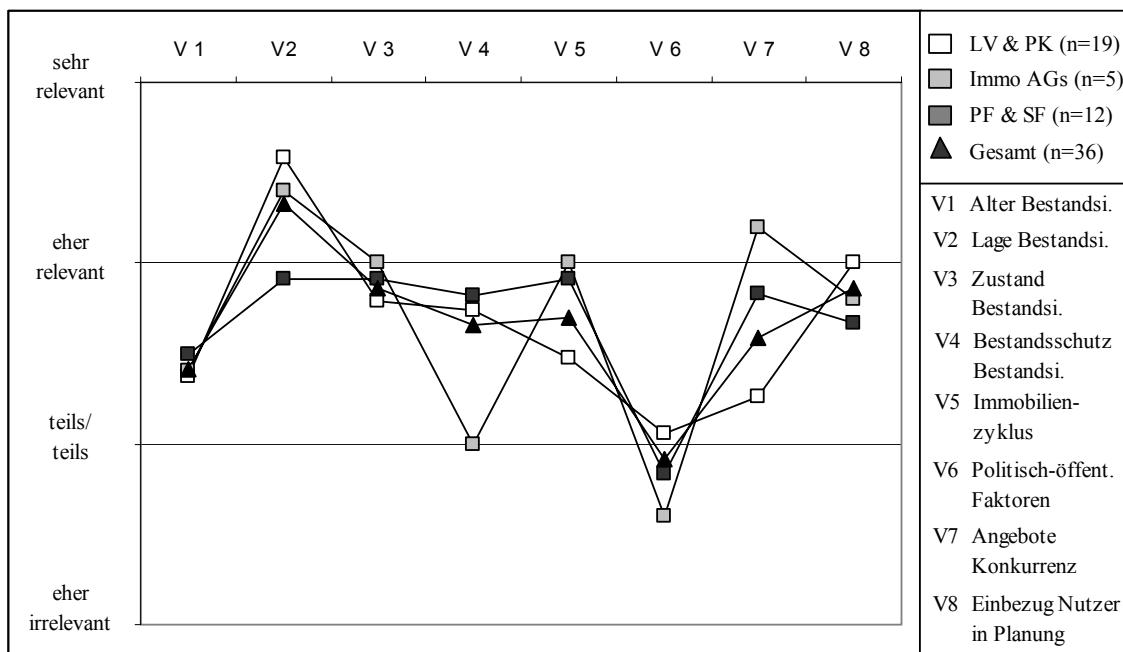


Abbildung 44: Die Relevanz unterschiedlicher Faktoren für den Erfolg eines Revitalisierungsprojekts⁶⁶¹

Als eher relevant werden auf dem zweiten Rang die Erfolgsfaktoren Zustand der Bestandsimmobilien und der Einbezug von Nutzern in die Planung eines Revitalisierungsprojekts eingestuft; die Einschätzung der Variablen V8 lässt erkennen, dass die Praxis gegenüber den Nutzern und damit dem Markt sensibler geworden ist und den kritischen Erfolgsfaktor „Nutzer“ – seiner Relevanz entsprechend – einzuschätzen weiß.

Nach den drei wichtigsten Erfolgsfaktoren folgen auf einem nur leicht geringeren Relevanzniveau der Immobilienzyklus, der Bestandsschutz einer Bestandsimmobilie und die Angebote der Konkurrenz.

⁶⁶⁰ Siehe zu den numerischen Mittelwerte und die Signifikanzniveaus Tabelle 25 im Anhang.

⁶⁶¹ Quelle: Eigene Darstellung.

Das Alter einer Bestandsimmobilie rangiert von seiner Bedeutung als Erfolgsfaktor eines Revitalisierungsprojekts auf dem vorletzten Platz. Angeordnet zwischen den Relevanzniveaus eher relevant und teils/teils herrscht bezüglich dieser Variablen praktisch Einstimmigkeit zwischen dem Gesamtdurchschnitt und den drei Untersuchungsgruppen.⁶⁶²

Die geringste Bedeutung für den Erfolg eines Revitalisierungsprojekts kommt nach Meinung der Unternehmen der Stichprobe den politisch-öffentlichen Faktoren zu. Ein gestuft nahe des Relevanzniveaus teils/teils kann eine mögliche Interpretation dieser Einschätzung sein, dass die institutionellen Investoren bisher kaum schlechte Erfahrungen mit öffentlichen Ämtern im Rahmen eines angestrebten Revitalisierungsprojekts gemacht haben.

Für die drei Hauptgruppen lässt sich aus Abbildung 44 erkennen, dass sie hinsichtlich der acht Erfolgsfaktoren eines Revitalisierungsprojekts recht homogene Meinungen vertreten. Die höchsten Abweichungen vom Gesamtdurchschnitt weisen die Immobilien AGs auf. Nach der Lage als bedeutsamten Erfolgsfaktor sehen sie die Angebote der Konkurrenz an zweiter Stelle, womit vor allem im Wettbewerb ein einflussreicher Faktor gesehen wird, der den Erfolg eines Revitalisierungsprojekts stark beeinflussen kann. Eine stark negative Abweichung vom Gesamtdurchschnitt zeichnet sich für diese Hauptgruppe des Weiteren für den Erfolgsfaktor Bestandsschutz ab; sein Relevanzniveau wird nur mit teils/teils bewertet. Ein möglicher Grund für dieses Ergebnis kann beispielsweise darin liegen, dass die Immobilien AGs Revitalisierungsmaßnahmen bisher nur an (relativ jungen) Objekten durchgeführt haben, für die der Bestandsschutz auf Grund von beispielsweise plankonformen Baumaszezahlen ohne größere Bedeutung war.

Die Clusteranalyse soll nun folgend eine noch detailliertere Untersuchung der acht Erfolgsfaktoren für den Erfolg eines Revitalisierungsprojekts ermöglichen. Im Rahmen der Differenzierung lassen sich zwei Cluster voneinander unterscheiden.⁶⁶³ Während Cluster 1 vor allem die (bestands-) immobilienspezifischen Faktoren (V1 bis V4) rele-

⁶⁶² An dieser Stelle soll an die Bestätigung der Hypothese H1 in Punkt 5.3.2.3 erinnert werden. Das in Abbildung 44 präsentierte Ergebnis der Variablen V1 (Alter einer Bestandsimmobilie) bestätigt H1 für den spezifischen Kontext der Verwertungsstrategie Revitalisierung zusätzlich.

⁶⁶³ Siehe zu den numerischen Mittelwerte und Signifikanzniveaus Tabelle 26 im Anhang.

vanter als Cluster 2 einstuft, schätzt Cluster 2 die umweltspezifischen Faktoren (V5 bis V7) bedeutsamer als Cluster 1 ein. Auf Grund dieser clustertypischen Ausprägungen sollen die unter Cluster 1 zusammengefassten Unternehmen der Stichprobe als *Bestandsimmobilienorientierte* und die des Clusters 2 als *Umweltorientierte* bezeichnet werden (siehe Abbildung 45).⁶⁶⁴

Die Bestandsimmobilienorientierten bilden mit $n = 13$ das kleinere Cluster. Für sie fällt auf, dass die Erfolgsfaktoren Alter, Lage, Zustand und Bestandsschutz einer Bestandsimmobilie sowie der Einbezug der Nutzer in die Planung eines Revitalisierungsprojekts für den Erfolg desselben besonders bedeutsam sind (Relevanzniveaus: eher relevant bis nahezu sehr relevant). Im Gegensatz hierzu bewerten sie Umweltfaktoren wie den Immobilienzyklus, politisch-öffentliche Faktoren sowie Konkurrenzangebote für den Erfolg eines Revitalisierungsprojekts nur mit teils/teils.

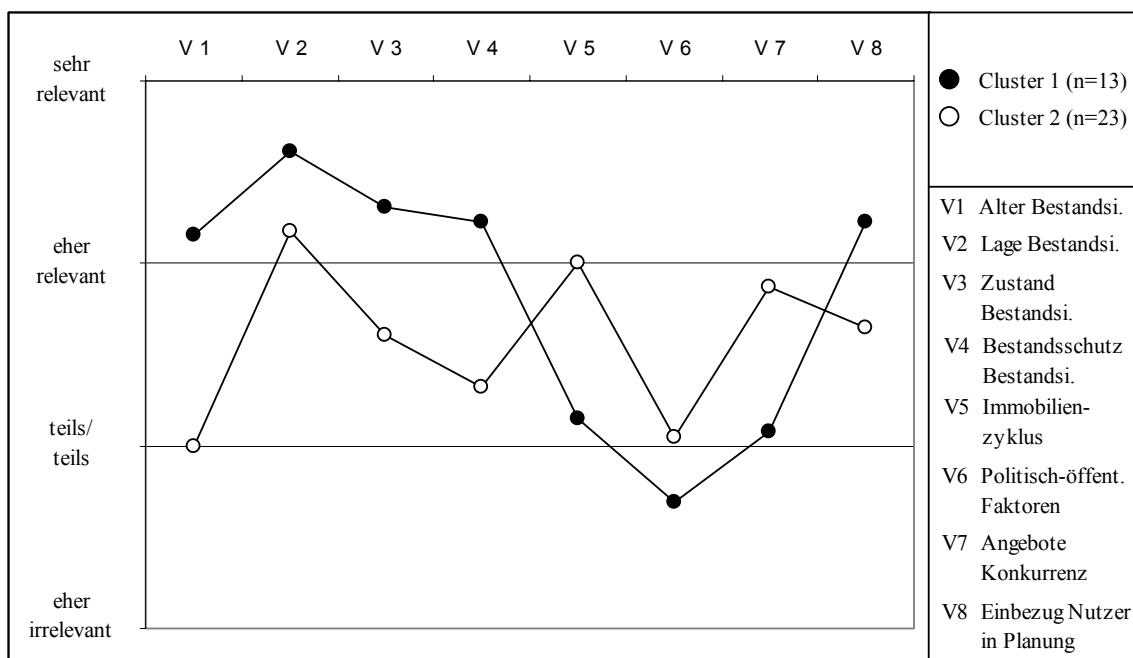


Abbildung 45: Clusterbildung über die Relevanz unterschiedlicher Erfolgsfaktoren von Revitalisierungsmaßnahmen⁶⁶⁵

⁶⁶⁴ Es zeigt sich, dass je Cluster zwei Variablen nicht homogen sind. Bei Cluster 1 handelt es sich um die Variablen V5 (Immobilienzyklus) und V7 (Angebote der Konkurrenz) und bei Cluster 2 um V2 (Lage der Bestandsimmobilie) und V6 (politisch-öffentliche Faktoren).

⁶⁶⁵ Quelle: Eigene Darstellung.

Die Umweltorientierten (n = 23) stufen mit Ausnahme der Lage einer Bestandsimmobilie die verbleibenden sieben Erfolgsfaktoren alle innerhalb der Relevanzniveaus eher relevant und teils/teils ein. Damit gewichten sie sowohl die Bedeutung der immobilienorientierten Faktoren als auch den Einbezug der Nutzung in das Revitalisierungsprojekt von bis zu 1/3 über einem Relevanzniveau geringer als diese Variablen durch Cluster 1 gewichtet werden. Im Gegensatz hierzu werden die umweltspezifischen Faktoren (Immobilienzyklus, politisch-öffentliche Faktoren und Konkurrenzangebote) durch die Umweltorientierten von einer ein Drittel bis zu einer vier Fünftel Relevanzstufe wichtiger eingeschätzt als durch die Bestandsimmobilienorientierten bzw. Cluster 1.

Insgesamt machen die Ergebnisse der Clusteranalyse deutlich, wie unterschiedlich die Erfolgsfaktoren für ein Revitalisierungsprojekt durch die Praxis gewichtet werden.

Auf Grund der Tatsache, dass die Lage einer Bestandsimmobilie für die institutionellen Investoren der Stichprobe einen einflussreichen Erfolgsfaktor für ein Revitalisierungsprojekt darstellt, soll diese Variable noch etwas differenzierter analysiert werden:

Befragt nach der Lage, die besondere Erfolgschancen für ein Revitalisierungsprojekt bietet, geben ca. 97% der Stichprobe an, dass es sich hierbei speziell um City-Lagen handelt; die fehlenden knapp 3% sehen interesserweise nur in City-Randlagen Potenziale für Revitalisierungsprojekte. Ansonsten erkennen in City-Randlagen immerhin noch fast 29% der Stichprobe Erfolgschancen für ein Revitalisierungsprojekt, die Peripherie/Umland wird mit Ausnahme von ca. 3% als Revitalisierungsstandort ausgeschlossen.⁶⁶⁶

5.3.3.2 Auswahl der Durchführungsstrategie und Finanzierung eines Revitalisierungsprojekts

Die folgenden Ergebnisse sowie die Auswertungen in 5.3.3.3 bis 5.3.3.6 beziehen sich auf eine eingegrenzte Stichprobe. Sie setzt sich speziell aus den institutionellen Investoren zusammen, die bereits über Erfahrungen zu Revitalisierungsprojekten verfügen – ein Revitalisierungsprojekt muss schon einmal oder mehrfach durchgeführt worden sein oder sich zumindest in Planung befinden.

⁶⁶⁶ Siehe auch Abbildung 68 im Anhang.

In prozentualen Angaben zeigt sich,⁶⁶⁷ dass ca. 72% der Unternehmen schon mehrfach und weitere ca. 3% bereits einmal die Revitalisierung einer eigenen Bestandsimmobilie abgewickelt haben. Bei knapp 6% der Unternehmen der Stichprobe befindet sich ein Revitalisierungsprojekt in der Planung.⁶⁶⁸

Es folgt, dass knapp 20% der befragten institutionellen Investoren von den anschließenden Ausführungen auszuschließen sind. Begründet wurde die bisher nicht erfolgte Durchführung einer revitalisierenden Projektentwicklung durch entweder fehlende Ressourcen oder den Vorzug der Verwertungsstrategie Veräußerung.

Befragt nach den Einflussfaktoren auf die *Auswahl der Durchführungsstrategie eines Revitalisierungsprojekts* ergibt sich das in Abbildung 46 dargestellte Ergebnis.⁶⁶⁹ Die Grafik zeigt, dass die spezifische Komplexität und Größe eines Revitalisierungsprojekts sowie die relative Eigenkompetenz und das Know-How des institutionellen Investors im Gesamtdurchschnitt die bedeutendsten Einflussfaktoren darstellen; ihr Relevanzniveau wird als eher relevant mit leichter Tendenz zu sehr relevant gewertet. Der in engem Zusammenhang zur Auswahlvariablen V6 stehende Einflussfaktor unternehmenseigene Ressourcen folgt von seiner Bedeutung her an dritter Stelle.

Die übrigen Einflussfaktoren auf die Auswahl der Durchführungsstrategie eines Revitalisierungsprojekts – kostenrechnerische Ansätze, Transaktionskostenüberlegungen, Zeithorizont, Ort des Revitalisierungsprojekts, Existenz kompetenter Dienstleister, Unternehmenskultur und Unternehmensstrategie – liegen zwischen den Relevanzniveaus eher relevant und teils/teils. Den negativen „Ausreißer“ stellt dabei die Unternehmenskultur dar; ihre Bedeutung als Einflussfaktor auf die Auswahl der Durchführungsstrategie wird nur mit teils/teils eingeschätzt. Ebenfalls von untergeordneter Relevanz ist der Ort des Revitalisierungsprojekts – ob die zu revitalisierende Bestandsimmobilie beispielsweise nahe dem Firmensitz des institutionellen Investors gelegen ist oder nicht, spielt folglich nur eine untergeordnete Rolle.

⁶⁶⁷ Stichprobe: n = 36.

⁶⁶⁸ Siehe hierzu auch Abbildung 69 im Anhang. Die Kreuztabellierung der Durchführungsanzahl von Revitalisierungsprojekten mit dem prozentualen Anteil von Bestandsimmobilien am Bestandsportfolio, die 15 Jahre und älter sind, zeigt, dass die Unternehmen der Stichprobe (n = 36), die bereits mehrfach revitalisiert haben, durchschnittlich über ca. 58% an Bestandsimmobilien verfügen, die 15 Jahre und älter sind. Die Unternehmen, die noch nie oder nur einmal eine Revitalisierung durchgeführt haben sowie diese planen, halten durchschnittlich ca. 42% an Bestandsimmobilien, die 15 Jahre und älter sind. Signifikanzniveau: *.

⁶⁶⁹ Siehe zu den numerischen Mittelwerte und die Signifikanzniveaus Tabelle 27 im Anhang.

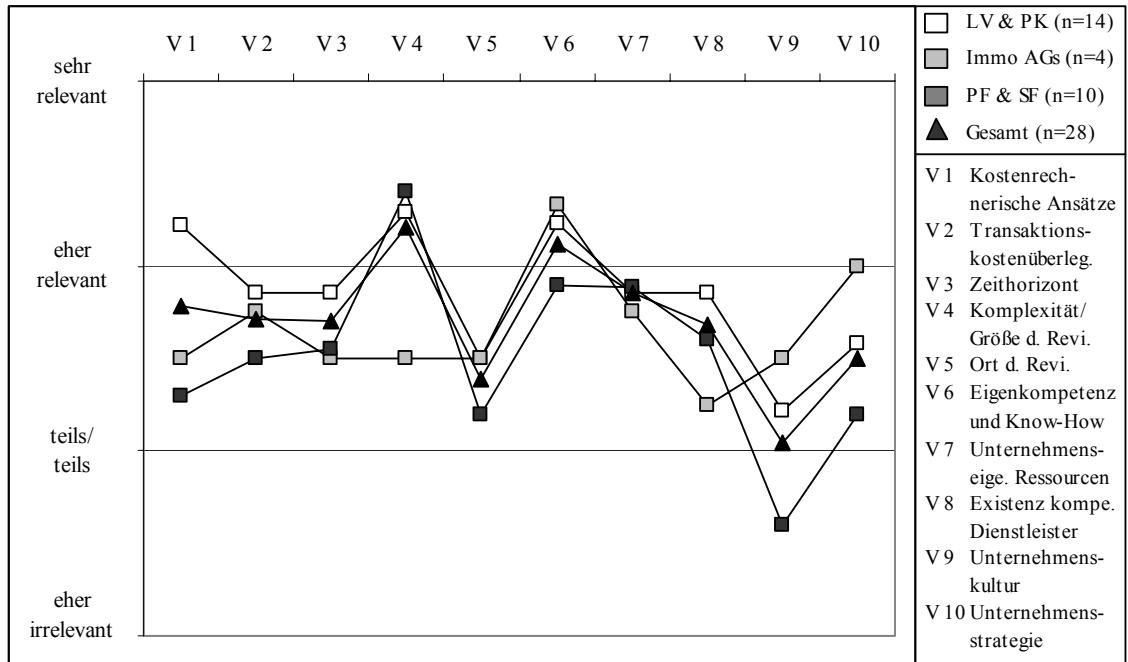


Abbildung 46: Einflussfaktoren auf die Auswahl der Durchführungsstrategie eines Revitalisierungsprojekts⁶⁷⁰

Bei der Betrachtung der drei Hauptgruppen wird deutlich, dass diese die verschiedenen Einflussfaktoren hinsichtlich ihrer Relevanz als recht homogen einstufen. Größere Schwankungsbreiten lassen sich lediglich für die Variablen V1, V9 und V10 erkennen. Nicht unerwähnt bleiben darf jedoch, dass die Hauptgruppe LV & PK die einzelnen Einflussfaktoren tendenziell relevanter als der Gesamtdurchschnitt beurteilt, während sie durch die PF & SF als eher weniger relevant eingestuft werden.

Für die Immobilien AGs lässt sich weder die eine noch die andere Tendenz bestätigen. Auffällig für diese Hauptgruppe ist jedoch, dass die Variable V4 besonders „negativ“ vom Gesamtdurchschnitt und von den anderen Hauptgruppen abweicht. Als möglicher Erklärungsansatz für diesen Sachverhalt kann die oftmals vorhandene Projektentwicklungskompetenz der zur Stichprobe zählenden Immobilien AGs angeführt werden,⁶⁷¹ welche die Komplexität und Größe eines Revitalisierungsprojekts in ihrer Bedeutung relativiert.

Die Clusterung nach *Intensivprüfern* und *Normalprüfern* aus 5.3.2.3 zu Grunde legend soll nun folgend untersucht werden, ob diese spezifischen Typencharakterisierungen

⁶⁷⁰ Quelle: Eigene Darstellung.

⁶⁷¹ Vgl. hierzu auch die Ergebnisse in Punkt 5.3.3.4.

auch bei der Auswahl der Durchführungsstrategie einer Revitalisierung als zutreffend erklärt werden können; die Clusterbildung über die Einflussfaktoren auf die Auswahl der Durchführungsstrategie eines Revitalisierungsprojekts wird in Abbildung 47 grafisch dargestellt.⁶⁷²

Die Ergebnisse lassen erkennen, dass die Unterteilung nach Intensivprüfern (Cluster 1) und Normalprüfern (Cluster 2) für die kostenrechnerischen Ansätze hochsignifikant und für die Transaktionskostenüberlegungen sowie für den Zeithorizont des Revitalisierungsprojekts jeweils schwach signifikant bestätigt wird. Für diese drei Variablen ebenso wie für den Ort der Revitalisierung sowie für die unternehmenseigenen Ressourcen weichen die Intensivprüfer – ihrer Bezeichnung entsprechend – von den Normalprüfern im „positiven“ Sinne ab und bewerten besagte fünf Einflussfaktoren für die Auswahl der Durchführungsstrategie einer Revitalisierung als tendenziell eher relevant, während sie durch die Normalprüfer nahe dem Relevanzniveau teils/teils eingestuft werden.

Im Gegensatz zu diesen Ergebnissen kann die Typencharakterisierung Intensiv-/Normalprüfer für die Auswahlfaktoren Komplexität und Größe eines Revitalisierungsprojekts, Eigenkompetenz und Know-How des institutionellen Investors, die Notwendigkeit der Existenz kompetenter Dienstleister, die Unternehmenskultur sowie die Unternehmensstrategie nicht bestätigt werden; während für V4, V6, V8 und V10 die Variablenausprägungen der Cluster sehr nahe beieinander liegen bzw. identisch sind, schätzen die Normalprüfer die Variablen V6 und V9 sogar als relevanter ein als die Intensivprüfer.

Eine schlüssige Interpretation dieser Ergebnisse gestaltet sich in Abhängigkeit der Typencharakterisierung Intensiv- und Normalprüfer als äußerst schwierig. Unter Berücksichtigung der Mittelwertergebnisse nach Hauptgruppen (Abbildung 46) kann speziell für die Variablen V4 (Komplexität und Größe eines Revitalisierungsprojekts) und V6 (Eigenkompetenz und Know-How des institutionellen Investors) ein möglicher Erklärungsansatz für die ausgeprägte Nähe der Cluster-Einschätzungen in der ebenfalls sehr homogenen Einstufung dieser Variablen durch die drei Hauptgruppen gesehen werden. Insgesamt zeigt sich, dass die Clusterung nach Intensivprüfern und Normalprüfern für fünf der zehn Einflussfaktoren auf die Auswahl der Durchführungsstrategie eines Revi-

⁶⁷² Siehe zu den numerischen Mittelwerte und Signifikanzniveaus Tabelle 28 im Anhang.

talisierungsprojekts anwendbar ist; für die Variablen V1, V2, V3, V5 und V7 lassen sich die institutionellen Investoren der Stichprobe auch hier nach Intensiv- und Normalprüfern unterscheiden. Für die übrigen fünf Variablen (V4, V6, V8, V9 und V10) kann die Clusterung entweder nicht eindeutig bestätigt werden oder wird sogar widerlegt – ein Sachverhalt, dessen Erklärungsziel zum Gegenstand weiterführender Untersuchungen gemacht werden könnte.

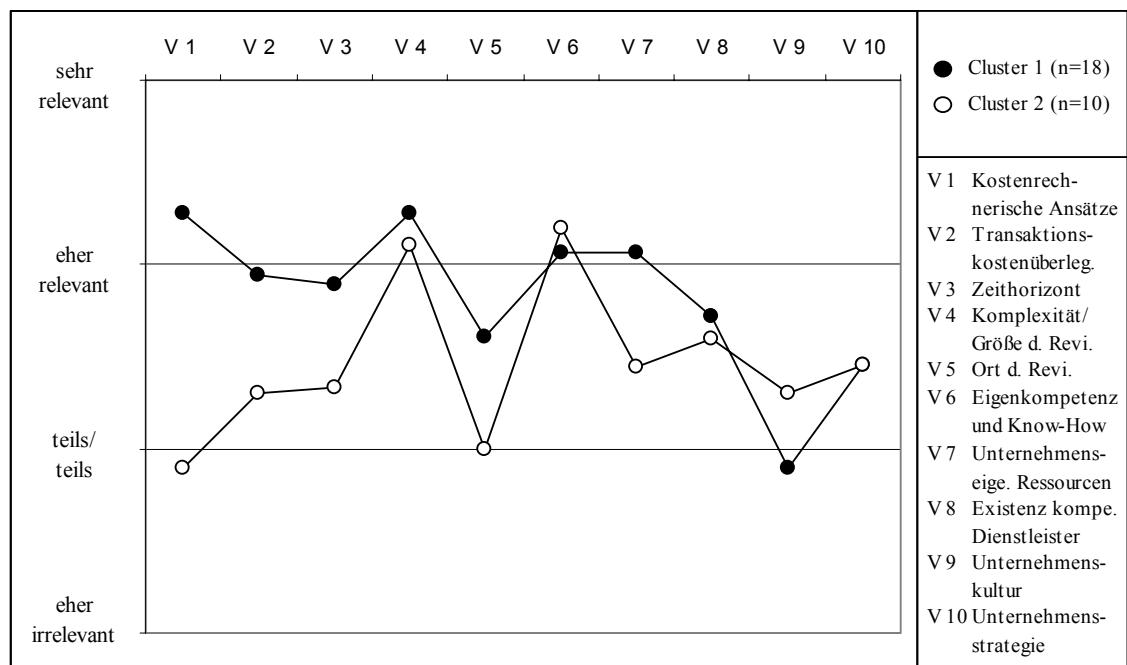


Abbildung 47: Clusterbildung über die Einflussfaktoren auf die Auswahl der Durchführungsstrategie eines Revitalisierungsprojekts⁶⁷³

Unter Berücksichtigung der Ergebnisse zu den Einflussfaktoren auf die Auswahl sowohl der Durchführungsstrategie Revitalisierung (Abbildung 46) als auch der Ergebnisse der Clusteranalyse (Abbildung 47) lässt sich hinsichtlich der Komplexität und Größe eines Revitalisierungsprojekts sowie Eigenkompetenz, Know-How und Ressourcen eines institutionellen Investors als Auslösefaktoren festhalten, dass die Bedeutung dieser Variablen durch die Stichprobe als elementar für eine Make-or-Buy Entscheidung gewertet wird.

⁶⁷³ Quelle: Eigene Darstellung.

Dieses Ergebnis bestätigt die Hypothesen H2 und H3. Es gilt:

Bestätigung von H2: Wenn ein institutioneller Investor eine Durchführungsstrategie für eine angestrebtes Revitalisierungsprojekt bestimmen muss, dann stellen investorenseitig Ressourcen und Eigenkompetenz zwei elementare Make-or-Buy Entscheidungskriterien dar.

Bestätigung von H3: Wenn ein institutioneller Investor eine Durchführungsstrategie für eine angestrebtes Revitalisierungsprojekt bestimmen muss, dann stellen immobilienseitig Komplexität und Größe des Revitalisierungsprojekts zwei elementare Make-or-Buy Entscheidungskriterien dar.

Welche Durchführungsstrategie durch die institutionellen Investoren letztendlich ausgewählt wird, entscheidet bei 64% der Unternehmen der Stichprobe der Vorstand bzw. die Geschäftsführung.⁶⁷⁴ Der Aufsichtsrat bzw. der Anlageausschuss legt bei den übrigen 36% der Unternehmen die Vorgehensweise fest. Ein spezielles Kompetenzteam trifft in keinem Fall die Entscheidung zur Durchführungsstrategie.

Es zeigt sich, dass die Praxis der finalen Selektion der Durchführungsstrategie Revitalisierung eine sehr hohe Bedeutung bemisst – die Durchführungsentscheidung obliegt den höchsten Unternehmensinstanzen.

Hinsichtlich der *Finanzierung* eines Revitalisierungsprojekts verdeutlichen die Ergebnisse der Untersuchung, dass 75% der Unternehmen der Stichprobe Revitalisierungsaufwendungen rein mit Eigenkapital decken. Mit einem 3/4 Anteil ist die eigenständige Finanzierungsform damit weitaus bedeutsamer als die kombinierte Finanzierung aus Eigen- und Fremdkapital, von der die restlichen 25% der institutionellen Investoren Gebrauch machen; sonstige Formen der Finanzierung wurden nicht angegeben.

Die Finanzierungsanalyse nach Hauptgruppen weist ein hochsignifikantes Ergebnis auf: 100% der Hauptgruppe LV & PK⁶⁷⁵ sowie ca. 78% der Hauptgruppe PF & SF⁶⁷⁶ finan-

⁶⁷⁴ Stichprobe: n = 28.

⁶⁷⁵ Stichprobe: n = 14.

⁶⁷⁶ Stichprobe: n = 9.

zieren Revitalisierungsprojekte rein aus Eigenkapital. Im Gegensatz hierzu bedienen sich 80% der Immo AGs⁶⁷⁷ der Finanzierungskombination aus Eigen- und Fremdkapital.

Erklären lassen sich die präsentierten Ergebnisse für die Lebensversicherungsunternehmen sowie Pensionskassen mit § 7 Satz 2 VAG und für die KAGs vor allem anhand ihrer oftmals sehr hohen Kapitalausstattung.⁶⁷⁸ Um normativen Anlageverpflichtungen nachzukommen – Publikumsfonds müssen z.B. mindestens 51% von ihrem Vermögen in Immobilien-Sondervermögen halten –, aber auch um die Abhängigkeit von Financiers und aufwändige Finanzierungsvereinbarungen zu vermeiden, präferiert diese Hauptgruppe in der Regel die reine Eigenkapital-Finanzierung bei Revitalisierungsprojekten. Die Immobilien AGs hingegen verfügen zumeist nicht über eine ausreichende Eigenkapitalstärke, um große Summen an Finanzmitteln mittel- bis langfristig in einer revitalisierenden Projektentwicklung zu binden. Dieser Umstand führt zu der ergänzenden Aufnahme von Fremdkapital. Als vorteilhafter Aspekt muss bzgl. der Finanzierungskombination von Eigen- und Fremdkapital jedoch auf die Chance der Erzielung eines positiven Leverage-Effekts aufmerksam gemacht werden.⁶⁷⁹

5.3.3.3 Die Anwendungsbedeutung der verschiedenen Durchführungsstrategien einer Revitalisierung

Befragt nach den drei Durchführungsstrategien einer Revitalisierung zeigt sich für die institutionellen Investoren der Stichprobe, dass in der Praxis sowohl die Autonomie- als auch die Beauftragungs- und Kooperationsstrategie angewandt werden (siehe Abbildung 48). Die größte Bedeutung kommt hierbei der Kooperationsstrategie zu; über 65% der Unternehmen bedienen sich des Co-Sourcing-Ansatzes und erbringen ein Revitalisierungsprojekt in gemeinschaftlicher Zusammenarbeit mit externen Projektpartnern. Von ihrer Gesamtbedeutung an zweiter Stelle liegt die Autonomiestrategie. Der Insourcing-Ansatz wird durch knapp 52% der institutionellen Investoren angewandt. Die weitaus geringste Attraktivität weist für die Praxis die marktliche Fremdvergabe von Revitalisierungsleistungen auf. Der Beauftragungsstrategie bedienen sich ca. 28% der Unternehmen der Stichprobe.

⁶⁷⁷ Stichprobe: n = 5.

⁶⁷⁸ Vgl. beispielsweise zu den Mittelzuflüssen der Offenen Immobilienfonds Bomke, B. (2004d), S. 5; o.V. (2004e), S. 2.

⁶⁷⁹ Siehe zum Financial Leverage Brealey, R. A./Myers, S. C. (2000), S. 228 f.

Eine detailliertere Betrachtung hinsichtlich der Durchführungsstrategien macht deutlich, dass ca. 24% der Unternehmen der Stichprobe rein per Autonomiestrategie Revitalisierungsprojekte abwickeln. Kooperativ revitalisieren lediglich knapp 10% der institutionellen Investoren – ein interessantes Ergebnis, da die Kooperationsstrategie grundsätzlich durch weitaus mehr Unternehmen der Stichprobe als die Autonomiestrategie praktiziert wird. Einer reinen Beauftragungsstrategie bedienen sich ebenfalls ca. 10% der institutionellen Investoren.

Hinterfragt nach den Durchführungsstrategie-Kombinationen lässt sich erkennen, dass jede mögliche Kombinationsform durch die Stichprobe abgedeckt wird. Die höchste Bedeutung kommt hierbei dem Verbund Kooperations- und Autonomiestrategie zu (ca. 14%), gefolgt von der Kombination Kooperations- und Beauftragungsstrategie (ca. 10%).

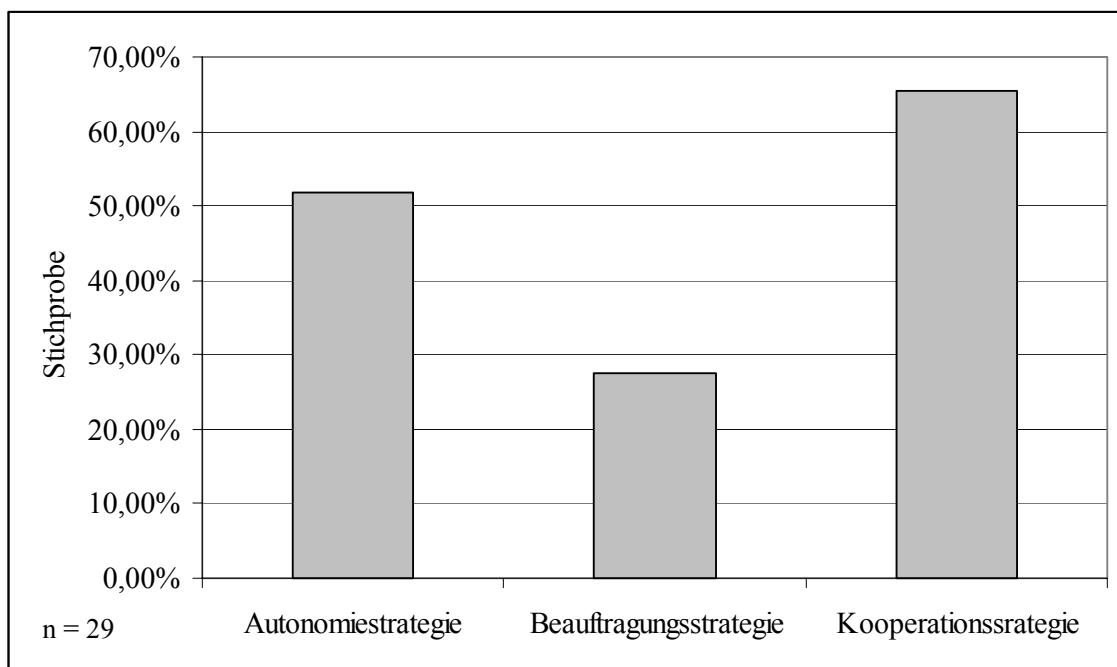


Abbildung 48: Durch die Stichprobe angewandte Durchführungsstrategien bei Revitalisierungsprojekten⁶⁸⁰

Für die einzelnen Hauptgruppen kann festgestellt werden, dass sich 80% der Immo AGs⁶⁸¹ vorzugsweise der Autonomiestrategie bedienen, und dass 70% der PF & SF⁶⁸² der Kooperationsstrategie die höchste Bedeutung beimessen. Für die LV & PK sind

⁶⁸⁰ Quelle: Eigene Darstellung.

⁶⁸¹ Stichprobe: n = 5.

⁶⁸² Stichprobe: n = 10.

besonders die Kooperationsstrategie (ca. 71%) und die Autonomiestrategie (50%) interessant. Der Beauftragungsstrategie bedienen sich nur knapp 29% der Unternehmen dieser Hauptgruppe.⁶⁸³

5.3.3.4 Die Autonomiestrategie

Um eine Revitalisierung autonom abwickeln zu können, bedarf ein institutioneller Investor sowohl ausreichender Ressourcen als auch revitalisierungsspezifischer Kompetenzen und Know-How. Befragt nach der Existenz eines hauseigenen Projektentwicklungsbereichs⁶⁸⁴ geben mehr als 45% der Unternehmen der Stichprobe an, dass sie über einen solchen verfügen. Im Gegensatz hierzu äußern ca. 29% der institutionellen Investoren, dass die Beschäftigung eines hauseigenen Projektentwicklungsbereichs für sie zwar generell möglich, aber nicht sinnvoll sei; eine Ursache hierfür kann beispielsweise das zu unregelmäßige Anfallen von Revitalisierungsprojekten bzw. das zu geringe Revitalisierungsvolumen sein.⁶⁸⁵ Als sinnvoll, aber nicht möglich bezeichnen 7% der Stichprobe die Existenz eines hauseigenen Projektentwicklungsbereichs – die unternehmensstrategische Ausrichtung und/oder fehlende Ressourcen und Kompetenzen lassen sich als mögliche Ursachen für diese Einschätzung werten.⁶⁸⁶ Weder möglich noch sinnvoll stufen knapp 18% der Unternehmen einen eigenen Projektentwicklungsbereich ein (siehe Abbildung 49).

Die Existenzbefragung hinsichtlich eines hauseigenen Projektentwicklungsbereichs zeigt für die drei Hauptgruppen ein interessantes signifikantes Ergebnis auf: sämtliche Immobilien AGs⁶⁸⁷ verfügen über einen hauseigenen Projektentwicklungsbereich, während 60% der PF & SF⁶⁸⁸ angeben, dass für sie die Beschäftigung eines eigenen Projektentwicklungsbereichs zwar möglich wäre, aber nicht sinnvoll sei und sie deswegen keinen Projektentwicklungsbereich vorhielten.⁶⁸⁹ Neben diesen recht gegensätzlichen Aussagen lässt sich für die Hauptgruppe LV & PK keine klare Tendenz feststellen; ca. 38% treffen die Aussage „Wir verfügen über einen eigenen Projektentwicklungsbe-

⁶⁸³ Stichprobe: n = 14.

⁶⁸⁴ Im Fragebogen wurde der Begriff Projektentwicklungs-Team verwendet.

⁶⁸⁵ Vergleiche hierzu auch die Variable V12 in Abbildung 50.

⁶⁸⁶ Vergleiche hierzu auch die Auswertung von V1 sowie V9 in Abbildung 50.

⁶⁸⁷ Stichprobe: n = 5.

⁶⁸⁸ Stichprobe: n = 10.

⁶⁸⁹ Über ein eigenes Projektentwicklungsteam verfügen 30% der KAGs der Hauptgruppe PF & SF, während die Antwortkategorie „weder möglich noch sinnvoll“ durch 10% der KAGs bestätigt wird.

reich“, ca. 31% geben an, dass der Projektentwicklungsreich „weder möglich noch sinnvoll“ sei und jeweils ca. 15% schätzen die Existenz eines eigenen Projektentwicklungsteams für „möglich, aber nicht sinnvoll“ sowie „sinnvoll, aber nicht möglich“ ein.

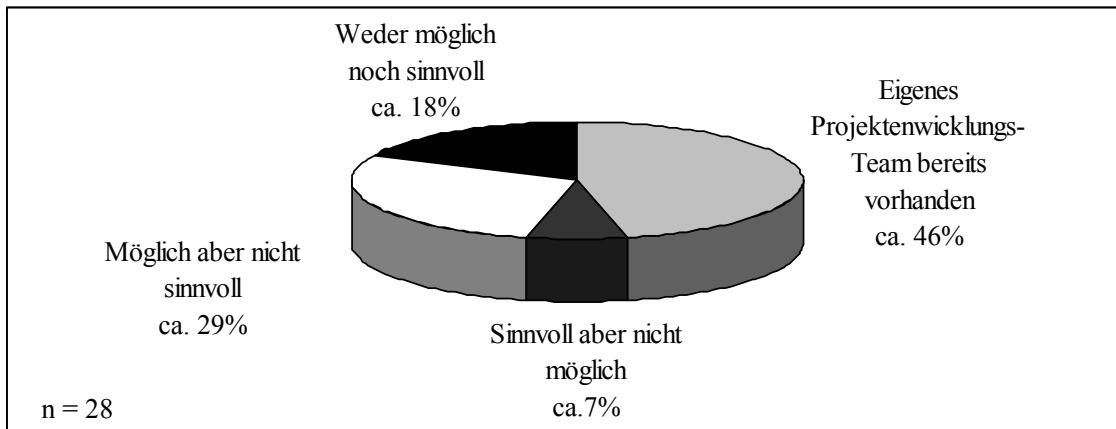


Abbildung 49: Die Beschäftigung eines eigenen Projektentwicklungsteams aus unternehmensstrategischer Sicht⁶⁹⁰

Befragt hinsichtlich zwölf verschiedener Faktoren und deren Bedeutung für die Auswahl der Autonomiestrategie als Durchführungsvariante einer Revitalisierung zeigt sich das in Abbildung 50 grafisch verdeutlichte Ergebnis.⁶⁹¹ Der Gesamtdurchschnitt für die drei Hauptgruppen lässt erkennen, dass in erster Linie vorhandene Ressourcen und Know-How auf Seiten des institutionellen Investors für die Anwendbarkeit des Insourcing-Ansatzes entscheidend sind.⁶⁹² Ebenfalls als zutreffend erklären die Unternehmen, dass durch den Insourcing-Ansatz die vollkommene Kontrolle über das Revitalisierungsprojekt gegeben ist, sich die Reaktionszeit verkürzt, eine bessere Prozesskontrolle möglich ist, daraus Kosten-Nutzen Vorteile resultieren sowie Wagnis- und Gewinnzuschläge entfallen.

Im Gegensatz zu den vorab dargestellten sechs Faktoren steht die Stichprobe den übrigen sechs Variablen zurückhaltender gegenüber. So geht mit der Autonomiestrategie für die institutionellen Investoren nicht zwingend eine gesteigerte Unabhängigkeit, eine erhöhte Verhandlungsstärke gegenüber Dritten, die Vermeidung von Interessenskonflik-

⁶⁹⁰ Quelle: Eigene Darstellung.

⁶⁹¹ Siehe zu den numerischen Mittelwerte und Signifikanzniveaus Tabelle 29 im Anhang.

⁶⁹² Diese Ergebnis untermauert die in Punkt 4.3.3 getroffenen Annahmen zur autonomiespezifischen Konstruktion der Make-or-Buy Entscheidungsmatrix.

ten oder eine Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit einher. Interessant sind ebenfalls die Ergebnisse, dass die Unternehmensstrategie und -kultur sowie regelmäßig anfallende Revitalisierungsvolumina nur teilweise ausschlaggebend für die Auswahl der autonomen Durchführungsstrategie sind.

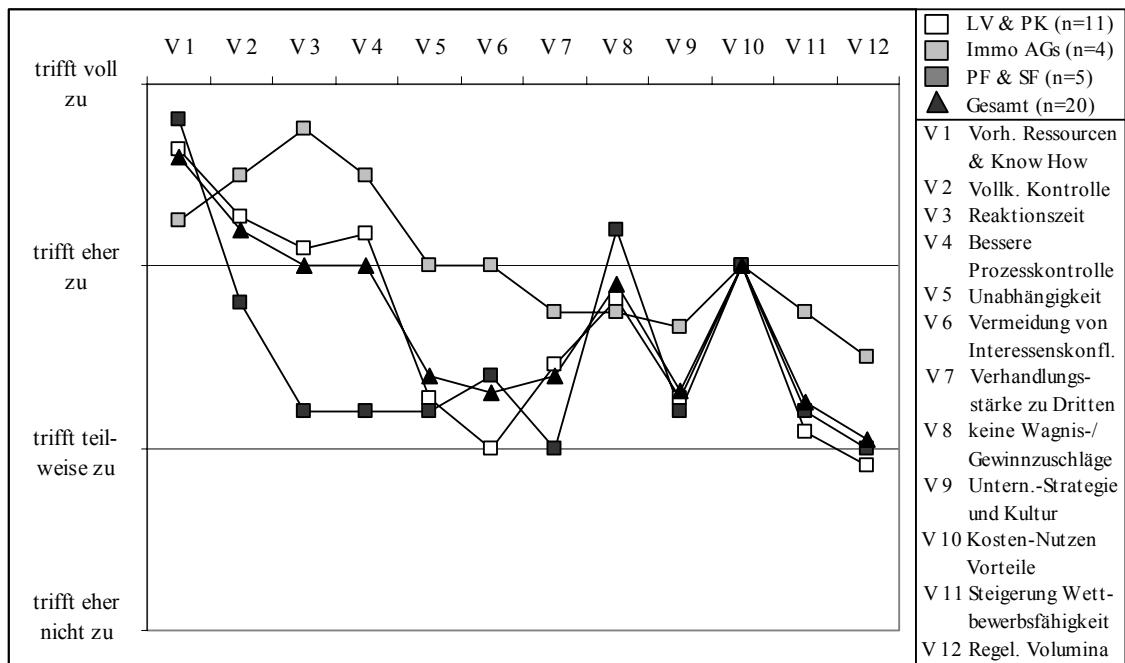


Abbildung 50: Ursachen für die Auswahl der Autonomiestrategie als Durchführungsvariante einer Revitalisierung⁶⁹³

Die Untersuchung der drei Hauptgruppen lässt erkennen, dass die PF & SF, die Immo AGs und auch die LV & PK bzgl. der Einschätzung einiger Variablen nahezu äquivalenter Auffassung sind, während sich für andere gravierende Meinungsdifferenzen ergeben; so zeigt sich beispielsweise für die verbesserte Reaktionszeit ein signifikant und für die bessere Kontrolle ein schwach signifikant ausgeprägter Unterschied zwischen den institutionellen Investoren, wobei vor allem die Hauptgruppen Immo AGs und PF & SF in ihren Einschätzungen stark von einander abweichen. Die spezifische Betrachtung der Angaben der Immobilien AGs zeigt, dass diese Hauptgruppe nahezu alle Variablen bedeutungsvoller als der Gesamtdurchschnitt sowie die anderen Hauptgruppen einstuft. Des Weiteren fällt die vom Gesamtdurchschnitt stark abweichende Gewichtung der Variablen V1 und V3 auf; für die Immobilien AGs ist die verkürzte Reaktionszeit als Auslöskriterium der Autonomiestrategie relevanter als unternehmenseigene Res-

⁶⁹³ Quelle: Eigene Darstellung.

sourcen und Know-How. Als potenzieller Erklärungsansatz für die beschriebenen Sachverhalte kann damit argumentiert werden, dass die oftmals vorhandene Projektentwicklungskompetenz der zur Stichprobe zählenden Immobilien AGs eine differenziertere Betrachtungsweise hinsichtlich revitalisierender Projektentwicklungsaufgaben möglich macht. Ebenfalls wird die Projektentwicklungskompetenz als „selbstverständlich“ angesehen, womit die Einschätzungen zur eigenen Kompetenz und zum Know-How an Bedeutung verlieren.

Die Hauptgruppen LV & PK als auch PF & SF schätzen die zwölf Auswahlfaktoren der Autonomiestrategie mit Ausnahme der Variablen V3 und V4 sehr ähnlich ein und bewegen sich dabei nahe des Gesamtdurchschnitts.

Abschließend soll für die Autonomiestrategie noch auf ein ergänzendes signifikantes Ergebnis hingewiesen werden: Die Kreuztabellierung der Autonomiestrategie mit dem Umfang der in Deutschland durch die institutionellen Investoren der Stichprobe gehaltenen Bestandsimmobilien zeigt, dass die Unternehmen der Stichprobe umso eher per Insourcing-Ansatz revitalisieren, je höher der Anteil deutscher Bestandsimmobilien an ihren Immobilienportfolios ist.⁶⁹⁴

5.3.3.5 Die Beauftragungsstrategie

Abbildung 51 stellt die ermittelten Attraktivitäts-Ergebnisse der Beauftragungsstrategie grafisch dar.⁶⁹⁵ Es zeigt sich, dass ca. 21% der institutionellen Investoren den Outtasking-Ansatz als „sehr attraktiv“ und weitere ca. 24% als „eher attraktiv“ beurteilen. Von der Attraktivität der Beauftragungsstrategie nur mäßig überzeugt sind fast 28% der Unternehmen – sie bewerten die marktliche Durchführungsvariante mit „teils/teils“. Als „eher unattraktiv“ wird der Outtasking-Ansatz von dem verbleibenden knapp 1/4 der Stichprobe eingestuft; die Antwortkategorie „ganz unattraktiv“ wurde nicht angekreuzt.

Die Betrachtung der durchschnittlichen Attraktivitätsniveaus der Beauftragungsstrategie für die drei Hauptgruppen zeigt,⁶⁹⁶ dass der Outtasking-Ansatz durch die Pf & SF als grundsätzlich „eher attraktiv“ und durch die LV & PK als „teils/teils“ eingestuft wird.

⁶⁹⁴ Signifikanzniveau: **.

⁶⁹⁵ Siehe zu ergänzenden Ergebnissen zur Beauftragungsstrategie auch die Ergebnisse im zweiten Teil von 5.3.3.6.

⁶⁹⁶ Siehe zu den numerischen Mittelwerte und Signifikanzniveaus Tabelle 30 im Anhang.

Die geringste Attraktivität messen die Immo AGs der Beauftragungsstrategie („teils/teils“ mit Tendenz zu „eher unattraktiv“) zu. Insgesamt kumuliert sich aus den spezifischen Attraktivitätseinschätzungen ein Gesamtdurchschnitt, der zwischen den Attraktivitätsniveaus „eher attraktiv“ und „teils/teils“ platziert ist.⁶⁹⁷

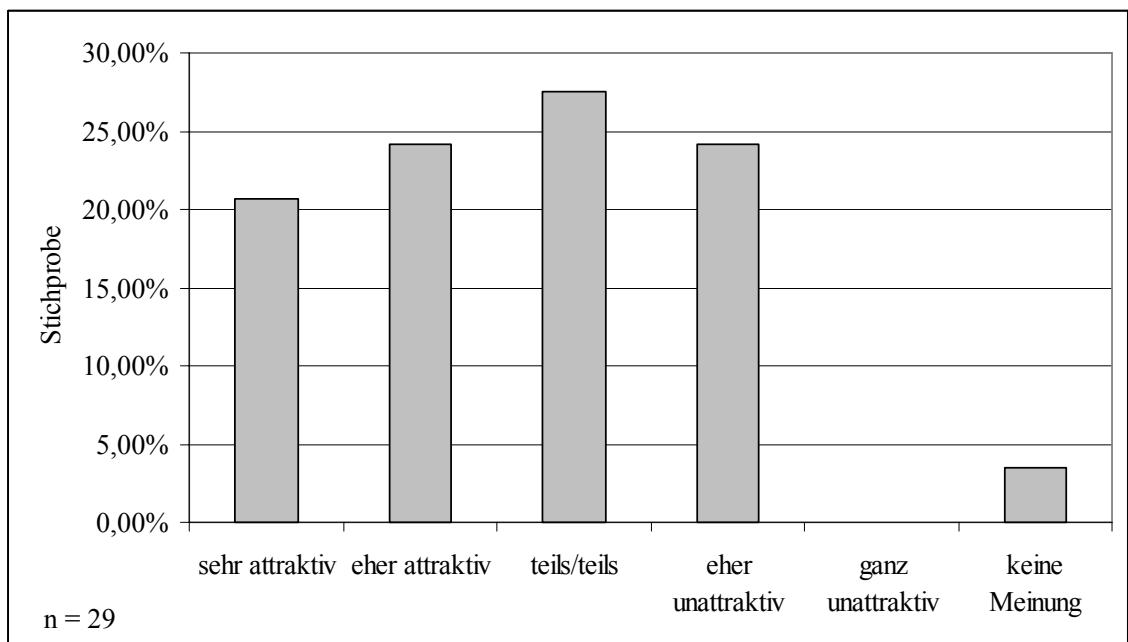


Abbildung 51: Die Attraktivität der Beauftragungsstrategie für die Unternehmen der Stichprobe⁶⁹⁸

Hinsichtlich der Attraktivitätseinschätzung der Beauftragungsstrategie kann an dieser Stelle zusätzlich angeführt werden, dass die Attraktivität des Outtasking-Ansatzes für die Unternehmen der Stichprobe mit hauseigenem Projektentwicklungsreich geringer ist als bei dessen Nicht-Existenz.⁶⁹⁹ Die Beauftragungsstrategie verliert folglich mit dem Vorhalten eines hauseignen Projektentwicklungsreichs an Bedeutung, womit ein potenzieller Erklärungsansatz für die in 5.3.3.3 dargestellte geringe Attraktivität der marktlichen Durchführungsstrategie für die Hauptgruppe Immo AGs – die nahezu vollständig über Projektentwicklungsreich verfügt – begründen lässt.

Das gefundene Ergebnis lässt die Formulierung einer explorativen Hypothese zu:

⁶⁹⁷ Mittelwert: 2,69.

⁶⁹⁸ Quelle: Eigene Darstellung.

⁶⁹⁹ Der Abgleich von Attraktivität der Beauftragungsstrategie und Existenz eines hauseigenen Projektentwicklungsreichs zeigt bei der Existenz einer Projektentwicklungsreich einen Mittelwert von 3,23, während sich bei der Nicht-Existenz des Projektentwicklungsreichs ein Mittelwert von 2,25 errechnen lässt (Stichprobe: n = 29, Signifikanzniveau: **).

H5: Wenn ein institutioneller Investor per Beauftragungsstrategie ein Revitalisierungsprojekt abwickelt, dann verfügt er in der Regel über keine hauseigene Projektentwicklungscompetenz.

Abbildung 52 stellt die Einschätzung potenzieller, mit der Beauftragungsstrategie verbundener Restriktionen durch die Stichprobe grafisch dar.⁷⁰⁰

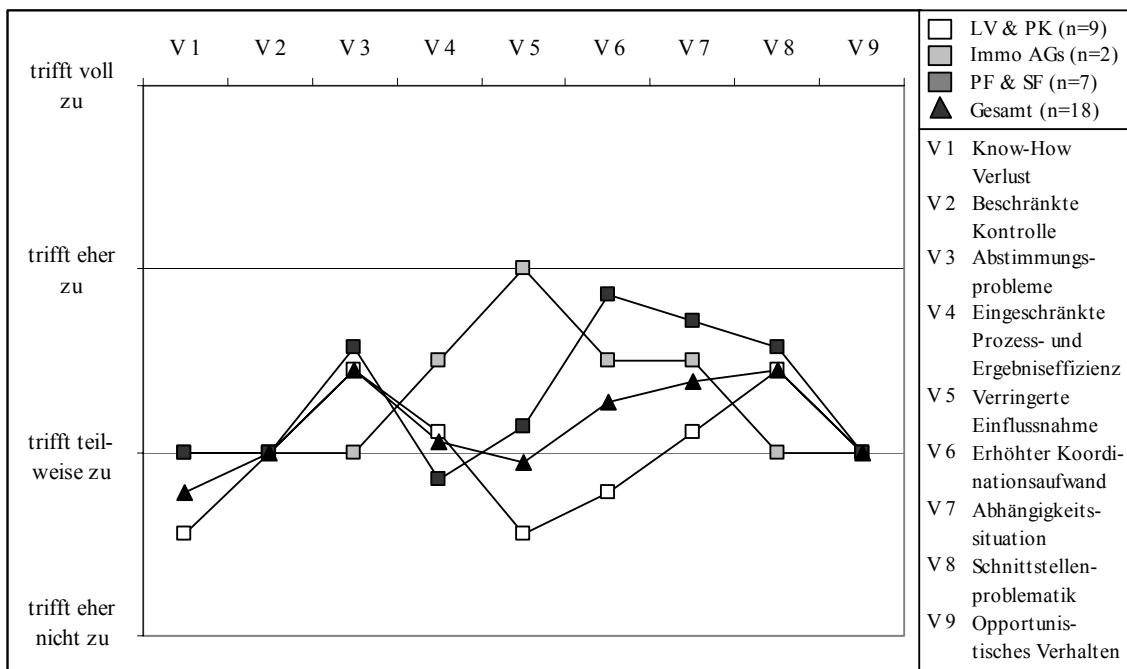


Abbildung 52: Potenzielle Restriktionen bei der Fremdvergabe von Revitalisierungsleistungen⁷⁰¹

Bei der Auswertung der Grafik wird hinsichtlich des Gesamtdurchschnitts ersichtlich, dass mit der Beauftragungsstrategie mögliche Abstimmungsprobleme sowie Schnittstellenprobleme mit dem bzw. den externen Dienstleistungsunternehmen durch die institutionellen Investoren am ehesten in Verbindung gebracht werden. Dicht gefolgt werden diese beiden Variablen von der Möglichkeit einer Abhängigkeitssituation und einem erhöhten Koordinationsaufwand, der mit dem Outtasking-Ansatz einhergehen kann. Die übrigen Restriktionen wie eingeschränkte Prozess- und Ergebniseffizienz, beschränkte Kontrollmöglichkeiten, eine verringerte Einflussnahme, opportunistisches Verhalten

⁷⁰⁰ Siehe zu den numerischen Mittelwerte und Signifikanzniveaus Tabelle 31 im Anhang.

⁷⁰¹ Quelle: Eigene Darstellung.

durch die Dienstleister und potenzielle Know-How-Verluste treffen nach Meinung der Stichprobe nur teilweise zu.

Insgesamt gilt anzumerken, dass keine der untersuchten Restriktionen durch die Stichprobe als besonders bedeutsam eingestuft wird.

Bzgl. der drei Hauptgruppen zeigt Abbildung 52:

1. Die institutionellen Investoren weichen nur für die Variable V6 (erhöhter Koordinationsaufwand) in ihren Einschätzungen signifikant voneinander ab.
2. Die Hauptgruppe LV & PK wertet bis auf eine Ausnahmen (Eingeschränkte Prozess- und Ergebniseffizienz) sämtliche Restriktionen weniger bedeutsam als die KAGs und ebenfalls fast immer geringer als der Gesamtdurchschnitt – dieses Ergebnis kann möglicherweise auf positive vergangene Outtaskingerfahrungen zurückzuführen sein.
3. Hinsichtlich der Variable V9 (Opportunistisches Verhalten) besteht für die drei Hauptgruppen Einstimmigkeit mit „trifft teilweise zu“.

5.3.3.6 Die Kooperationsstrategie

Der vorliegende Punkt lässt sich in zwei Teile untergliedern. Im ersten gilt es die Fragen zu beantworten: Was bewegt die Unternehmen der Stichprobe, kooperativ zu revitalisieren, und wie hoch ist das Interesse der institutionellen Investoren an der Kooperationsstrategie? Die partnerschaftlichen Beziehungen des Co-Sourcing-Ansatzes sollen im zweiten Teil beleuchtet werden. Es wird aufgezeigt, mit wem institutionelle Investoren kooperieren, welche Faktoren für die kooperative Zusammenarbeit von Bedeutung sind und welche Vertragstypen die Kooperationsbeziehung legitimieren. Für die Ausführungen des zweiten Teils ist zu beachten, dass die präsentierten Ergebnisse ebenfalls Gültigkeit für die Beauftragungsstrategie besitzen.

Die Betrachtung von Abbildung 53 macht deutlich, dass die zehn für die Auswahl des Co-Sourcing-Ansatzes abgefragten Variablen durch die Stichprobe mitunter sehr diffe-

renziert bewertet werden; die Einschätzungen variieren von nahezu „trifft voll zu“ bis hin zu „trifft teilweise zu“ und weniger.⁷⁰²

Ein besonderes Interesse kommt bei der Kooperationsstrategie – hierüber sind sich alle Hauptgruppen einig – der Möglichkeit des Zugriffs auf externes spezialisiertes Know-How zu. Es ergänzt die hauseigenen Ressourcen und Kompetenzen eines institutionellen Investors (Komplementärkompetenzen) und schafft in der Regel Kompetenzsynergien, die Entlastung der internen Organisationsstrukturen sowie eine Steigerung der Kostentransparenz.

Als weniger bedeutsame Ursachen für die Auswahl der Kooperationsstrategie stufen die Unternehmen der Stichprobe die Möglichkeiten der Risikoteilung und die Steigerung ihrer Handlungsflexibilität ein. Ebenfalls muss mit dem Co-Sourcing-Ansatz nicht zwingend eine kostengünstigere Leistungserbringung oder die Variabilisierung der Fixkosten eines institutionellen Investors einhergehen.

Ob der Vorschlag zur kooperativen Abwicklung eines Revitalisierungsprojekts eine erleichterte Durchsetzung des Vorhabens gegenüber z.B. der Beauftragungsstrategie im eigenen Unternehmen bedingt, wird durch die Stichprobe eher verneint.

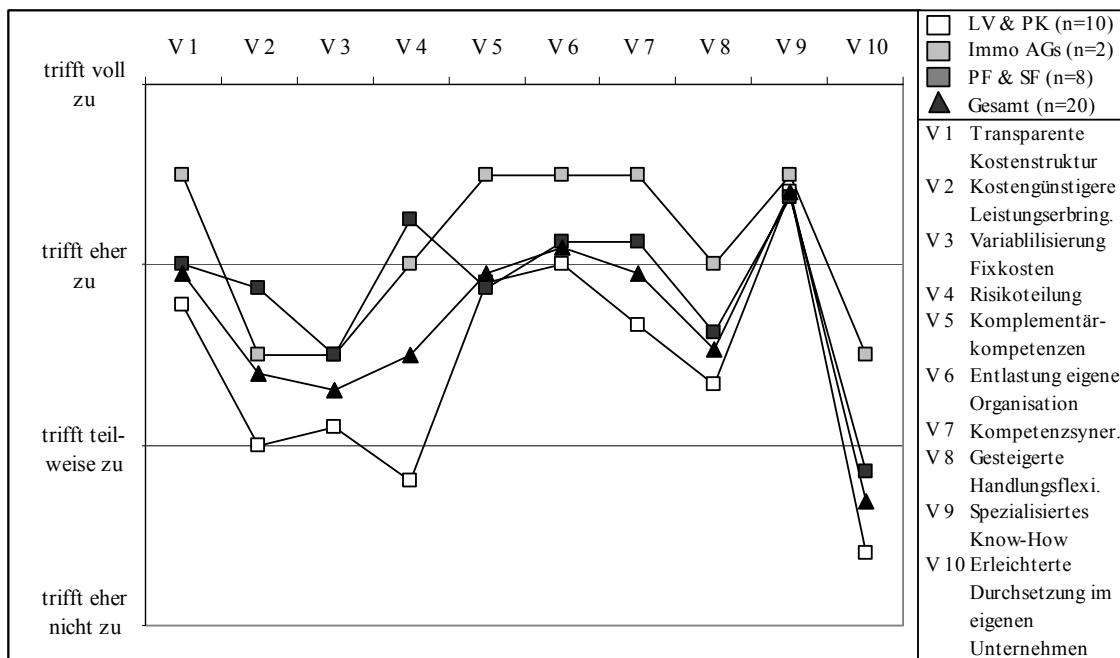


Abbildung 53: Ursachen für die Auswahl der Kooperationsstrategie als Durchführungsvariante einer Revitalisierung⁷⁰³

⁷⁰² Siehe zu den numerischen Mittelwerte und Signifikanzniveaus Tabelle 32 im Anhang.

⁷⁰³ Quelle: Eigene Darstellung.

Neben der Gesamtdurchschnittsbetrachtung zeigt sich für die drei Hauptgruppen, dass sie in ihren Einschätzungen hinsichtlich der zehn untersuchten Variablen grundsätzlich ähnliche Standpunkte vertreten. Hinsichtlich der spezifischen Validierung der einzelnen Variablen weichen die Hauptgruppen jedoch leicht voneinander ab – so werden sie durch die Immo AGs tendenziell bedeutsamer als durch die PF & SF als wiederum durch die LV & PK eingestuft.

Eine hochsignifikante Differenz liegt lediglich in den Einschätzungen zur Risikoteilung vor. Während die PF & SF sowie die Immo AGs diesen Aspekt als berücksichtigenswert bezeichnen, wird ihm durch die LV & PK nur eine untergeordnete Bedeutung beigemessen. Die Erklärung für diesen Sachverhalt liegt möglicherweise darin, dass sich sowohl die PF & SF als auch die Immo AGs aktiver in gemeinschaftliche Revitalisierungsprojekte einbringen und dabei Risiken stärker verteilen als dies bei den LV & PK der Fall ist.

Die Befragung der Stichprobe nach ihrem grundsätzlichen Interesse an der kooperativen Durchführungsstrategie einer Revitalisierung ergibt das in Abbildung 54 präsentierte Ergebnis. Es zeigt sich, dass ca. 17% der Unternehmen dem Co-Sourcing-Ansatz ein „sehr hohes“ Interesse entgegenbringen und etwas mehr als 41% über ein „hohes“ Interesse verfügen. Als lediglich „neutral“ bewertet ca. 25% der Stichprobe ihr Interesse an der Kooperationsstrategie und „gering“ ca. 14% der institutionellen Investoren. Insgesamt resultiert ein Durchschnittsinteresse, welches nahe dem Relevanzniveau „hoch“ mit Tendenz zu „neutral“ gelegen ist.⁷⁰⁴

Diese aufgezeigte Gesamteinschätzung wird durch die Hauptgruppen LV & PK sowie PF & SF bestätigt; lediglich die Hauptgruppe Immo AGs weicht auffällig zum Relevanzniveau „neutral“ ab.⁷⁰⁵

An dieser Stelle soll ergänzt werden, dass die Existenz eines hauseigenen Projektentwicklungsbereichs für die institutionellen Investoren keinen Einfluss auf ihr Kooperationsinteresse hat;⁷⁰⁶ d.h. Eigenkompetenz verleitet nicht dazu, dem Co-Sourcing-Ansatz als Durchführungsstrategie mehr Bedeutung zukommen zu lassen.

⁷⁰⁴ Mittelwert: 2,38 bei n = 29.

⁷⁰⁵ Mittelwert: 2,8 bei n = 5; Signifikanzniveau: n.s.

⁷⁰⁶ Signifikanzniveau: n.s.

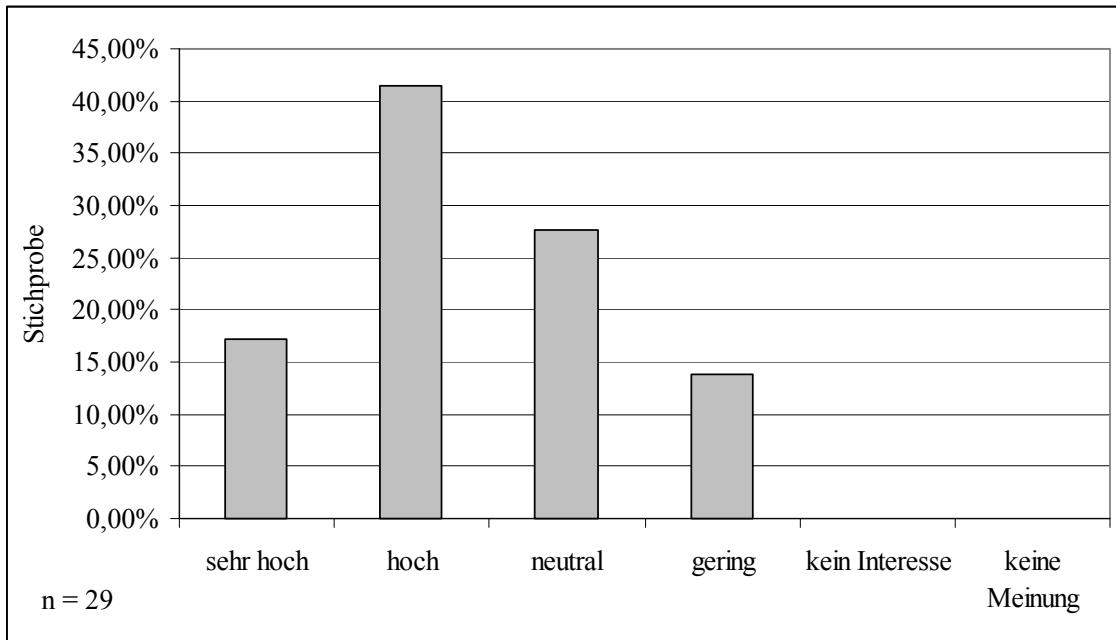


Abbildung 54: Das Interesse der Stichprobe an der kooperativen Durchführungsstrategie einer Revitalisierung⁷⁰⁷

Nachdem die Auswahlkriterien für und das Interesse an der Kooperationsstrategie aufgezeigt worden sind, sollen nun folgend noch die partnerschaftlichen Beziehungen für die kooperative und die marktliche Zusammenarbeit zwischen einem institutionellen Investor und einem bzw. mehreren externen Dienstleistungsunternehmen betrachtet werden.

Befragt nach dem favorisierten Dienstleistungsunternehmen für die Zusammenarbeit während des Projektentwicklungsprozesses geben ca. 38% der Stichprobe an, dass es sich hierbei um einen Generalübernehmer handelt. Mit einem Generalplaner ziehen knapp 34% und mit einem reinen Projektentwickler nur noch 10% der institutionellen Investoren die Zusammenarbeit vor; 17% äußern keine Präferenz.⁷⁰⁸

Die Differenzierung nach Hauptgruppen ergibt, dass die PF & SF mit knapp 63% klar den Generalübernehmer für die marktliche oder kooperative Leistungserbringung der revitalisierenden Projektentwicklung favorisieren,⁷⁰⁹ während 2/3 der Immo AGs ihr besonderes Interesse an einem Generalplaner bekunden.⁷¹⁰ Sehr viel weniger differen-

⁷⁰⁷ Quelle: Eigene Darstellung.

⁷⁰⁸ Stichprobe: n = 21.

⁷⁰⁹ Stichprobe: n = 8.

⁷¹⁰ Stichprobe: n = 3.

ziert äußern sich die LV & PK; sie geben zu je 30% den Generalübernehmer sowie den Generalplaner als bevorzugte Dienstleister und zu 20% den reinen Projektentwickler an.⁷¹¹

Die Zusammenarbeit mit einem Projektentwickler, Generalplaner oder auch Generalübernehmer kann mit erheblichen Zielkonflikten, Risiken sowie sonstigen Problemen behaftet sein. Es gilt für eine effiziente und reibungslose Zusammenarbeit mit externen Dienstleistungsunternehmen folglich, verschiedene Faktoren zu berücksichtigen, von denen elf in ihrer jeweiligen Bedeutung für die Stichprobe abgefragt wurden:

Die Auswertung von Abbildung 55 lässt erkennen,⁷¹² dass im Rahmen einer kooperativen oder marktlichen Zusammenarbeit der konsequenten Verantwortungsverteilung sowie der Kommunikation und dem Berichtswesen die höchste Gesamtbedeutung zu kommt. Ebenfalls als wichtig werden die zu Grunde liegende Kultur der Zusammenarbeit, das Schnittstellenmanagement, ein umfassendes Vertragsmanagement sowie die Entscheidungskontrolle durch die Unternehmen der Stichprobe eingeschätzt.

Die Faktoren situatives Management, prozessuales Management, Konfliktmanagement, der Risikodialog ebenso wie die Festlegung zusätzlicher Regeln und Normen rangieren von ihrer Bedeutung her auf einer untergeordneten Stufe – die institutionellen Investoren sehen diese Variablen jedoch noch immer nahe dem Relevanzniveau „eher wichtig“.

Für die Hauptgruppen zeigt sich erneut eine recht homogene Einschätzung der untersuchten Variablen; lediglich hinsichtlich des Kommunikations- und Berichtswesens weichen sie signifikant von einander ab. Auffällig ist jedoch, dass die Hauptgruppe LV & PK fast allen Variablen eine höhere Bedeutung zuspricht als die übrigen Hauptgruppen sowie der Gesamtdurchschnitt; Auslöser dieser Betrachtungsweise können beispielsweise ein risikoaverses und sicherheitsbetontes Zusammenarbeitsverständnis sein, welches die Hauptgruppe LV & PK kritischer stimmt.

Insgesamt lassen die präsentierten Ergebnisse erkennen, dass sich die Unternehmen der Stichprobe der potenziellen „Gefahren“ einer Zusammenarbeit mit Dienstleistungsunternehmen bewusst sind. Des Weiteren zeigt sich, dass die institutionellen Investoren

⁷¹¹ Stichprobe: n = 10.

⁷¹² Siehe zu den numerischen Mittelwerte und Signifikanzniveaus Tabelle 33 im Anhang.

der offenen Kommunikation sowie den qualitativen Werten der Zusammenarbeit eine hohe Bedeutung zusprechen (z.B. V1 bis V3), wodurch ergänzende Regeln und Normen an Bedeutung verlieren.

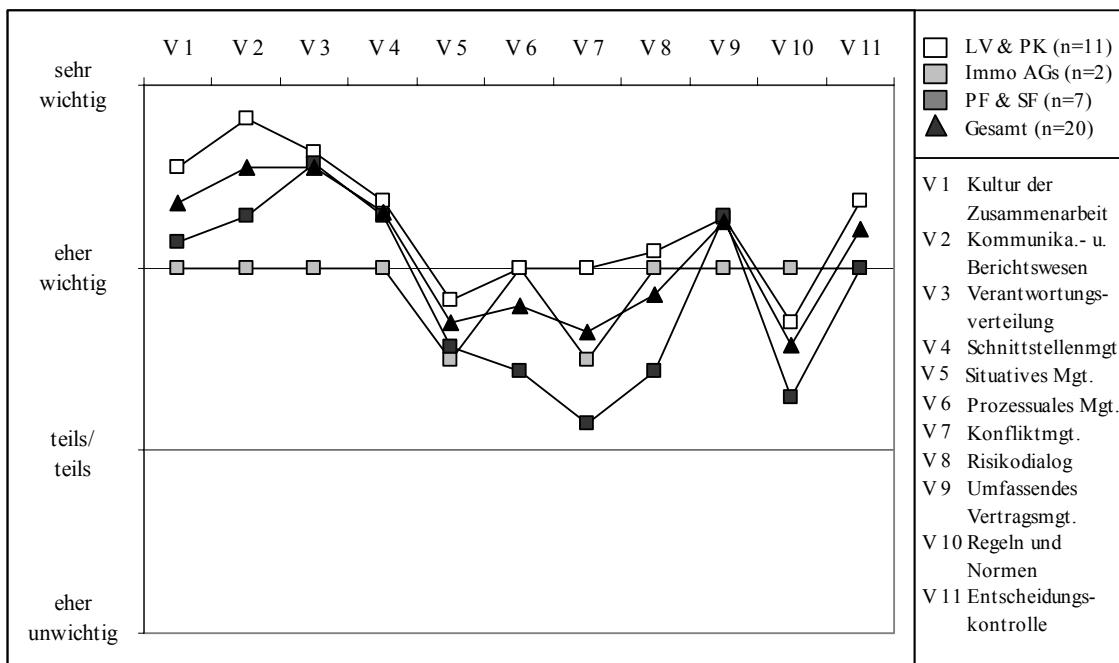


Abbildung 55: Die Bedeutung verschiedener Faktoren bei der kooperativen bzw. marktlichen Zusammenarbeit mit Dienstleistungsunternehmen⁷¹³

Die vorab getroffenen Ausführungen haben gezeigt, dass einem umfassenden Vertragsmanagement bei der Zusammenarbeit mit externen Dienstleistungsunternehmen eine wichtige Bedeutung zukommt. Im Rahmen einer weiterführenden Untersuchung hinsichtlich der durch die Stichprobe präferierten Vertragstypen zeigt sich, dass ca. 52% der institutionellen Investoren einen Werkvertrag für die normative Verankerung der Kooperations- oder Beauftragungsstrategie bevorzugen, während knapp 29% den Dienstleistungsvertrag vorziehen.⁷¹⁴

Das erhöhte Interesse am Werkvertrag wird vor allem durch die Immobilien AGs mit ihrem tendenziell stärker ausgeprägten Projektentwicklungs-Know-How ausgedrückt,⁷¹⁵ während für die Hauptgruppen PF & SF sowie LV & PK keine klare Präferenz bzgl. der Leistungsverträge feststellbar ist.

⁷¹³ Quelle: Eigene Darstellung.

⁷¹⁴ Stichprobe: n = 21.

⁷¹⁵ Stichprobe: n = 3.

5.3.4 Die heutige und zukünftige Bedeutung der Verwertungsstrategie Revitalisierung sowie die Chancen eines Revitalisierungsobjekts

Abschließend soll die Projektentwicklung im Bestand nun noch hinsichtlich ihrer heutigen sowie zukünftigen Bedeutung für den gesamtdeutschen Immobilienmarkt untersucht werden; in einem zweiten Schritt gilt es zu klären, über welche kompetitiven Chancen ein Revitalisierungsobjekt am Markt verfügt.

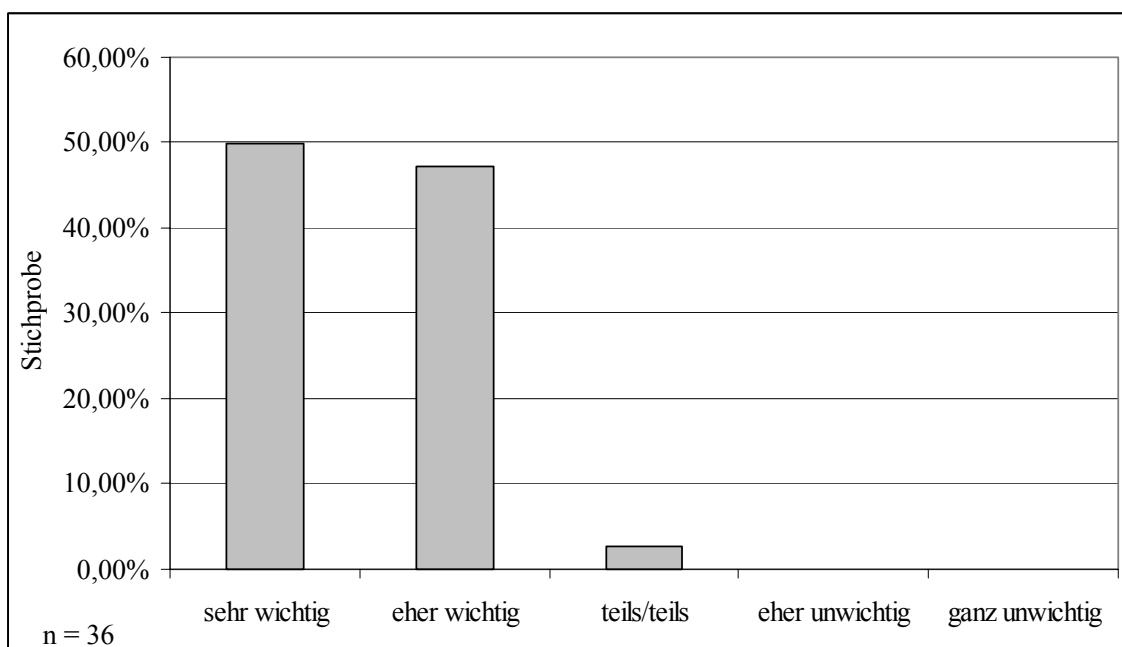


Abbildung 56: Die heutige Bedeutung der Revitalisierung von Bestandsimmobilien für Deutschland⁷¹⁶

Befragt nach der heutigen Bedeutung des Themengebiets „Revitalisierung von Bestandsimmobilien“ für Deutschland zeichnet sich nach Einschätzung der Stichprobe ein sehr markantes Ergebnis ab. Abbildung 56 lässt erkennen, dass die Hälfte aller Antwortgeber der Revitalisierung von Bestandsimmobilien eine „sehr wichtige“ Rolle zugesprechen. Ca. 47% stufen die Bedeutung dieses Themengebietes als „eher wichtig“ ein; nur knapp 3% urteilen mit „teils/teils“.

Die durchschnittliche Relevanz der Projektentwicklung im Bestand lässt sich somit schon heute als nahezu sehr wichtig bezeichnen⁷¹⁷ – ein Ergebnis, dem fast alle Hauptgruppen einstimmig beipflichten.⁷¹⁸

⁷¹⁶ Quelle: Eigene Darstellung.

⁷¹⁷ Mittelwert: 1,53, Signifikanzniveau: n.s bei n = 36.

⁷¹⁸ PF & SF: Mittelwert: 1,50, Signifikanzniveau: n.s bei n = 12; LV & PK: Mittelwert: 1,53, Signifikanzniveau: n.s bei n = 19; Immo AGs: Mittelwert: 1,60, Signifikanzniveau: n.s bei n = 5.

Hinsichtlich der zukünftigen Bedeutung der Revitalisierung von Bestandsimmobilien äußern ca. 90% der Antwortgeber die Meinung,⁷¹⁹ dass diese noch weiter steigen wird.⁷²⁰ Diese Meinung sehen die Antwortgeber vor allem in drei Ursachen begründet:⁷²¹

- a. Der (bau-) technische Fortschritt und die Notwendigkeit, Bestandsobjekte zeitnah neuen Mieterbedürfnissen anzupassen, lässt die Bedeutung der Revitalisierung als Verwertungsstrategie in Deutschland steigen.
- b. Die zunehmende Baulandverknappung und die Notwendigkeit, der Flächenversiegelung und Zersiedlungstendenzen vorzubeugen, lässt die Bedeutung der Revitalisierung als Verwertungsstrategie in Deutschland steigen.
- c. Die oftmals exponierte City-Lage von Bestandsimmobilien und die damit verbundenen Chancenpotenziale lassen die Bedeutung der Revitalisierung als Verwertungsstrategie in Deutschland steigen.

Die Ergebnisse lassen erkennen, dass die im einleitenden Abschnitt 1.1 beschriebene Aktualität des Themengebiets Revitalisierung von Bestandsimmobilien durch die Antwortgeber der Stichprobe als solche erkannt und wahrgenommen wird. Des Weiteren weisen sie darauf hin, dass die bis dato als „eher attraktiv“ bis „teils/teils“ eingestufte Attraktivität der Revitalisierung als Verwertungsstrategie für institutionelle Investoren – aller Wahrscheinlichkeit nach – mittel- bis langfristig weiter an Bedeutung gewinnen wird.⁷²²

⁷¹⁹ Stichprobe: n = 36.

⁷²⁰ Ein gegenteiliges Ergebnis wurde von keinem Untersuchungsteilnehmer angenommen, lediglich 8,33% der Antwortgeber äußerten sich mit „keine Meinung“.

⁷²¹ Als weitere Gründe für die zukünftige Bedeutungssteigerung der Revitalisierung als Verwertungsstrategie wurden beispielsweise die vorhandene Nachfrage bzw. das vorhandene Interesse von Mietern an Revitalisierungsobjekten sowie potenzielle Kosteneinsparungen genannt.

⁷²² Speziell die Revitalisierungsbedeutung für Deutschland lässt sich durch ein weiteres Untersuchungsergebnis der empirischen Analyse unterstreichen. Frage 4.1 wird durch über 70% (n= 36) der Antwortgeber dahingehend beantwortet, dass die Bedeutung deutscher Immobilien für die Risikostreuung eines Kapitalanlageportfolios als „eher wichtig“ bis „sehr wichtig“ einzuschätzen ist; d.h. deutsche direkte Immobilienanlagen werden auch zukünftig für die Zusammensetzung der Kapitalanlage- bzw. Immobilienportfolios institutioneller Investoren wichtig sein und die Revitalisierung als Verwertungsstrategie in Deutschland somit von Interesse bleiben. Siehe zu diesem Ergebnis auch Abbildung 70 im Anhang.

Die aufgezeigten Ergebnisse zur heutigen und zukünftigen Bedeutung der Revitalisierung von Bestandsimmobilien werde durch die in Abbildung 57 dargestellten Untersuchungsergebnisse zusätzlich gestärkt.

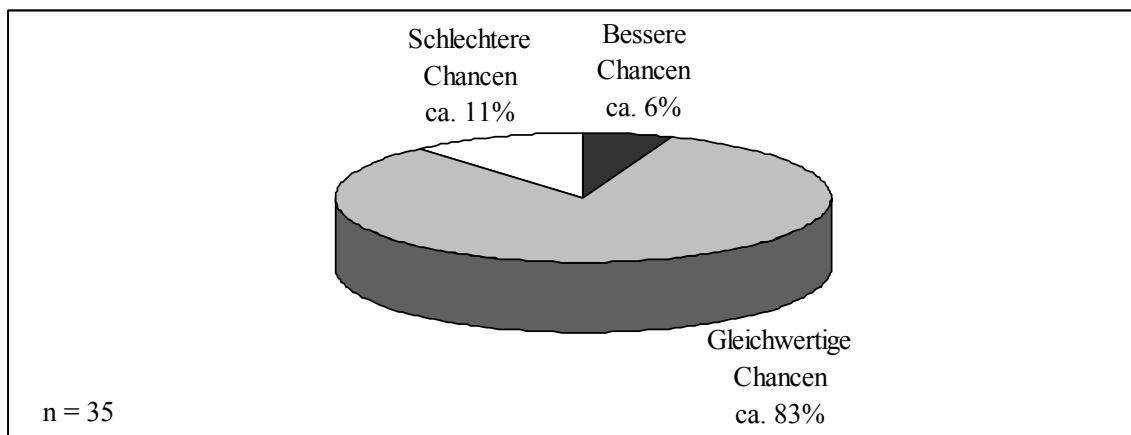


Abbildung 57: Die Chancen einer aufwändig revitalisierten Bestandsimmobilie gegenüber einem Neubau unter Annahme äquivalenter Voraussetzungen (identischer Ort, Image)⁷²³

Abbildung 57 verdeutlicht, dass die Antwortgeber einer aufwändig revitalisierten Bestandsimmobilie im Vergleich zu einem Neubau sehr kompetitive Chancen zusprechen. Unter der fiktiven Annahme, dass ein Revitalisierungsobjekt bei äquivalenten Voraussetzungen (identischer Ort, Image) mit einem Neubau in Konkurrenz tritt, gehen knapp 83% der Antwortgeber in der Annahme, dass das Revitalisierungsobjekt und der Neubau über „gleichwertige Chancen“ verfügen.

Als besonders bemerkenswert muss des Weiteren die Aussage von fast 6% der Antwortgeber bezeichnet werden, sie erkennt einem Revitalisierungsobjekt unter äquivalenten Voraussetzungen „bessere (Markt-) Chancen“ zu als einem Neubau. Kontrovers zu diesem Ergebnis sprechen sich ca. 11% der Stichprobe aus; ein Revitalisierungsobjekt habe „schlechtere Chancen“ als ein Neubau.

Für die drei Hauptgruppen ist festzustellen, dass jeweils ca. 80% bis 84% der Antwortgeber dem Revitalisierungsobjekt und dem Neubau gleichwertige Chancen zusprechen. Die verbleibenden 20% der Antwortgeber der Immobilien AGs geben an, dass Revitalisierungsobjekte lediglich über bessere Chancen verfügten, während im Gegensatz hierzu die verbleibenden 18% der Antwortgeber der Publikums- und Spezialfonds dem Re-

⁷²³ Quelle: Eigene Darstellung.

vitalisierungsobjekt schlechtere Marktchancen als dem Neubau zuweisen. Innerhalb der Hauptgruppe LV & PK überwiegen die „schlechteren Chancen“ (knapp 11%) zu ca. 5% an Antwortgebern, die von „besseren Chancen“ des Revitalisierungsobjekts gegenüber dem Neubau ausgehen.⁷²⁴

5.4 Zusammenfassung

Die wesentlichen Erkenntnisse des fünften Kapitels sind:

- Die Verwertungsstrategie Revitalisierung liegt in ihrer Attraktivität für die Stichprobe hinter der Veräußerung, nahezu gleich auf mit der Abschöpfung und vor dem Abriss mit anschließendem Neubau.
- Flächeneffizienz, Flächenflexibilität und moderne IuK-Technologien sind die wichtigsten qualitativen Anforderungskriterien für die Marktgängigkeit von Büroimmobilien.
- Die schwache Performance einer Bestandsimmobilie sowie ein auftretender völliger Leerstand gelten als die wichtigsten Auslösefaktoren für Verwertungsüberlegungen.
- Die Machbarkeitsanalyse spielt bei der Selektion einer Verwertungsstrategie in der Praxis nur eine untergeordnete Rolle; die Standort-, Markt und Gebäudeanalyse, Verkehrswertgutachten, aber auch Erfahrungswissen werden von jeweils 60% und mehr der befragten Unternehmen als Auswahlmethoden verwendet.
- Der Erfolg eines Revitalisierungsprojekts hängt in erster Linie von der Lage der Bestandsimmobilie ab; vor allem City-Lagen bieten Revitalisierungspotenziale.
- Die Auswahl der Durchführungsstrategie einer Revitalisierung wird im wesentlichen durch die Faktoren Eigenkompetenz und Know-How des institutionellen Investors sowie die Komplexität und Größe eines Revitalisierungsprojekts bestimmt.
- KAGs, Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen finanzieren Revitalisierungsprojekte vorzugsweise rein aus Eigenkapital; Immobilien AGs ziehen die Finanzierung in Kombination mit externen Finanziers vor.

⁷²⁴ Alle prozentualen Angaben im vorliegenden Absatz weisen das Signifikanzniveau: n.s. bei LV&PK mit n = 19, PF % SF mit n = 11 und Immo AGs mit n = 5 auf.

- Die Kooperationsstrategie ist die am meisten verwandte Durchführungsvariante eines Revitalisierungsprojekts, gefolgt von der Autonomiestrategie und zuletzt der Beauftragungsstrategie.
- Fast 50% der institutionellen Investoren der Stichprobe verfügen über einen hauseigenen Projektentwicklungsbereich.
- Als besondere Vorzüge der Autonomiestrategie schätzt man die vollkommene Prozesskontrolle und die verkürzte Reaktionszeit bei Revitalisierungsprojekten ein.
- Als besondere Restriktionen der Beauftragungsstrategie sind laut Stichprobe Abstimmungs- und Schnittstellenprobleme zu nennen.
- Als besondere Vorzüge der Kooperationsstrategie wertet die Stichprobe den Zugriff auf spezialisiertes Know-How sowie die Entlastung der internen Organisationsstrukturen.
- Um die Zusammenarbeit zwischen institutionellem Investor und den externen Dienstleistungsunternehmen im Rahmen einer Beauftragungs- oder Kooperationsstrategie so effizient wie möglich zu gestalten, bedarf es vor allem einer ausgeprägten Kommunikation und eines optimalen Berichtswesens sowie einer gezielten Verantwortungsverteilung.
- Nach Meinung der in der Stichprobe vorhandenen Unternehmen wird die Bedeutung der Revitalisierung von Bestandsimmobilien in Deutschland zukünftig weiter zunehmen.
- Revitalisierungsobjekte verfügen über sehr gute Chancen im Wettbewerb zu Neubauobjekten.

Die Hypothesen H1 und H2 konnten explanativ bestätigt werden:

H1: Dem Lebensalter einer Bestandsimmobilie kommt als Auslösefaktor von Verwertungsüberlegungen eine nur untergeordnete Bedeutung zu.

H2: Wenn ein institutioneller Investor eine Durchführungsstrategie für eine angestrebtes Revitalisierungsprojekt bestimmen muss, dann stellen investorenseitig Ressourcen und Eigenkompetenz zwei elementare Make-or-Buy Entscheidungskriterien dar.

H3: Wenn ein institutioneller Investor eine Durchführungsstrategie für eine angestrebtes Revitalisierungsprojekt bestimmen muss, dann stellen immobilienseitig Komplexität und Größe des Revitalisierungsprojekts zwei elementare Make-or-Buy Entscheidungskriterien dar.

Zusätzlich konnten explorativ zwei weitere Hypothesen formuliert werden:

H4: Je höher der Buchwert der direkten Immobilienanlagen eines institutionellen Investors ist, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass dieser eine revitalisierende Projektentwicklung für seine Bestandsimmobilien erbringen kann.

H5: Wenn ein institutioneller Investor per Beauftragungsstrategie ein Revitalisierungsprojekt abwickelt, dann verfügt er in der Regel über keine hauseigene Projektentwicklungskompetenz.

6 Zusammenfassung und Ausblick

Veränderte Nutzeranforderungen, neuartige Büroraumkonzepte sowie soziale und demografische Veränderungstendenzen sind nur einige der Ursachen, weshalb zahlreiche Büroimmobilien obsolet geworden sind und vor allem Bestandsflächen aus den 50er und 60er Jahren zunehmend leer stehen. Für institutionelle Investoren als eine der größten Gruppen deutscher Immobilien-Bestandshalter resultiert aus diesem Wandel, dass die Erreichung avisierte Anlageziele mit zahlreichen der älteren direkten Immobilienanlagen zunehmend problematischer wird.

Die vorliegende Arbeit untersuchte mögliche Handlungsoptionen institutioneller Investoren im Umgang mit obsoleten Bestandsimmobilien, wobei speziell auf die Projektentwicklung im Bestand bzw. die Revitalisierung als Verwertungsstrategie eingegangen wurde. Bedingt durch die Tatsache, dass das Themengebiet der Dissertationsschrift bisher kaum erforscht worden ist, lag der Arbeit ein logisch-deduktives Vorgehen mittels quantitativer Empirie zu Grunde.

In Anlehnung an das zentrale Forschungsproblem:

„Zahlreiche institutionelle Investoren verfügen weder über klare Vorstellungen von strategischen und organisatorischen Konzepten sowie von prozessualen Vorgehenswei-

sen noch über Vorstellungen von Selektions- und Problemlösungskompetenzen bezüglich des Umgangs mit veralteten Bestandsimmobilien und damit verbunden einer möglichen Projektentwicklung im Bestand“

standen drei Erkenntnisziele im Mittelpunkt der Ausführungen:

- Die systematische Darstellung der Projektentwicklung im Bestand als eine von vier Verwertungsstrategien sowie ihre Selektion auf Basis der Machbarkeitsanalyse;
- die systematische Analyse der drei Durchführungsvarianten einer Projektentwicklung im Bestand mit der Entwicklung einer Make-or-Buy Entscheidungsmatrix;
- die Darlegung der praktischen Umgangsformen mit Bestandsimmobilien sowie der Projektentwicklung im Bestand und ihrer Durchführungsvarianten durch die deutschen institutionellen Immobilieninvestoren anhand einer empirischen Untersuchung.

In Kapitel 2 war es von zentraler Bedeutung, die Projektentwicklung im Bestand hinsichtlich ihres immobilienökonomischen Kontextes grundlegend zu erörtern. In ihrer praktischen Umsetzung wurde die Projektentwicklung im Bestand in sowohl die Revitalisierung als auch das Redevelopment unterschieden – in den vorliegenden Ausführungen lag der Fokus auf der Revitalisierung.

Zur Beantwortung der ersten Zielsetzung galt es in Kapitel 3, zunächst die vier potenziellen Verwertungsstrategien von Bestandsimmobilien, die Abschöpfung, die Veräußerung, den Abriss mit anschließendem Neubau und die Revitalisierung vorzustellen. In Abhängigkeit des zu Grunde liegenden Aktivitätsniveaus lassen sich diese in aktive und passive Strategien unterscheiden, wobei die „Aktivität“ bzw. die „Passivität“ aus der Durchführung respektive Nicht-Durchführung inhalts- und/oder strukturverändernder Maßnahmen an der zu verwertenden Bestandsimmobilie resultiert. Die Revitalisierung zählt zu den aktiven Verwertungsstrategien. Ihr Ziel ist es, durch äußere und innere bauliche Maßnahmen, die in begrenztem Maße auch Änderungen an der Bruttogeschossfläche zur Folge haben können, eine obsolete Bestandsimmobilie – unter Beibehaltung des ursprünglichen Nutzungskonzepts – wieder wettbewerbsfähig zu machen und den Verkehrswert sowie die Gesamtperformance des Objekts zu steigern und nachhaltig zu sichern. Für eine erfolgreiche Revitalisierung kommt hierbei der Wiederherstellung des

Gleichgewichtszustands der Faktoren Standort, Nutzung und Kapital eine zentrale Bedeutung zu.

Im zweiten Abschnitt des 3. Kapitels stand die Selektion und Verifizierung der Verwertungsstrategie Revitalisierung im Mittelpunkt der Forschungsbemühungen. Es ist grundsätzlich feststellbar, dass nicht jede Bestandsimmobilie für ein Revitalisierungsvorhaben geeignet ist. Hieraus folgt, dass die Umsetzbarkeit eines Revitalisierungsprojekts in Abhängigkeit der gegebenen Objektspezifika genauestens zu hinterfragen ist. Eine zielführende Methode stellt in diesem Zusammenhang die Machbarkeitsanalyse mit ihren sieben Basisanalysen dar. Die wesentlichen Ausführungen der Basisanalysen repetierend konnte für den Standort festgestellt werden, dass vor allem eine exponierte City-Lage, aber auch ein positives Image die Chancen eines Revitalisierungsprojekts untermauern. Für den Markt und den Wettbewerb gilt zentral, die Angebots- und Nachfragesituation sowie das hiermit eng verbundene Leerstandsniveau zu hinterfragen sind, während bei der Tauglichkeitsprüfung des Gebäudes vor allem die Faktoren Tragwerkkonstruktion, Gebäudetiefe, Geschoss Höhe sowie Erschließungssituation, aber auch Denkmalschutzbestimmungen, potenzielle Schadstoffbelastungen sowie die Integrationsfähigkeit von Brand- und Schallschutzelementen zu berücksichtigen sind. Hinsichtlich des Nutzungskonzepts dürfen spezifische Kundenanforderungen nicht unbeachtet bleiben, aber auch die Ergebnisse der übrigen Basisanalysen steuern zentrale Aspekte zu den Nutzungs-konzeptüberlegungen bei. Als potenzielle Risiken eines Revitalisierungsprojekts lassen sich vor allem das Analyse-, das Entwicklungs-, das Genehmigungs-, das Finanzierungs- und das Marktrisiko benennen. Die finale Entscheidung für oder wider eine Revitalisierung hängt schlussendlich jedoch vor allem von den Ergebnissen der sieben Basisanalyse, der Wirtschaftlichkeitsanalyse, ab – neben den zumeist qualitativen Überlegungen der ersten sechs Basisanalysen liegt das Ziel der Wirtschaftlichkeitsanalyse in der quantitativen Verifizierung eines Revitalisierungsprojekts.

Aufbauend auf dem Grundverständnis zu der Verwertungsstrategie Revitalisierung wurde in Kapitel 4 das zweite Untersuchungsziel aufgegriffen. Strebt ein institutioneller Investor die Revitalisierung einer Bestandsimmobilie an, kann er sich hierbei verschiedener Durchführungsvarianten bedienen; im Rahmen der Dissertation sind der Insourcing-Ansatz als Autonomiestrategie, der Outtasking-Ansatz als Beauftragungsstrategie und zuletzt der Co-Sourcing-Ansatz als Kooperationsstrategie vorgestellt worden. Für die systematische Analyse dieser drei Durchführungsvarianten lag im Rahmen der Aus-

führungen ein für jede Durchführungsstrategie identisches fünfstufiges Gliederungsschema zu Grunde. Nach der Systematisierung der Durchführungsvarianten und der anschließenden Wertkettenbetrachtungen nach PORTER folgte die theoretische Analyse. Hierbei kam die NIÖ in Form des Prinzipal Agenten- sowie des Transaktionskostenansatzes als auch der managementorientierte Ressourcenansatz mit dem Ziel zum tragen, die drei Durchführungsvarianten einer Revitalisierung aus einer theoretischen Perspektive (Agency-Costs, interne/externe Transaktionskosten und Ressourcenbeschaffung/Kernkompetenzen) zu betrachten und weitere ergänzende spezifische Differenzierungsmerkmale zu generieren. Als vierter und fünfter Aspekt wurden die Vorteile und Restriktionen sowie der organisatorischen Implementierung der drei Durchführungsvarianten untersucht. Insgesamt zeigte sich, dass die Autonomie-, die Beauftragungs- und die Kooperationsstrategie sehr unterschiedliche Merkmale und Eigenschaften aufweisen, womit keinem der drei Ansätze eine klare Vorteilhaftigkeit eindeutig nachgesagt werden konnte.

Auf Basis der systematischen Analyseergebnisse zu den drei Durchführungsvarianten erfolgte im zweiten Abschnitt des 4. Kapitels die Entwicklung einer Make-or-Buy Blankomatrix. Durch die anschließende Einordnung der Autonomie-, der Beauftragungs- und der Kooperationsstrategie in die Blankomatrix konnten in einem weiteren Schritt Handlungsoptionen für institutionelle Investoren aufgezeigt werden, deren Anwendbarkeit in direkter Abhängigkeit zu den Faktoren Eigenkompetenz und Know-How des institutionellen Investors sowie der Komplexität und Größe eines Revitalisierungsprojekts steht. Mit Hilfe der Make-or-Buy Entscheidungsmatrix gewinnt der Auswahlprozess der Durchführungsvariante einer Revitalisierung für institutionelle Investoren an Transparenz. Ebenfalls schafft die Make-or-Buy Entscheidungsmatrix Entscheidungssicherheit und überkommt ein rein intuitives Entscheidungsverhalten.

Im 5. Kapitel wurde der dritten und letzten Zielsetzung untersucht. Unter Verwendung der Ergebnisse einer empirischen Umfrage bei deutschen institutionellen Investoren galt es, die Untersuchungsergebnisse der Kapitel 3 und 4 in einen praktischen Bezug zu setzen.

Insgesamt konnte für die Revitalisierung festgestellt werden, dass sie als Verwertungsstrategie für die institutionellen Investoren bis heute in ihrer Attraktivität hinter den passiven Verwertungsstrategien Veräußerung und Abschöpfung liegt, hinsichtlich ihrer Relevanz für den gesamtdeutschen Immobilienmarkt jedoch mit einer hohen Bedeutung

und sogar zukünftigen Bedeutungssteigerung verknüpft wird. Mit Hilfe der gewonnenen Daten konnten des Weiteren logisch-deduktiv Hypothesen getestet und bestätigt sowie weitere Hypothesen generiert werden.

Die Ergebnisse der Dissertation haben die Forschung auf dem Gebiet der Projektentwicklung im Bestand vorangetrieben; sie haben jedoch auch weitere Ansatzpunkte für zukünftige wissenschaftliche Forschungsprojekte erkennen lassen. Hierbei handelt es einerseits um Einzelaspekte wie beispielsweise die spezifischen Agency-Costs und Transaktionskosten der Durchführungsvarianten einer Revitalisierung, deren Quantifizierung ein hochinteressantes Themengebiet darstellt, oder aber die organisatorischen Aspekte der Durchführungsvarianten einer Revitalisierung, wobei vor allem für die Organisationsstrukturen der Kooperationsstrategie weiterer Forschungsbedarf besteht. Neben diesen Einzelaspekten zeigen auch institutionelle Aspekte neue Forschungsfelder auf. Hierbei kommt vor allem den Fragen, über welche Attraktivität die Projektentwicklung im Bestand für die öffentliche Hand als größter deutscher Bestandsimmobilienhalter verfügt und welche Umstände es hierbei zu berücksichtigen gilt, eine besondere Bedeutung zu. Als ein dritter Aspekt für zukünftige Forschungsprojekte dürfen auch die Potenziale einer wiederholten und erweiterten empirischen Untersuchung nicht unerwähnt bleiben. Nachdem in der vorliegenden Arbeit die Grundlagen zu den Verwertungsstrategien von Bestandsimmobilien und zu den Durchführungsvarianten einer Projektentwicklung im Bestand gelegt werden konnten, könnte eine erneute Studie die gewonnenen Ergebnisse noch detaillierter hinterfragen sowie ergänzende Daten erheben, um die gewonnenen Erkenntnisse einerseits erneut zu testen und andererseits neuartige Ergebnisse zu generieren. Eine internationale Vergleichsstudie unter Bestandhaltern würde eine zusätzliche Perspektive offerieren.

Anhang

Anhangsverzeichnis

Anschreiben zum Fragebogen.....	240
Fragebogen.....	242
Abbildungen.....	251
Tabellen.....	257

Anschriften zum Fragebogen

HERRN/FRAU

NAME

POSITION

UNTERNEHMEN

STRASSE

ORT

DATUM

KWS/mzi

Empirische Studie: Bestandsimmobilien und ihre ökonomische Verwertung - eine Umfrage unter institutionellen Investoren

Sehr geehrter Herr/geehrte Frau XXXXX,

Revitalisierung, Bauen im Bestand und Redevelopment sind nur einige der Schlagwörter, die die aktuellen Pressemitteilungen zum Thema Bestandsimmobilien beherrschen. Auf welche Weise können in die Jahre gekommene Immobilien ökonomisch verwertet werden, und wie soll die Umsetzung der Maßnahmen erfolgen? Vor dem Hintergrund dieser aktuellen Fragestellungen führt das **ebs DEPARTMENT OF REAL ESTATE** an der EUROPEAN BUSINESS SCHOOL eine Umfrage durch.

Mit dem beiliegenden Fragebogen verfolgen wir das Ziel, die Meinung und Handhabung der Praxis zu dem beschriebenen Thema unter deutschen institutionellen Investoren zu erforschen. Es sollen Tendenzen, die heute und zukünftig für die deutsche Immobilienwirtschaft von hoher Relevanz sind, identifiziert und analysiert werden.

Damit die Werthaltigkeit des Forschungsprojekts gewährleistet wird, ist Ihre Teilnahme, über die ich mich sehr freuen würde, ausgesprochen wichtig. Bitte senden Sie hierzu den ausgefüllten Fragebogen, dessen Beantwortung nur ca. 15 Minuten in Anspruch

Kuratoriumsmitglieder: Areal Bank * AENGEVELT IMMOBILIEN / LEIPZIGER MESSE * ALLGEMEINE HYPOTHEKEN-BANK RHEINBODEN / BGAG-Stiftung* ATIS REAL Müller Gruppe * BauBeCon Holding * BAYERISCHE IMMOBILIEN * BILFINGER BERGER * CALLISTON * CLIFFORD CHANCE * DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds * DeTelImmobilien / Sireo * Deutsche Immobilien Leasing * EUROHYPO * Dr. Lübke Immobilien * **ebs IMMOBILIENAKADEMIE** * DIFA / DEFO * IVG Immobilien * JAMESTOWN US-Immobilien * JONES LANG LASALLE / Lovells* Westdeutsche ImmobilienBank

Bankverbindung: DZ Bank Frankfurt am Main * Konto-Nr. 40580 * BLZ 500 604 00

nehmen wird, bis zum 15. Oktober 2004 an die auf dem Fragebogen bereits aufgedruckte Adresse zurück. Ein Rückumschlag liegt bei.

Die Auswertung der Daten erfolgt anonym. Um den Rücklauf nachvollziehen zu können, bitten wir Sie jedoch um die Angabe der Daten Ihres Unternehmens.

Als kleinen Anreiz für Ihre Teilnahme bieten wir an, Ihnen nach Abschluss des Forschungsprojekts die Ergebnisse der empirischen Studie unaufgefordert zukommen zu lassen.

Für Fragen und Anmerkungen steht Ihnen selbstverständlich gerne mein wissenschaftlicher Mitarbeiter, Herr Dipl.-Kfm. Matthias Zimmermann, unter der Telefonnummer: 0173/6572947, oder per E-mail unter matthias.zimmermann@ebs.de zur Verfügung.

Ich möchte mich im voraus bei Ihnen sehr herzlich für Ihre Unterstützung bedanken und verbleibe

mit freundlichen Grüßen

UNTERSCHRIFT

Prof. Dr. Karl-Werner Schulte HonRICS

EUROPEAN BUSINESS SCHOOL

Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre,
insbesondere Immobilienökonomie
(Stiftungslehrstuhl)

Fragebogen



Abbildung 58: Deckblatt des Fragebogens



Abbildung 59: Rückseite des Fragebogens

Herzlichen Dank für Ihre Bereitschaft,
an dieser Umfrage teilzunehmen.

Wir freuen uns sehr, dass Sie sich die Zeit nehmen, den vorliegenden Fragebogen zu bearbeiten. Er ist in **vier Teile** untergliedert und seine Bearbeitung dauert nur etwa **15 Minuten**.

Sämtliche Antworten werden **anonym** ausgewertet und in aggregierter Form veröffentlicht. Rückschlüsse sind weder auf ausfüllende Personen noch auf die dahinter stehenden Unternehmen möglich. Um den Rücklauf jedoch nachvollziehen zu können, bitten wir Sie um die Angabe der **Daten Ihres Unternehmens**.

Ihre Teilnahme ist uns sehr wichtig! Als zusätzlichen **Anreiz für Ihre Teilnahme** bieten wir an, Ihnen die

Ergebnisse der empirischen Studie unaufgefordert zukommen zu lassen.

Für die **Rücksendung** des Fragebogens nutzen Sie bitte den beiliegenden Umschlag. Es wäre schön, wenn uns Ihre Antwort bis zum 15.10.2004 vorliegen würde.

Sollten Sie noch **Fragen** haben, steht Ihnen gerne Herr Dipl.-Kfm. Matthias Zimmermann unter der Telefonnummer: 0173 6572947 oder per E-Mail: matthias.zimmermann@ebs.de zur Verfügung.

Vielen Dank für Ihr Engagement!

Allgemeine Informationen

Unternehmensname:

[REDACTED]

[REDACTED]

Anschrift:

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

1. Allgemeine Angaben

1.1 Zu welcher Hauptgruppe deutscher institutioneller Investoren zählen Sie sich?

- Versicherungsunternehmen
- Pensionskassen
- Immobilien AGs

- Kapitalanlagegesellschaften
- für Immobilien-Publikumsfonds
- für Immobilien-Spezialfonds
- für Immobilien-Publikums- und Spezialfonds

1.2 Seit wann tätig/täglichen Ihr Unternehmen bzw. Ihr(e) Fonds Investitionen in Bestandsimmobilien?

Seit dem Jahr [REDACTED].

1.3 Wie groß ist der Anteil direkter Immobilienanlagen an den gesamten Kapitalanlagen Ihres Unternehmens bzw. Ihres(r) Fonds?

Der Anteil beträgt ca. [REDACTED] Prozent und beläuft sich auf einen Buchwert von ca. [REDACTED] Mio. Euro.

Die nun folgenden Fragen beziehen sich auf Ihren investierten **Immobilienbestand**. Wo und in welche Immobilientypen wurde in der **Vergangenheit** schwerpunktmaßig investiert?

1.4 In welchen Regionen besitzt/besitzen Ihr Unternehmen bzw. Ihr(e) Fonds Bestandsimmobilien? (Mehrachennungen möglich)

- Deutschland
- England
- Frankreich
- Restliches Westeuropa
- Mittel- und Osteuropa
- USA

Sonstige: [REDACTED]

1.5 Wie viele der Bestandsimmobilien liegen in Deutschland?

Ca. [REDACTED] Prozent.

1.6 In welchen Gebieten besitzt/besitzen Ihr Unternehmen bzw. Ihr(e) Fonds Bestandsimmobilien in Deutschland?
(Mehrfachnennungen möglich)

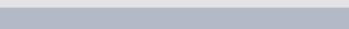
Hauptstandorte (Berlin, Frankfurt, Hamburg, München, Köln/Düsseldorf)
 Mittelzentren

1.7 In welchen Lagen besitzt/besitzen Ihr Unternehmen bzw. Ihr(e) Fonds Bestandsimmobilien?
(Mehrfachnennungen möglich)

City-Lage
 City-Randlage
 Peripherie/Umland

1.8 In welche Nutzungsarten sind Ihre Bestandsimmobilien investiert?
(Mehrfachnennungen möglich)

Büroimmobilien
 Handelsimmobilien
 Gemischt – Büro-/Handelsimmobilien
 Wohnimmobilien
 Spezialimmobilien

Sonstige: 

Büroimmobilien (Stückzahl) stellen ca.  Prozent der Bestandsimmobilien des Anlageportfolios dar.

1.9 Wie lang schätzen Sie die durchschnittliche Haltedauer von Bestandsimmobilien in Ihrem Unternehmen bzw. Ihrem(n) Fonds?

Durchschnittlich ca.  Jahre.

1.10 Wie viel Prozent Ihrer Bestandsimmobilien sind 15 Jahre alt und älter?

Ca.  Prozent.

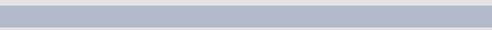
1.11 Wie viele Mitarbeiter befassen sich in Ihrem Unternehmen mit immobilienökonomischen Aufgaben?

1 – 5
 6 – 10
 11 – 20
 21 – 50
 51 – 100
 mehr als 100

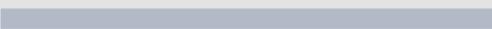
Speziell mit den Management der Bestandsimmobilien befassen sich ca.  Mitarbeiter.

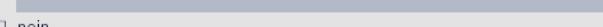
1.12 Welche immobilienökonomischen Dienstleistungen erbringt Ihr Unternehmen für den investierten Immobilienbestand?
(Mehrfachnennungen möglich)

Immobilienverwaltung (administrativ)
 Immobiliencontrolling
 Immobilien-Portfoliomanagement
 Immobilien-Asset-Management
 Immobilien-Projektsteuerung
 Immobilien-Projektentwicklung
 Facilities Management
 Immobilien-Vermarktung und Vermietung

Sonstige: 

Bedarf es Ihrer Meinung nach zukünftig weiterer immobilienökonomischer Dienstleistungen in Ihrem Unternehmen?

ja, nämlich: 

nein 

2. Bestandsimmobilien und ihre Verwertungsalternativen

Beschäftigt sich ein Unternehmen bzw. Fonds mit der Verwertung seiner älteren Bestandsimmobilien, so bieten sich grundsätzlich zwei **aktive** und zwei **passive Verwertungsalternativen**.

Zu den *aktiven* Verwertungsmaßnahmen zählen:

1. **Abbruch** der Bestandsimmobilie mit **anschließendem Neubau**
2. **Revitalisierung** der Bestandsimmobilie

Zu den *passiven* Verwertungsmaßnahmen zählen:

1. Status quo der Bestandsimmobilie wird bei nur geringen Investitionen in die Bestandserhaltung beibehalten (**Abschöpfung** der Mieterträge)
2. **Veräußerung** der Bestandsimmobilie

Bitte beantworten Sie die folgenden Fragen unter Berücksichtigung dieser vier Verwertungsalternativen und in besonderem Bezug auf **Büroimmobilien**.

2.1 Büroimmobilien werden zunehmend neuen qualitativen Anforderungskriterien ausgesetzt.

Welche Bedeutung haben diese für die Marktgängigkeit von Bestandsimmobilien?

	sehr wichtig	eher wichtig	teils/ teils	eher unwichtig	ganz unwichtig
Flexible Grundrisse	<input type="checkbox"/>				
Flächeneffizienz	<input type="checkbox"/>				
Moderne Bürokonzepte (Sharing-Konzepte, etc.)	<input type="checkbox"/>				
Information und Kommunikation-Technologien (IuK)	<input type="checkbox"/>				
Kommunikative Innenarchitektur	<input type="checkbox"/>				
Hochwertige Gebäudetechnik	<input type="checkbox"/>				
Repräsentative Außenwirkung (Bauform, Lobby, etc.)	<input type="checkbox"/>				
Servicekonzepte (Umzugsservice, Wachdienst, etc.)	<input type="checkbox"/>				
Sonstige: []	<input type="checkbox"/>				

2.2 Wurden in Ihrem Unternehmen bzw. für Ihre(n) Fonds spezielle Maßnahmen oder Programme für den Umgang mit Bestandsimmobilien beim Erreichen bestimmter „Schwellenwerte“ festgelegt (z.B. Instandhaltungsprogramm)?

ja, in Form von: []

in Planung, in Form von: []

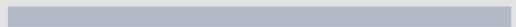
nein

2.3 Wie relevant sind folgende Faktoren als Auslöser von Verwertungsüberlegungen?

	sehr relevant	eher relevant	teils/ teils	eher irrelevant	ganz irrelevant
Schwache Performance der Bestandsimmobilie	<input type="checkbox"/>				
Lage der Bestandsimmobilie	<input type="checkbox"/>				
Alter der Bestandsimmobilie	<input type="checkbox"/>				
Baulicher Zustand der Bestandsimmobilie	<input type="checkbox"/>				
Technischer Zustand der Bestandsimmobilie	<input type="checkbox"/>				
Völliger Leerstand der Bestandsimmobilie	<input type="checkbox"/>				
Teilweiser Leerstand der Bestandsimmobilie	<input type="checkbox"/>				
Schleppende Vermietung der Bestandsimmobilie	<input type="checkbox"/>				
Beschwerden von Mietern	<input type="checkbox"/>				
Rückläufige Büroflächennachfrage	<input type="checkbox"/>				
Steigende Büroflächennachfrage	<input type="checkbox"/>				
Moderne Konkurrenzflächenangebote	<input type="checkbox"/>				
Allokationsüberlegungen	<input type="checkbox"/>				
Sonstige: []	<input type="checkbox"/>				

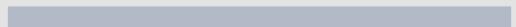
2.4 Auf Basis welcher Methode(n) werden Verwertungsmaßnahmen für Bestandsimmobilien in Ihrem Unternehmen bzw. für Ihre(n) Fonds ausgewählt?
(Mehrfachnennungen möglich)

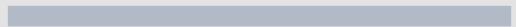
- Due Diligence
- Stärken-Schwächen-Analyse
- Scoring Modell
- Machbarkeitsstudie/Feasibility Analyse
- Unternehmensanalyse
- Umweltanalyse
- Benchmark Analyse
- Verkehrswertgutachten
- Markt-, Standort- und Gebäudeanalyse
- Erfahrungswissen

Sonstige: 

2.5 Wer koordiniert in Ihrem Unternehmen die vier Verwertungsalternativen von Bestandsimmobilien?

- Spezielles Kompetenzteam

Abteilung: 

Sonstige: 

2.6 Wer entscheidet in Ihrem Unternehmen über die Wahl der Verwertungsalternative?

(Mehrfachnennungen möglich)

- Aufsichtsrat bzw. Anlageausschuss
- Vorstand bzw. Geschäftsführung
- Spezielles Kompetenzteam/Abteilung/Sonstige

Andere Entscheider: 

2.7 Wie attraktiv sind die vier Verwertungsalternativen von Bestandsimmobilien tendenziell für Ihr Unternehmen bzw. Ihre(n) Fonds?

	sehr attraktiv	ehrer attraktiv	teils/ teils	ehrer unattraktiv	ganz unattraktiv
Abschöpfung	<input type="checkbox"/>				
Veräußerung	<input type="checkbox"/>				
Abbruch mit anschließendem Neubau	<input type="checkbox"/>				
Revitalisierung	<input type="checkbox"/>				

3. Revitalisierung von Bestandsimmobilien

Die Revitalisierung ist eine sehr komplexe Verwertungsalternative für Bestandsimmobilien, bei der die ursprüngliche Nutzung der Immobilie erhalten bleibt. Viele Unternehmen verfügen nicht über das notwendige Know-How, um eine Revitalisierung **autonom** durchzuführen und greifen alternativ auf externes Know-How in Form von **Kooperationen** oder der kompletten **Fremdvergabe** an Projektentwickler zurück.

Bitte beantworten Sie die folgenden Fragen in besonderem Bezug auf **Büroimmobilien**.

3.1 Wie relevant sind folgende Faktoren jeweils für den Erfolg einer Revitalisierungsmaßnahme ein?

	sehr relevant	ehrer relevant	teils/ teils	ehrer irrelevant	ganz irrelevant
Alter der Bestandsimmobilie	<input type="checkbox"/>				
Lage der Bestandsimmobilie	<input type="checkbox"/>				
Zustand der Bestandsimmobilie	<input type="checkbox"/>				
Bestandsschutz der Bestandsimmobilie	<input type="checkbox"/>				
Immobilienzyklus	<input type="checkbox"/>				
Politisch öffentliche Faktoren	<input type="checkbox"/>				
Angebote der Konkurrenz	<input type="checkbox"/>				
Einbezug der Nutzer in die Planung	<input type="checkbox"/>				

Sonstige:

3.2 Gibt es Lagen, die Ihrer Meinung nach besondere Erfolgschancen für Revitalisierungsmaßnahmen bieten?

(Mehrfachnennungen möglich)

- City-Lage
- City-Randlage
- Peripherie/Umland

3.3 Hat Ihr Unternehmen bereits Revitalisierungsmaßnahmen durchgeführt?

- mehrfach
- ein Mal
- in Planung
- noch nie, weil:

Im Fall von **noch nie** gehen Sie bitte weiter zu **Abschnitt 4** (Seite 8).

3.4 Welches Investitionsvolumen umfasste die größte Revitalisierungsmaßnahme Ihres Unternehmens bzw. Ihr(s) Fonds?

Ca. Mio. Euro.

3.5 Wie werden die Revitalisierungsmaßnahmen finanziert? (Mehrfachnennungen möglich)

- rein aus Eigenkapital
- aus Eigen- und Fremdkapital (in Zusammenarbeit mit Financiers)
- sonstige:

3.6 Wie werden die Revitalisierungsmaßnahmen in Bezug auf die Projektentwicklung durchgeführt?

(Mehrfachnennungen möglich)

- autonom mit hauseigenem Know-How
- kooperativ mit hauseigenem Know-How und externem Projektentwickler
- kooperativ mit Projektentwicklungs-Beteiligungsgesellschaft/Tochterunternehmen
- marktlich mit Auftragserteilung an externen Projektentwickler

3.7 Wie relevant schätzen Sie die folgenden Faktoren jeweils für die Wahl der Durchführungsart (autonom, kooperativ oder marktlich) einer Revitalisierung ein?

- Kostenrechnerische Ansätze (Kostenvergleich Eigen-erstellung vs. Fremdbezug)
- Transaktionskostenüberlegungen (Berücksichtigung von Koordinations- und Transaktionskosten)
- Zeithorizont der Revitalisierung
- Komplexität und Größe der Revitalisierung
- Ort der Revitalisierung (vor Ort vs. weit entfernt)
- Relative Eigenkompetenz und Know-How
- Unternehmenseigene Ressourcen (Management-kapazitäten, etc.)
- Existenz vertrauensvoller und kompetenter Dienstleister
- Eigene Unternehmenskultur
- Eigene Unternehmensstrategie

sehr relevant eher relevant teils/ teils eher irrelevant ganz irrelevant

	sehr relevant	eher relevant	teils/ teils	eher irrelevant	ganz irrelevant
Kostenrechnerische Ansätze (Kostenvergleich Eigen-erstellung vs. Fremdbezug)	<input type="checkbox"/>				
Transaktionskostenüberlegungen (Berücksichtigung von Koordinations- und Transaktionskosten)	<input type="checkbox"/>				
Zeithorizont der Revitalisierung	<input type="checkbox"/>				
Komplexität und Größe der Revitalisierung	<input type="checkbox"/>				
Ort der Revitalisierung (vor Ort vs. weit entfernt)	<input type="checkbox"/>				
Relative Eigenkompetenz und Know-How	<input type="checkbox"/>				
Unternehmenseigene Ressourcen (Management-kapazitäten, etc.)	<input type="checkbox"/>				
Existenz vertrauensvoller und kompetenter Dienstleister	<input type="checkbox"/>				
Eigene Unternehmenskultur	<input type="checkbox"/>				
Eigene Unternehmensstrategie	<input type="checkbox"/>				

Sonstige:

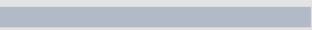
-
-
-
-
-

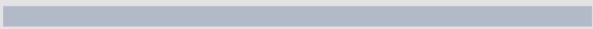
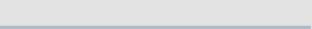
3.8 Wer entscheidet in Ihrem Unternehmen bzw. für Ihre(n) Fonds über die Durchführungsart?

- Aufsichtsrat bzw. Anlageausschuss
- Vorstand bzw. Geschäftsführung
- Spezielles Kompetenzteam/Abteilung/Sonstige
- Andere Entscheider:

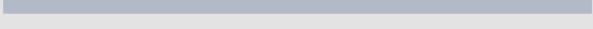
3.9 Wie schätzen Sie für Ihr Unternehmen bzw. Ihre(n) Fonds die Beschäftigung eines eigenen Projektentwicklungs-Teams aus unternehmensstrategischer Sicht ein?

Wir verfügen über ein eigenes Projektentwicklungs-Team.

Sinnvoll aber nicht möglich, weil: 


 Möglich aber nicht sinnvoll, weil: 

Weder möglich noch sinnvoll, weil: 



3.10 Wie schätzen Sie in Ihrem Unternehmen bzw. für Ihre(n) Fonds grundsätzlich das Interesse an einer Kooperation mit Externen bei Revitalisierungsmaßnahmen ein?

sehr hoch

hoch

neutral

gering

kein Interesse

keine Meinung

3.11 Wie attraktiv ist die *marktliche Fremdvergabe* einer Revitalisierung für Ihr Unternehmen bzw. Ihre(n) Fonds?

sehr attraktiv

eher attraktiv

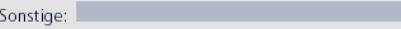
teils/teils

eher unattraktiv

ganz unattraktiv

keine Meinung

3.12 Welche der folgenden Faktoren sind für Ihr Unternehmen bzw. Ihre(n) Fonds ausschlaggebend für die autonome Durchführung einer Revitalisierung? Bitte beantworten Sie die Frage nur, soweit Sie *autonom* revitalisieren.

	trifft voll zu	trifft eher zu	trifft teilweise zu	trifft eher nicht zu	trifft nicht zu
Vorhandene Ressourcen und Know-How	<input type="checkbox"/>				
Vollkommene Kontrolle	<input type="checkbox"/>				
Schnellere Reaktionszeit	<input type="checkbox"/>				
Bessere Prozesskontrolle	<input type="checkbox"/>				
Marktliche Unabhängigkeit	<input type="checkbox"/>				
Vermeidung von Interessenskonflikten	<input type="checkbox"/>				
Verhandlungsstärke gegenüber Dritten	<input type="checkbox"/>				
Keine Wagnis- und Gewinnzuschläge für externe Developer	<input type="checkbox"/>				
Unternehmenstrategie und -kultur	<input type="checkbox"/>				
Kosten-Nutzen-Vorteile	<input type="checkbox"/>				
Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit	<input type="checkbox"/>				
Regelmäßig anfallende Revitalisierungsvolumina	<input type="checkbox"/>				
Sonstige: 	<input type="checkbox"/>				

**3.13 Welche der folgenden Faktoren sind für Ihr Unternehmen bzw. Ihre(n) Fonds ausschlaggebend für die kooperativen Durchführung einer Revitalisierung?
Bitte beantworten Sie die Frage nur, soweit Sie in Kooperation revitalisieren.**

	trifft voll zu	trifft eher zu	trifft teilweise zu	trifft eher nicht zu	trifft nicht zu
Transparentere Kostenstrukturen	<input type="checkbox"/>				
Kostengünstigere Leistungserbringung durch Externen	<input type="checkbox"/>				
Variabilisierung der eigenen Fixkosten	<input type="checkbox"/>				
Aufteilung der Risiken	<input type="checkbox"/>				
Zugriff auf Komplementärkompetenzen bzw. Besinnung auf Kernkompetenzen	<input type="checkbox"/>				
Entlastung der unternehmenseigenen Organisation	<input type="checkbox"/>				
Ausnutzen von Kompetenzsynergien	<input type="checkbox"/>				
Steigerung der Handlungsflexibilität	<input type="checkbox"/>				
Zugriff auf spezialisiertes Know-How	<input type="checkbox"/>				
Erleichterte Durchsetzung der Maßnahme im eigenen Unternehmen	<input type="checkbox"/>				
Sonstige: [REDACTED]	<input type="checkbox"/>				

**3.14 Wie schätzen Sie folgende mögliche Risiken bei der Fremdvergabe von Revitalisierungsleistungen ein?
Bitte beantworten Sie die Frage nur, soweit Sie marktlich revitalisieren.**

	trifft voll zu	trifft eher zu	trifft teilweise zu	trifft eher nicht zu	trifft nicht zu
Verlust eigenen Know-Hows	<input type="checkbox"/>				
Beschränkte Kontrollmöglichkeiten	<input type="checkbox"/>				
Mögliche Abstimmungsprobleme	<input type="checkbox"/>				
Eingeschränkte Prozess- und folglich Ergebniseffizienz	<input type="checkbox"/>				
Verringerte Einflussnahme auf eigene Maßnahme	<input type="checkbox"/>				
Erhöhter Koordinationsaufwand	<input type="checkbox"/>				
Abhängigkeits situation	<input type="checkbox"/>				
Erhöhte Schnittstellenproblematik	<input type="checkbox"/>				
Möglicheres opportunistisches Verhalten des Dienstleisters	<input type="checkbox"/>				
Sonstige: [REDACTED]	<input type="checkbox"/>				

**3.15 Wie wichtig sind bei einer Kooperation und/oder marktlichen Zusammenarbeit folgende Faktoren?
Bitte beantworten Sie die Frage nur, soweit Sie in Kooperation und/oder marktlich revitalisieren.**

	sehr wichtig	eher wichtig	teils/ teils	eher unwichtig	ganz unwichtig
Kultur der Zusammenarbeit	<input type="checkbox"/>				
Kommunikations- und Berichtswesen	<input type="checkbox"/>				
Konsequente Verantwortungsverteilung	<input type="checkbox"/>				
Schnittstellenmanagement	<input type="checkbox"/>				
Situatives Management	<input type="checkbox"/>				
Prozessuales Management	<input type="checkbox"/>				
Konfliktmanagement	<input type="checkbox"/>				
Risikodialog	<input type="checkbox"/>				
Umfassendes Vertragsmanagement	<input type="checkbox"/>				
Zusätzliche Festlegung von Regeln und Normen	<input type="checkbox"/>				
Entscheidungskontrolle	<input type="checkbox"/>				
Sonstige: [REDACTED]	<input type="checkbox"/>				

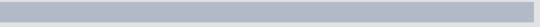
3.16 Welchen Partner zieht Ihr Unternehmen bei einer Kooperation und/oder marktlichen Zusammenarbeit vor? Bitte beantworten Sie die Frage nur, soweit Sie in Kooperation und/oder marktlich revitalisieren.

- Reiner Projektentwickler
- Generalplaner (Projektentwicklung und Planung)
- Generalübernehmer (Projektentwicklung, Planung und Ausführung)
- Keinen

3.17 Welchen Vertragstyp zieht Ihr Unternehmen für die Kooperation und / oder marktliche Zusammenarbeit mit einem externen Projektentwickler vor?

Bitte beantworten Sie die Frage nur, soweit Sie in **Kooperation und/oder marktlich revitalisieren**.

Dienstleistungsvertrag (Festlegung des Ablaufs der Tätigkeit – tätigkeitsbezogen)
 Werkvertrag (Festlegung der finalen Leistungserbringung – leistungsbezogen)

Sonstige: 

4. Einschätzungsfragen zu Immobilienanlagen und -verwertung

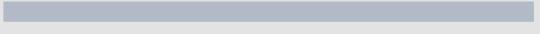
4.1 Wie wichtig sind Ihrer Meinung nach deutsche Immobilien für die Risikostreuung eines Kapitalanlageportfolios?

sehr wichtig
 eher wichtig
 teils/teils
 eher unwichtig
 ganz unwichtig

4.2 Wie wichtig schätzen Sie *heute* die Bedeutung des Themengebiets „Revitalisierung von Bestandsimmobilien“ für Deutschland ein?

sehr wichtig
 eher wichtig
 teils/teils
 eher unwichtig
 ganz unwichtig

4.3 Meinen Sie, dass dem Thema „Revitalisierung von Bestandsimmobilien“ *zukünftig* eine größere Bedeutung zukommt als heute?

ja, weil: 

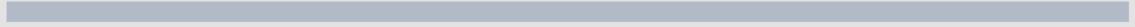
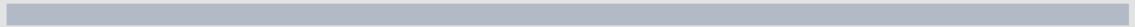
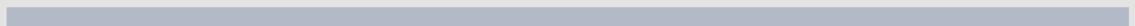
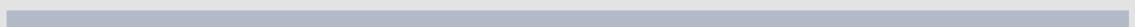
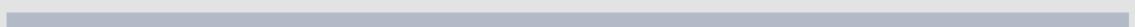
 nein, weil: 

 keine Meinung

4.4 Wie schätzen Sie die Chancen für eine aufwendig revitalisierte Immobilie mit vorher neutralem Image bei einer erneuten Platzierung am Markt ein?

Bessere Chancen als ein Neubau an gleicher Stelle
 Gleichwertige Chancen wie ein Neubau an gleicher Stelle
 Schlechtere Chancen als ein Neubau an gleicher Stelle
 Keine Meinung

Haben Sie zum Thema Bestandsimmobilien und ihre ökonomische Verwertung noch spezielle Anmerkungen?
Ihre Meinung ist uns sehr wichtig!

Wir danken Ihnen sehr für Ihre Unterstützung!
ebs Department of Real Estate

Abbildungen

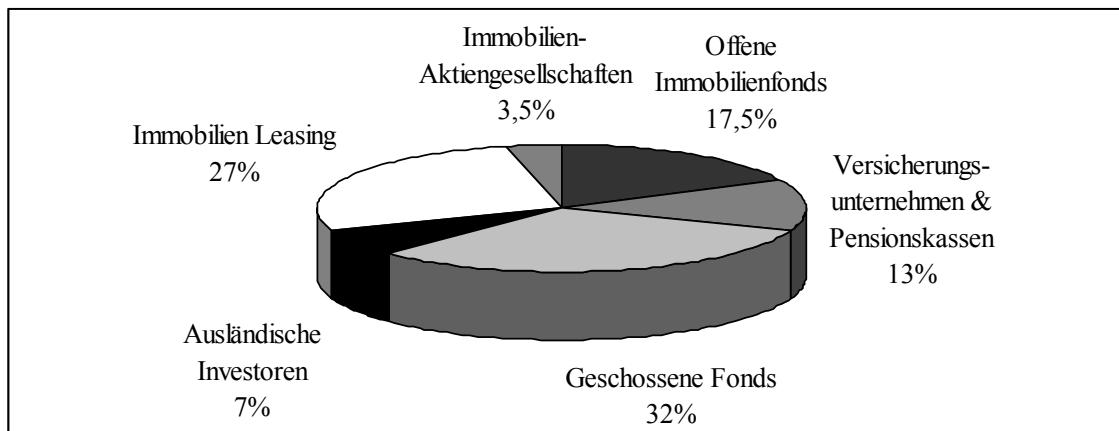


Abbildung 60: Prozentuale Verteilung des geschätzten Immobilienvermögens deutscher institutioneller Investoren (Stand: Dezember 2003)⁷²⁵

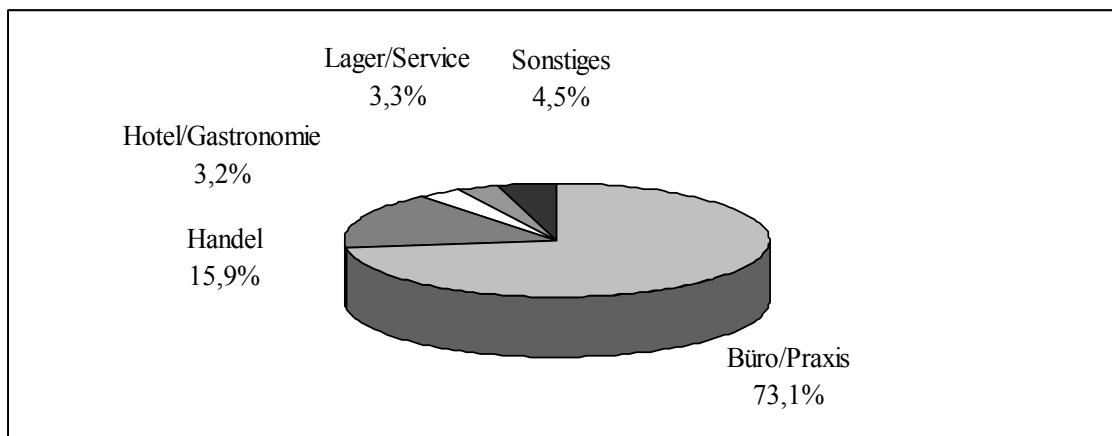


Abbildung 61: Nutzungsarten der Bestandsimmobilien Offene Immobilienfonds (Stand: Dezember 2003)⁷²⁶

⁷²⁵ Quelle: BulwienGesa AG.

⁷²⁶ Quelle: BVI, Pressemitteilung vom 28.4.2004.

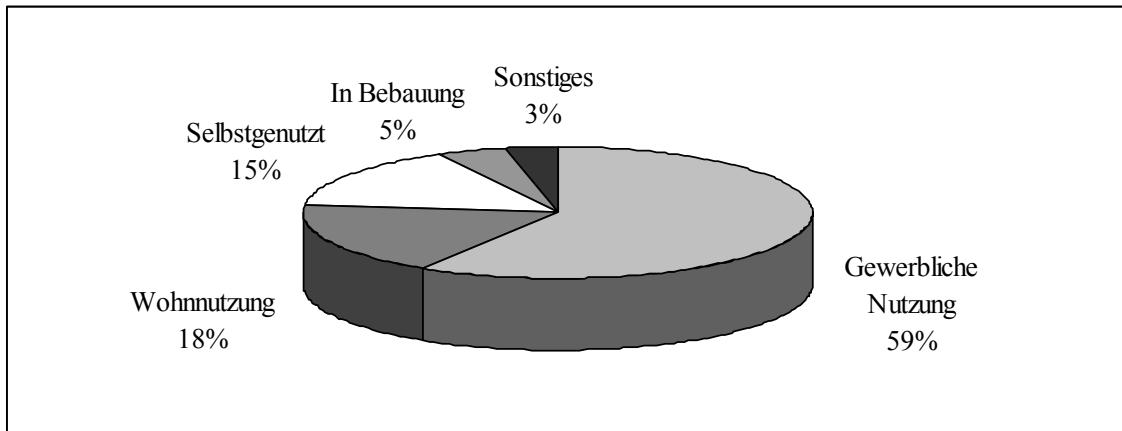


Abbildung 62: Nutzungsarten der Bestandsimmobilien von Versicherungsunternehmen ohne Rückversicherer (Stand: 2003)⁷²⁷

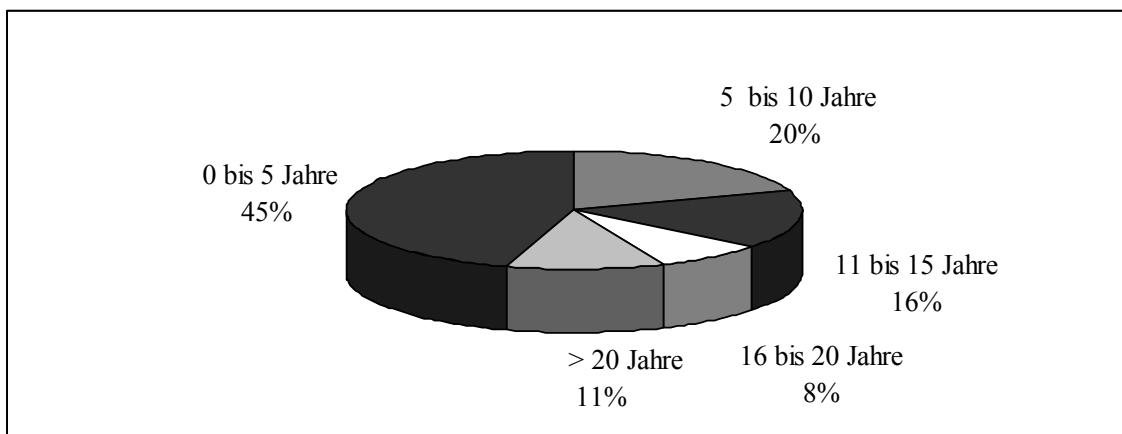


Abbildung 63: Die wirtschaftliche Altersstruktur der Bestandsimmobilien bei Offenen Immobilienfonds (Stand: Dezember 2003)⁷²⁸

⁷²⁷ Quelle: BulwienGesa AG.

⁷²⁸ Quelle: BVI, Pressemitteilung vom 28.4.2004.

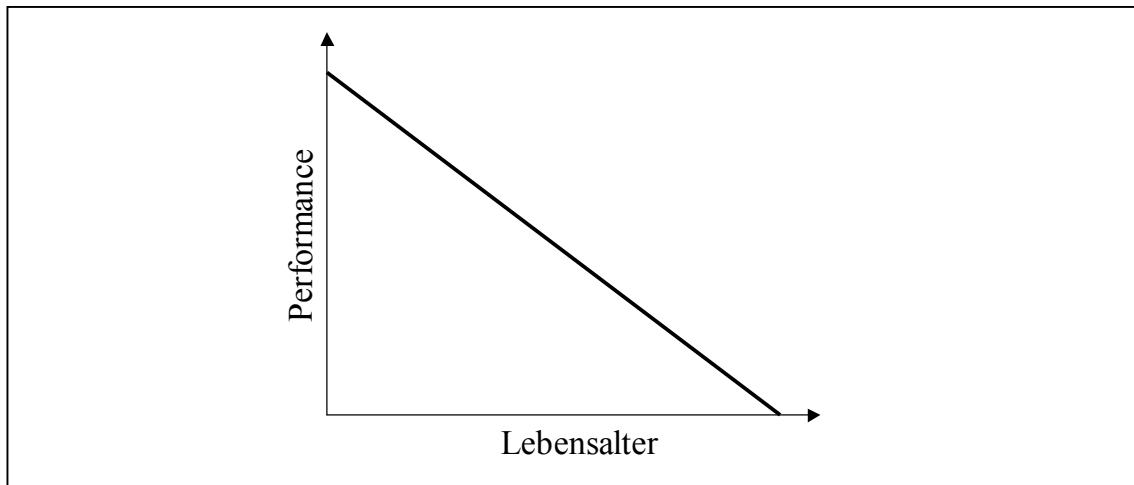


Abbildung 64: Grafische Darstellung eines negativen Zusammenhangs zwischen den Variablen Lebensalter und Performance⁷²⁹

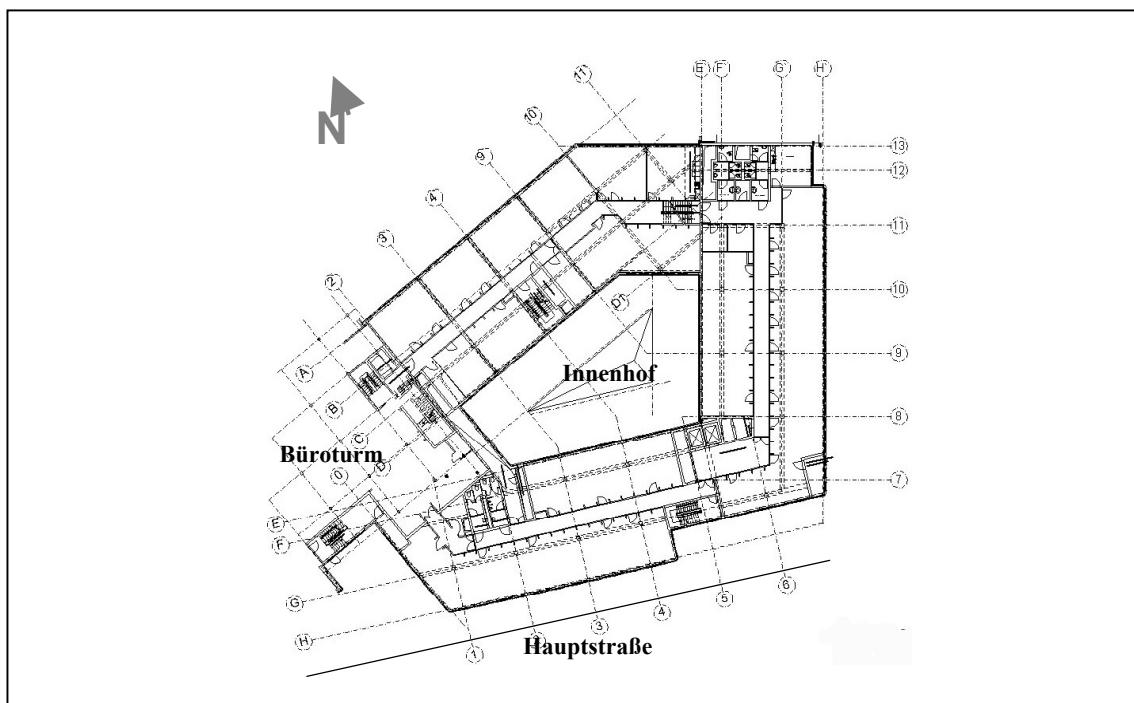


Abbildung 65: Aufsicht der Bestandsimmobilie des Fallbeispiels⁷³⁰

⁷²⁹ Quelle: Eigene Darstellung.

⁷³⁰ Quelle: Anonym.

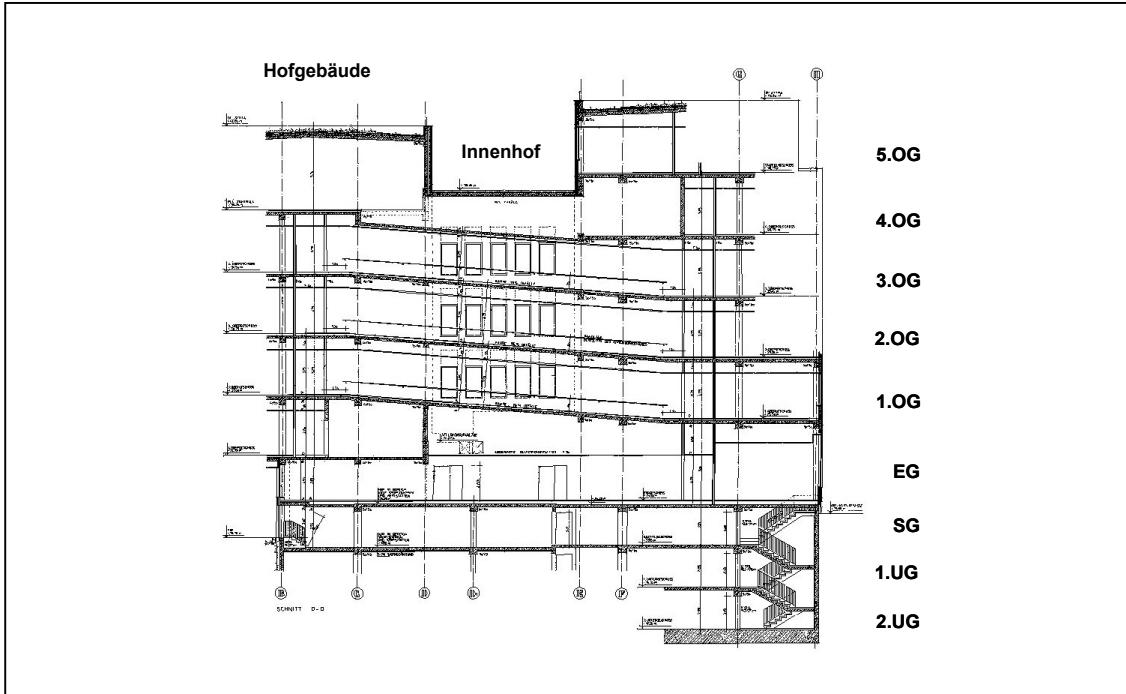


Abbildung 66: Schnitt der Bestandsimmobilie des Fallbeispiels⁷³¹

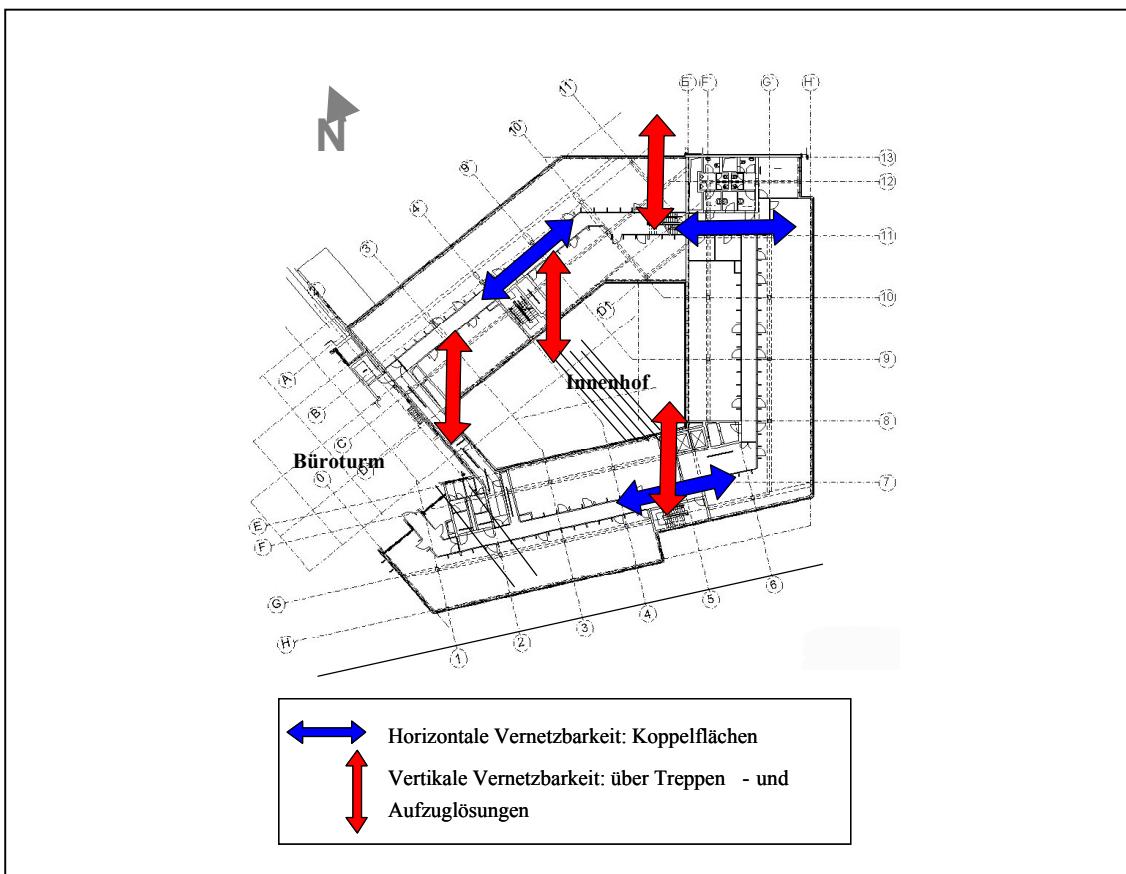


Abbildung 67: Horizontale und vertikale Vernetzbarkeit der Bestandsimmobilie des Fallbeispiels⁷³²

⁷³¹ Quelle: Anonym.

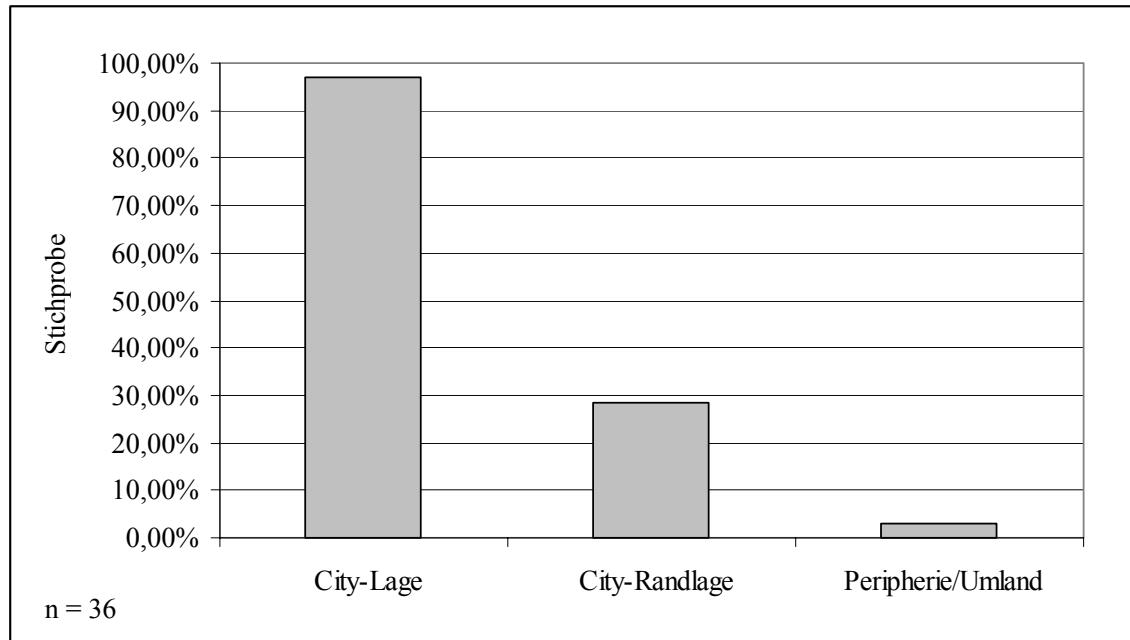


Abbildung 68: Lagen mit besonderen Erfolgschancen für ein Revitalisierungsprojekt⁷³³

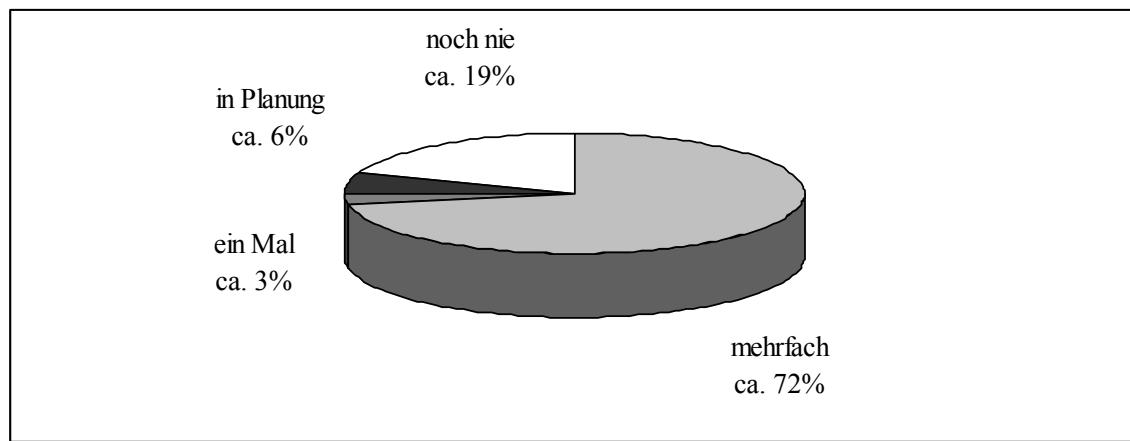


Abbildung 69: Anzahl durchgeführter Revitalisierungsprojekte durch die Stichprobe⁷³⁴

⁷³² Quelle: Anonym.

⁷³³ Quelle: Eigene Darstellung.

⁷³⁴ Quelle: Eigene Darstellung.

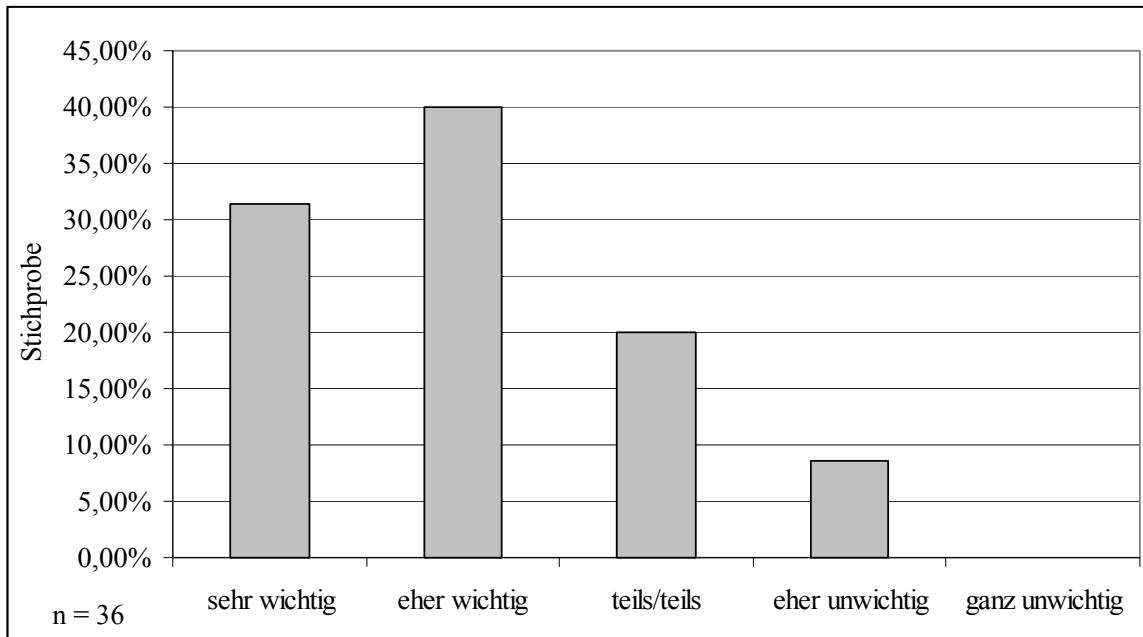


Abbildung 70: Wie wichtig sind deutsche Immobilien für die Risikostreuung eines Kapitalanlageportfolios?⁷³⁵

⁷³⁵ Quelle: Eigene Darstellung.

Tabellen

Publikumsfonds	Fondsgesellschaft
AXA Immoselect	AXA Investment Managers Deutschland GmbH
CS EUROREAL A CHF	CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT
CS EUROREAL A EUR	Immobilien Kapitalanlagegesellschaft mbH
CS-WV IMMOFONDS	
DEGI GLOBAI BUSINESS	DEGI Deutsche Gesellschaft für
DEGI INTERNATIONAL	Immobilienfonds mbH
GRUNDWERT-FONDS	
DIFA-Fonds Nr. 1	
DIFA-GRUND	DIFA Deutsche Immobilienfonds AG
DIFA-Global	
Deka-ImmobilienEuropa	
Deka-ImmobilienFonds	Deka Immobilien Investment GmbH
Deka-ImmobilienGlobal	
HANSAimmobilia	HANSAINVEST Hanseatische Investment-GmbH
HAUS-INVEST europa	Commerz Grundbesitz-Investmentgesellschaft mbH
HAUS-INVEST global	
KanAm grundinvest Fonds	KanAm Grund Kapitalanlagegesellschaft mbH
SEB ImmoInvest	
SEB ImmoPortfolio Target Return Fund	SEB Immobilien-Investment GmbH
UBS (D) 3 Kontinente Immobilien	
UBS (D) Euroinvest Immobilien	UBS RE KAG
WARBURG-HENDERSON DEUTSCHLAND FONDS NR. 1	WARBURG-HENDERSEN Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien mbH
WestInvest 1	
WestInvest InterValue	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH
WestInvest InterSelect	
grundbesitz-global	
grundbesitz-invest	DB Real Estate Investment GmbH
EURO ImmoProfil	
INTER ImmoProfil	iii-investments.
Morgan Stanley P2 Value	Morgan Stanley
TMW Immobilien Wltfonds	TMW

Tabelle 12: Publikumsfonds, KAG (Stand 31.12.2005)⁷³⁶

⁷³⁶ Quelle: BVI.

Spezialfonds	Stückzahl	Fondsgesellschaft
AACHENER GRUND	4	AACHENER GRUNDVERMÖGEN
AXA INVESTMENT	4	AXA Investment Managers Deutschland GmbH
DEFO	1	DEFO Deutsche Fonds für
DEKA IMMO	7	Deka Immobilien Investment GmbH
DIFA	1	DIFA Deutsche Immobilienfonds AG
GERLING INVESTMENT	1	GERLING INVESTMENT
HANSAINVEST	2	HANSAINVEST Hanseatische Investment-
iii GMBH	6	Internationales Immobilien-Institut GmbH
IVG Immobilien KAG	2	IVG Immobilien Kapitalanlagegesellschaft
LB Immo Invest	3	LB Immo Invest GmbH
MEAG KAG	4	MEAG MUNICH ERGO
OIK	27	Oppenheim Immobilien-
SEB IMMOINVEST	1	SEB Immobilien-Investment GmbH
WARBURG - HENDERSON	3	WARBURG-HENDERSEN
WESTINVEST	1	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH

Tabelle 13: Spezialfonds, KAG, Stück (Stand 31.12.2005)⁷³⁷

Titel
A.A.A. AG Allg. Anlagenverwaltung vormals Seilwolff AG von 1890
Adler Real Estate AG
AGROB AG
AIG International Real Estate AG
Anterra AG
AMIRA Verwaltungs AG
Areal Immobilien und Beteiligungs-AG
Bastfaserkontor AG
Bauverein zu Hamburg
Berliner AG für Industriebeteiligungen
B&L Immobilien AG
Colonia Real Estate AG
Deinböck Immobilien AG
DIC Asset AG
Deutsche Beamtenversorgung AG für Unternehmensbeteiligungen
Deutsche Euroshop AG
Deutsche Grundstücksauktionen AG

Tabelle 14: 1. Teil Titel des Dimax (Stand 31.12.2005)⁷³⁸⁷³⁷ Quelle: BVI.⁷³⁸ Quelle: Ellwanger & Geiger.

Titel
Deutsche Immobilien Holding AG
Deutsche Wohnen AG
Deutsche Real Estate AG
DIBAG Industriebau AG
FRIMAG Frankfurter Immobilien AG
GBWAG Bayerische Wohnungs-AG
GAG Gemeinnützige AG für Wohnungsbau Köln
GERMANIA-EPE AG
GIVAG
GBH Grundstücks- und Baugesellschaft AG
Hamborner AG
Hasen-Bräu AG
Haus & Heim Wohnungsbau-AG
IMW Immobilien AG
IVG Holding AG
Nymphenburg Immobilien-AG
OAB Osnabrücker Anlagen- und Beteiligungs-AG
Rathgeber AG
RCM Beteiligungs AG
Rücker Immobilien AG
Schlossgartenbau AG
Sinner AG
SPAG St. Petersburg Immobilien und Beteiligungs-AG
Stilwerk AG
Stodiek Europa Immobilien AG
TAG Tegernsee AG
VIB Vermögen AG
Vivacon AG
Westgrund AG
Zucker & Co

Tabelle 15: 2. Teil Titel des Dimax (Stand 31.12.2005)⁷³⁹⁷³⁹ Quelle: Ellwanger & Geiger.

Nutzungart	ja/nein	PF & SF	Immo AGs	LV & PK	sig.
Büroimmobilien	ja	100,0%	100,0%	94,7%	n.s.
	nein	0,0%	0,0%	5,3%	
Büro-/ Handelsimmobilien	ja	90,9%	100,0%	84,2%	n.s.
	nein	9,1%	0,0%	15,8%	
Handelsimmobilien	ja	100,0%	40,0%	31,6%	***
	nein	0,0%	60,0%	68,4%	
Wohnimmobilien	ja	36,4%	60,0%	94,7%	***
	nein	63,6%	40,0%	5,3%	
Spezialimmobilien	ja	18,2%	20,0%	36,8%	n.s.
	nein	81,8%	80,0%	63,2%	
n = 35		n = 11	n = 5	n = 19	

Tabelle 16: Kreuztabelle Nutzungsarten und Hauptgruppen⁷⁴⁰

Hauptgruppen	PF & SF	Immo AGs	LV & PK	Gesamt
Mittelwert	32,37	62,50	61,39	53,11
n	9	4	18	31
sig.		***		

Tabelle 17: Bestandsimmobilien (15 Jahre alt und älter) nach Hauptgruppen⁷⁴¹

	PF & SF	Immo AGs	LV & PK	Gesamt	sig.
Abschöpfung	2,33	2,25	2,68	2,51	n.s.
Veräußerung	1,67	2,00	2,00	1,89	n.s.
Abriss/Neubau	3,58	3,20	3,58	3,53	n.s.
Revitalisierung	2,42	2,40	2,63	2,53	n.s.
Untersuchungsgruppengrößen	n = 12	n = 5	n = 19	n = 36	

Tabelle 18: Attraktivität der vier Verwertungsstrategien (Mittelwerte)⁷⁴²⁷⁴⁰ Quelle: Eigene Darstellung.⁷⁴¹ Quelle: Eigene Darstellung.⁷⁴² Quelle: Eigene Darstellung.

	PF & SF	Immo AGs	LV & PK	Gesamt	sig.
Flexible Grundrisse	1,67	1,40	1,42	1,50	n.s.
Flächeneffizienz	1,17	1,20	1,26	1,22	n.s.
Moderne Bürokonzepte	3,00	2,20	2,47	2,60	n.s.
IuK-Technologien	2,08	1,80	1,74	1,86	n.s.
Kommunikative Innenarchitektur	2,42	2,60	2,68	2,58	n.s.
Hochwertige Gebäudetechnik	2,18	2,20	2,21	2,20	n.s.
Repräsentative Außenwirkung	2,36	2,20	2,47	2,40	n.s.
Servicekonzepte	3,00	3,20	2,84	2,94	n.s.
Untersuchungsgruppengrößen	n = 12	n = 5	n = 19	n = 36	

Tabelle 19: Die Bedeutung qualitativer Anforderungskriterien für die Marktgängigkeit von Bestandsimmobilien (Mittelwerte)⁷⁴³

	Cluster 1	Cluster 2	sig.
Schwache Performance der Bestandsimmobilie	1,40	1,80	n.s.
Lage der Bestandsimmobilie	2,20	2,00	n.s.
Alter der Bestandsimmobilie	2,33	2,93	*
Baulicher Zustand der Bestandsimmobilie	1,67	2,40	***
Technischer Zustand der Bestandsimmobilie	1,71	2,47	***
Völliger Leerstand der Bestandsimmobilie	1,24	2,60	***
Teilweiser Leerstand der Bestandsimmobilie	1,90	2,73	***
Schleppende Vermietung der Bestandsimmobilie	2,38	2,93	**
Beschwerden Mieter	3,05	3,47	*
Rückläufige Büroflächennachfrage	2,38	3,00	**
Steigende Büroflächennachfrage	2,25	2,60	n.s.
Moderne Konkurrenzflächenangebote	2,10	2,47	n.s.
Allokationsüberlegungen	1,90	2,40	n.s.
Untersuchungsgruppengrößen	n = 21	n = 15	

Tabelle 20: Die Relevanz unterschiedlicher Auslösefaktoren von Verwertungsüberlegungen (Mittelwerte)⁷⁴⁴

⁷⁴³ Quelle: Eigene Darstellung.

⁷⁴⁴ Quelle: Eigene Darstellung.

	Cluster 1	Cluster 2	sig.
Schwache Performance der Bestandsimmobilie	1,40	1,80	n.s.
Lage der Bestandsimmobilie	2,20	2,00	n.s.
Alter der Bestandsimmobilie	2,33	2,93	*
Baulicher Zustand der Bestandsimmobilie	1,67	2,40	***
Technischer Zustand der Bestandsimmobilie	1,71	2,47	***
Völliger Leerstand der Bestandsimmobilie	1,24	2,60	***
Teilweiser Leerstand der Bestandsimmobilie	1,90	2,73	***
Schleppende Vermietung der Bestandsimmobilie	2,38	2,93	**
Beschwerden Mieter	3,05	3,47	*
Rückläufige Büroflächennachfrage	2,38	3,00	**
Steigende Büroflächennachfrage	2,25	2,60	n.s.
Moderne Konkurrenzflächenangebote	2,10	2,47	n.s.
Allokationsüberlegungen	1,90	2,40	n.s.
Untersuchungsgruppengrößen	n = 21	n = 15	

Tabelle 21: Mittelwerte der Cluster 1 und 2 für die unterschiedlichen Auslösefaktoren von Verwertungsüberlegungen⁷⁴⁵

City-Lage		Abschöpfung	Veräußerung	Abriss/Neubau	Revitalisierung
ja	Mittelwert	2,48	1,97	3,47	2,44
	n	31	32	32	32
nein	Mittelwert	2,75	1,25	4	3,25
	n	4	4	4	4
Gesamt	n	35	36	36	36
sig.		n.s.	**	n.s.	*

Tabelle 22: Zusammenhangsbetrachtung zwischen Verwertungsstrategien und City-Lagen (Mittelwerte)⁷⁴⁶

⁷⁴⁵ Quelle: Eigene Darstellung.

⁷⁴⁶ Quelle: Eigene Darstellung.

City-Randlage		Abschöpfung	Veräußerung	Abriss/Neubau	Revitalisierung
ja	Mittelwert	2,6	2,0	3,4	2,5
	n	30	31	31	31
nein	Mittelwert	2,2	1,4	4,6	2,6
	n	5	5	5	5
Gesamt	n	35	36	36	36
	sig.	n.s.	*	**	n.s.

Tabelle 23: Zusammenhangsbetrachtung zwischen Verwertungsstrategien und City-Randlagen (Mittelwerte)⁷⁴⁷

Peripherie/Umland		Abschöpfung	Veräußerung	Abriss/Neubau	Revitalisierung
ja	Mittelwert	2,4	1,9	3,1	2,4
	n	17	18	18	18
nein	Mittelwert	2,6	1,8	3,9	2,6
	n	18	18	18	18
Gesamt	n	35	36	36	36
	sig.	n.s.	n.s.	**	n.s.

Tabelle 24: Zusammenhangsbetrachtung zwischen Verwertungsstrategien und Peripherie/Umland (Mittelwerte)⁷⁴⁸

	PF & SF	Immo AGs	LV & PK	Gesamt	sig.
Alter der Bestandsimmobilie	2,50	2,60	2,63	2,58	n.s.
Lage der Bestandsimmobilie	2,08	1,60	1,42	1,67	n.s.
Zustand der Bestandsimmobilie	2,08	2,00	2,21	2,14	n.s.
Bestandsschutz der Bestandsimmobilie	2,18	3,00	2,26	2,34	n.s.
Immobilienzyklus	2,08	2,00	2,53	2,31	n.s.
Politisch öffentliche Faktoren	3,17	3,40	2,94	3,09	n.s.
Konkurrenzangebote	2,17	1,80	2,74	2,42	**
Einbezug der Nutzer in die Planung	2,33	2,20	2,00	2,14	n.s.
Untersuchungsgruppengrößen	n = 12	n = 5	n = 19	n = 36	

Tabelle 25: Die Erfolgsfaktoren eines Revitalisierungsprojekts nach Hauptgruppen (Mittelwerte)⁷⁴⁹

⁷⁴⁷ Quelle: Eigene Darstellung.

⁷⁴⁸ Quelle: Eigene Darstellung.

⁷⁴⁹ Quelle: Eigene Darstellung.

	Cluster 1	Cluster 2	sig.
Alter der Bestandsimmobilie	1,85	3,00	***
Lage der Bestandsimmobilie	1,38	1,83	n.s.
Zustand der Bestandsimmobilie	1,69	2,39	**
Bestandsschutz der Bestandsimmobilie	1,77	2,68	***
Immobilienzyklus	2,85	2,00	***
Politisch öffentliche Faktoren	3,31	2,95	n.s.
Konkurrenzangebote	2,92	2,13	***
Einbezug der Nutzer in die Planung	1,77	2,35	**
Untersuchungsgruppengrößen	n = 13	n = 23	

Tabelle 26: Mittelwerte der Cluster 1 und 2 für die Erfolgsfaktoren eines Revitalisierungsprojekts⁷⁵⁰

	PF & SF	Immo AGs	LV & PK	Gesamt	sig.
Kostenrechnerische Ansätze	2,70	2,50	1,78	2,21	n.s.
Transaktionskostenüberlegungen	2,50	2,25	2,14	2,29	n.s.
Zeithorizont der Revitalisierung	2,44	2,50	2,14	2,30	n.s.
Komplexität und Größe der Revitalisierung	1,60	2,50	1,71	1,79	n.s.
Ort der Revitalisierung	2,80	2,50	2,50	2,61	n.s.
Relative Eigenkompetenz und Know-How	2,10	1,67	1,77	1,88	n.s.
Unternehmenseigene Ressourcen	2,11	2,25	2,14	2,15	n.s.
Existenz vertrauensvoller und kompetenter Dienstleister	2,40	2,75	2,14	2,32	n.s.
Eigene Unternehmenskultur	3,40	2,50	2,78	2,96	n.s.
Eigene Unternehmensstrategie	2,80	2,00	2,42	2,50	n.s.
Untersuchungsgruppengrößen	n = 10	n = 4	n = 14	n = 28	

Tabelle 27: Einflussfaktoren auf die Auswahl der Durchführungsstrategie einer Revitalisierung (Mittelwerte)⁷⁵¹

⁷⁵⁰ Quelle: Eigene Darstellung.

⁷⁵¹ Quelle: Eigene Darstellung.

	Cluster 1	Cluster 2	sig.
Kostenrechnerische Ansätze	1,72	3,10	***
Transaktionskostenüberlegungen	2,06	2,70	*
Zeithorizont der Revitalisierung	2,11	2,67	*
Komplexität und Größe der Revitalisierung	1,72	1,90	n.s.
Ort der Revitalisierung	2,39	3,00	n.s.
Relative Eigenkompetenz und Know-How	1,94	1,80	n.s.
Unternehmenseigene Ressourcen	1,94	2,56	n.s.
Existenz vertrauensvoller und kompetenter Dienstleister	2,28	2,40	n.s.
Eigene Unternehmenskultur	3,11	2,70	n.s.
Eigene Unternehmensstrategie	2,55	2,55	n.s.
Untersuchungsgruppengrößen	n = 18	n = 10	

Tabelle 28: Mittelwerte der Cluster 1 und 2 für die Einflussfaktoren auf die Auswahl der Durchführungsstrategie einer Revitalisierung – in Abhängigkeit der Clusterbildung für Abbildung 9⁷⁵²

	PF & SF	Immo AGs	LV & PK	Gesamt	sig.
Vorhandene Ressourcen und Know-How	1,20	1,75	1,36	1,40	n.s.
Vollkommene Kontrolle	2,20	1,50	1,73	1,80	n.s.
Schnellere Reaktionszeit	2,80	1,25	1,91	2,00	**
Bessere Prozesskontrolle	2,80	1,50	1,82	2,00	*
Marktliche Unabhängigkeit	2,80	2,00	2,73	2,60	n.s.
Vermeidung von Interessenskonflikten	2,60	2,00	3,00	2,70	n.s.
Verhandlungsstärke gegenüber Dritten	3,00	2,25	2,55	2,60	n.s.
Keine Wagnis- und Gewinnzuschläge für externe Developer	1,80	2,25	2,18	2,10	n.s.
Unternehmensstrategie und -kultur	2,80	2,33	2,73	2,68	n.s.
Kosten-Nutzen-Vorteile	2,00	2,00	2,00	2,00	n.s.
Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit	2,80	2,25	2,91	2,75	n.s.
Regelmäßig anfallende Revitalisierungsvolumina	3,00	2,50	3,09	2,95	n.s.
Untersuchungsgruppengrößen	n = 5	n = 4	n = 11	n = 20	

Tabelle 29: Ursachen für die Auswahl der Autonomiestrategie als Durchführungsvariante einer Revitalisierung (Mittelwerte)⁷⁵³

⁷⁵² Quelle: Eigene Darstellung.

⁷⁵³ Quelle: Eigene Darstellung.

Hauptgruppen	PF & SF	Immo AGs	LV & PK	Gesamt
Mittelwert	2,2	3,4	2,8	2,7
n	10	5	14	29
sig.		n.s.		

Tabelle 30: Die Attraktivität der Beauftragungsstrategie nach Hauptgruppen (Mittelwerte)⁷⁵⁴

	PF & SF	Immo AGs	LV & PK	Gesamt	sig.
Transparentere Kostenstrukturen	2,00	1,50	2,22	2,05	n.s.
Kostengünstigere Leistungserbringung durch Externe	2,13	2,50	3,00	2,60	n.s.
Variabilisierung der eigenen Fixkosten	2,50	2,50	2,90	2,70	n.s.
Aufteilung der Risiken	1,75	2,00	3,20	2,50	***
Zugriff auf Komplementärkompetenzen bzw. Besinnung auf Kernkompetenzen	2,13	1,50	2,10	2,05	n.s.
Entlastung der unternehmenseigenen Organisation	1,88	1,50	2,00	1,90	n.s.
Ausnutzung von Kompetenzsynergien	1,88	1,50	2,33	2,05	n.s.
Steigerung der Handlungsflexibilität	2,38	2,00	2,67	2,47	n.s.
Zugriff auf spezialisiertes Know-How	1,63	1,50	1,60	1,60	n.s.
Erleichterte Durchsetzung der Maßnahmen im eigenen Unternehmen	3,14	2,50	3,60	3,32	n.s.
Untersuchungsgruppengrößen	n = 8	n = 2	n = 10	n = 20	

Tabelle 31: Potenzielle Restriktionen bei der Fremdvergabe von Revitalisierungsleistungen (Mittelwerte)⁷⁵⁵⁷⁵⁴ Quelle: Eigene Darstellung.⁷⁵⁵ Quelle: Eigene Darstellung.

	PF & SF	Immo AGs	LV & PK	Gesamt	sig.
Verlust eigenen Know-Hows	3,00	3,00	3,44	3,22	n.s.
Beschränkte Kontrollmöglichkeiten	3,00	3,00	3,00	3,00	n.s.
Mögliche Abstimmungsprobleme	2,43	3,00	2,56	2,56	n.s.
Eingeschränkte Prozess- und folglich Ergebniseffizienz	3,14	2,50	2,89	2,94	n.s.
Verringerte Einflussnahme auf eigene Maßnahmen	2,86	2,00	3,44	3,06	n.s.
Erhöhter Koordinationsaufwand	2,14	2,50	3,22	2,72	**
Abhängigkeitssituation	2,29	2,50	2,89	2,61	n.s.
Erhöhte Schnittstellenproblematik	2,43	3,00	2,56	2,56	n.s.
Möglicheres opportunistisches Verhalten des Dienstleisters	3,00	3,00	3,00	3,00	n.s.
Untersuchungsgruppengrößen	n = 7	n = 2	n = 9	n = 18	

Tabelle 32: Ursachen für die Auswahl der Kooperationsstrategie als Durchführungsvariante einer Revitalisierung (Mittelwerte)⁷⁵⁶

	PF & SF	Immo AGs	LV & PK	Gesamt	sig.
Kultur der Zusammenarbeit	1,86	2,00	1,45	1,65	n.s.
Kommunikations- und Berichtswesen	1,71	2,00	1,18	1,45	**
Konsequente Verantwortungsverteilung	1,43	2,00	1,36	1,45	n.s.
Schnittstellenmanagement	1,71	2,00	1,64	1,70	n.s.
Situatives Management	2,43	2,50	2,18	2,30	n.s.
Prozessuales Management	2,57	2,00	2,00	2,21	n.s.
Konfliktmanagement	2,86	2,50	2,00	2,35	n.s.
Risikodialog	2,57	2,00	1,91	2,15	n.s.
Umfassendes Vertragsmanagement	1,71	2,00	1,73	1,75	n.s.
Zusätzliche Festlegung von Regeln und Normen	2,71	2,00	2,30	2,42	n.s.
Entscheidungskontrolle	2,00	2,00	1,64	1,79	n.s.
Untersuchungsgruppengrößen	n = 7	n = 2	n = 11	n = 20	

Tabelle 33: Die Bedeutung verschiedener Faktoren bei der kooperativen bzw. marktlichen Zusammenarbeit mit Dienstleistungsunternehmen (Mittelwerte)⁷⁵⁷

⁷⁵⁶ Quelle: Eigene Darstellung.

⁷⁵⁷ Quelle: Eigene Darstellung.

Literaturverzeichnis

Aaker, David A. (1989): Strategisches Markt-Management, Wiesbaden 1989.

Abromeit-Kremser, B. (1986): Offene Immobilieninvestmentfonds - Betriebswirtschaftliche Aspekte ihres Managements, Wien 1986.

Adams, David C./Disberry, Alan/Hutchison, Norman/Munjoma, Thomas (2001): Urban redevelopment: contextual influences and landowner behaviour, in: Journal of Property Research, 18. Jg., Nr. 3, S. 217-234.

Alda, Willi/Lassen, Janpeter (2005): Kapitalanlagegesellschaften, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, 2., vollst. überar. Aufl., Köln 2005, S. 87-122.

Andreas, Dieter/Reichle, Walter (1989): Selber fertigen oder kaufen? - Strategische Überlegungen - Rechen- und Entscheidungsschema, 3. Aufl., Frankfurt 1989.

Antlitz, Arno (1999): Unternehmensgrenzen und Kooperationen - Make-cooperate-or-buy im Zusammenspiel von Kompetenz- und Strategieentwicklung, Diss., Wiesbaden 1999.

Architekten und Stadtplanerkammer Hessen (Hrsg.) (2005): Planen im Bestand - Bauen für die Zukunft, Wiesbaden 2005.

Atteslander, Peter (2003): Methoden der empirischen Forschung, 10., neu bearb. und erw. Aufl., Berlin et al. 2003.

Backhaus, Klaus (2003): Multivariate Analysemethoden - eine anwendungsorientierte Einführung, 10., neubearb. u. erw. Aufl., Berlin et al. 2003.

BaFin (2003): Geschäftsbericht 2001 des Bundesaufsichtsamtes für Versicherungswesen Teil B, <www.bafin.de>, Erscheinungsdatum: 1/2003, Abrufdatum: 4.3.2004.

Balck, Henning (2002): Facilities Management und Projektentwicklung im Lebenszyklus der Immobilie, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Aufl., Köln 2002, S. 343-380.

Ball, Michael (2003): Is there an office replacement cycle?, in: Journal of Property Research, 20. Jg., Nr. 2, S. 173-189.

Bamberger, Ingolf/Wrona, Thomas (1996): Der Ressourcenansatz und seine Bedeutung für die strategische Unternehmensführung, in: ZfbF, Nr. 48 (2), S. 130-153.

Bargen, Malte von/Loidl, Volker (1997): Vermögensanlage in der Versicherungswirtschaft, 2. Aufl., Wiesbaden 1997.

Barkham, Richard (2002): Market Research for Office Real Estate, in: Guy, Simon/Henneberry, John (Hrsg.): Development & Developers - Perspective on Properties, Oxford 2002.

Barney, Jay (1991): Firm resources and sustained competitive advantage, in: Journal of Management, 17. Jg., Nr. 1, S. 99-120.

Bartel, Rainer (1990): Charakteristik, Methodik und wissenschafts-methodische Probleme der Wirtschaftswissenschaften, in: WiSt, Heft 2, Februar 1990, S. 54-60.

Bauer, Wilhelm (2001a): Moderne Büroformen / Teil IV - An alten Mauern scheitern neue Arbeitsweisen nicht, in: Immobilien Zeitung, Nr. 10, 19.7.2001, S. 10.

Bauer, Wilhelm (2001b): Moderne Büroformen / Teil III - Im OIC ist das non-territoriale Arbeiten im Multi-Space-Office Alltag, in: Immobilien Zeitung, Nr. 14, 5.7.2001, S. 12.

Bauer, Wilhelm (2001c): Moderne Büroformen / Teil V - Im Business Club finden die "Büronomaden" ihre Heimat, in: Immobilien Zeitung, Nr. 16, 2.8.2001, S. 11.

Bauer, Wilhelm (2001d): Moderne Büroformen / Teil VI - Flexible Räume und Service-Strukturen à la carte in der "Frankfurter Welle", in: Immobilien Zeitung, Nr. 17, 16.8.2001, S. 11.

Bauer, Wilhelm (2001e): Moderne Büroformen / Teil VII - Teeküchen, Sitzecken und Stehtische fördern die Kommunikation, in: Immobilien Zeitung, Nr. 18, 30.8.2001, S. 11.

Baur, Cornelius (1990): Make-or-Buy-Entscheidungen in einem Unternehmen der Automobilindustrie - Empirische Analyse und Gestaltung der Fertigungstiefe aus transaktionskostentheoretischer Sicht, Diss., München 1990.

Bea, Franz Xaver/Dichtl, Erwin/Schweitzer, Marcell (Hrsg.) (1997): Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 7., neubearb. Aufl., Stuttgart 1997.

Beck, Thomas (1996): Die Projektorganisation und ihre Gestaltung, Berlin 1996.

Becker, Eike (2002): Die Rolle der Architektur in der Projektentwicklung, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Aufl., Köln 2002, S. 721-743.

Beer, Martin (1997): Outsourcing unternehmensinterner Dienstleistungen - Die Optimierung des Outsourcing-Entscheidungsprozesses, Band 9: ebs-Forschung, Diss., Wiesbaden 1997.

Benjamin, John D./Sirmans, G. Stacy/Zietz, Emily N. (2001): Returns and Risk on Real Estate and other Investments: More Evidence, in: Journal of Real Estate Portfolio Management, 7. Jg., Nr. 3, S. 183-215.

Berekoven, Ludwig/Eckert, Werner/Ellenrieder, Peter (2004): Marktforschung - Methodische Grundlagen und praktische Anwendung, 10., überar. Aufl., Wiesbaden 2004.

Berry, Jim/McGreal, Stanley/Debbis, Bill (Hrsg.) (1993): Urban Regeneration - Property Investment and Development, London et al. 1993.

Berry, Jim/McGreal, Stanley/Sieracki, Karen/Sotelo, Ramon (1999): An Assesment of Property Investment Vehicles with Paticular Reference to German Funds, in: Journal of Investment & Finance, 17. Jg., Nr. 5, S. 430-443.

Beyerle, Thomas (2004): Wird die Immobilie mobil? Oder: Wer braucht zukünftig noch Büroflächen?, in: onlinemagazin urbanes management, 1. Jg., Nr. 2, S. 2-4.

Bienert, Sven (2004a): Wege aus der Krise (2), in: Süddeutsche Zeitung, o.Nr., 21.10.2004, o.S.

Bienert, Sven (2004b): Manager setzen auf die Qualität der Analyse, in: Süddeutsche Zeitung, o.Nr., o.D., o.S.

Bienert, Sven (2004c): Wege aus der Krise, in: Süddeutsche Zeitung, o.Nr., o.D., o.S.

Birrell, George S./Gao, Shibin (1997): The Phases in the Property Development Process and their Degrees of Importance, in: Journal of Property Development, 1. Jg., Nr. 4, S. 183-192.

Bleeke, Joel/Thomas, Bull-Larsen/Ernst, David (1992): Wertsteigern durch Allianzen, in: Brönder, Christoph/Pritzl, Rudolf (Hrsg.): Frankfurt 1992, S. 103-126.

Bohn, Thomas/Harlfinger, Thomas (2003): Objektentwicklung von Bestandsobjekten, in: Universität Leipzig, Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät (Hrsg.): Leipziger Annual Civil Engineering Report, Nr. 8, Leipzig 2003, S. 551-565.

Bomke, Bernhard (2003): Büromarkt Deutschland - Leerstands-Schwemme: Hilft jetzt nur noch Abreißen?, in: Immobilien-Zeitung, Nr. 23, 13.11.2003, S. 3.

Bomke, Bernhard (2004a): Umbau von Büroimmobilien zu Hotels - Wo Schlafen im Büro erwünscht ist, in: Immobilien Zeitung, Nr. 3, 29.1.2004, S. 4.

Bomke, Bernhard (2004b): Gewerbeimmobilienmarkt - Investoren sehen weiter schwarz, in: Immobilien Zeitung, Nr. 10, 6.5.2004, S. 1.

Bomke, Bernhard (2004c): Leerstandsnot macht Vermieter erfinderisch, in: Immobilien Zeitung, Nr. 15, 15.7.2004, S. 3.

Bomke, Bernhard (2004d): Offene Immobilienfonds - Wo Rekordzuflüsse zu Rinnissen verebben, in: Immobilien Zeitung, Nr. 4, 12.2.2004, S. 5.

Bone-Winkel, Stephan (1994): Das strategische Management von offenen Immobilienfonds - unter besonderer Berücksichtigung der Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien, Band 1: Schriften zur Immobilienökonomie, Diss., Köln 1994.

Bone-Winkel, Stephan (1996): Immobilienanlageprodukte in Deutschland, in: Die Bank, o.Jg., Nr. 11, S. 670-677.

Bone-Winkel, Stephan (1998): Immobilienanlageprodukte: Überblick und Vergleich, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln 1998, S. 497-529.

Bone-Winkel, Stephan (2005a): Projektentwicklung im Bestand, in: Architekten und Stadtplanerkammer Hessen (Hrsg.): Planen im Bestand - Bauen für die Zukunft, Wiesbaden 2005a, S. 58-75.

Bone-Winkel, Stephan (2005b): Strategisches Immobilien-Portfoliomanagement, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln 2005b, S. 491-530.

Bone-Winkel, Stephan (2005c): Standortfaktoren, in: Eisele, Johann/Staniek, Bettina (Hrsg.): BürobauAtlas - Grundlagen, Planung, Technologie, Arbeitsplatzqualitäten, München 2005c, S. 20-29.

Bone-Winkel, Stephan (2005d): Projektentwicklung und Stadtentwicklung, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band 3: Stadtplanerische Grundlagen, München 2005d, S. 751-782.

Bone-Winkel, Stephan/Fischer, Carsten (2002): Leistungsprofil und Honorarstruktur in der Projektentwicklung, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Aufl., Köln 2002, S. 609-672.

Bone-Winkel, Stephan/Gerstner, Nicolai (2005): Projektentwicklung und Stadtentwicklung, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band 3: Stadtplanerische Grundlagen, München 2005, S. 749-779.

Bone-Winkel, Stephan/Isenhöfer, Björn/Hofmann, Philip (2005): Projektentwicklung, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München/Wien 2005, S. 231-298.

Bone-Winkel, Stephan/Schulte, Karl-Werner/Focke, Christian (2005): Begriff und Besonderheiten der Immobilie als Wirtschaftsgut, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München/Wien 2005, S. 5-25.

Bone-Winkel, Stephan/Schulte, Karl-Werner/Sotelo, Ramon/Allendorf, Georg J./Ropeter-Ahlers, Sven-Eric (2005): Immobilieninvestition, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München/Wien 2005, S. 629-710.

Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias/Allendorf, Georg J./Walbröhl, Victoria/Kurzrock, Björn-Martin (2005): Immobilien Portfoliomanagement, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München/Wien 2005, S. 777-840.

Bortz, Jürgen (1999): Statistik für Sozialwissenschaftler, 5., vollst. überar. Aufl., Berlin/Heidelberg/New York 1999.

Bortz, Jürgen/Döring, Nicola (2002): Forschungsmethoden und Evaluation für Human- und Sozialwissenschaftler, 3., überar. Aufl., Berlin et al. 2002.

Brade, Kerstin H. (1998): Strategischer Marketingplanungsprozeß für Büroimmobilien - Anwendung der Kausalanalyse zur Erforschung des Mieterverhaltens, Band 7: Schriften zur Immobilienökonomie, Diss., Köln 1998.

Brade, Kerstin H./Bobber, Michael/Schmitt, Alexander/Sturm, Verena (2005): Immobilienmarketing, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München/Wien 2005, S. 711-772.

Braun, Edmund/Radermacher, Hans (1978): Wissenschaftstheoretisches Lexikon, Graz et al. 1978.

Brealey, Richard A./Myers, Steward C. (2000): Principles of Corporate Finance, 6. Aufl., Boston et al. 2000.

Brönder, Christoph/Pritzl, Rudolf (1992): Ein konzeptioneller Ansatz zur Gestaltung und Entwicklung Strategischer Allianzen, in: Brönder, Christoph/Pritzl, Rudolf (Hrsg.): Frankfurt 1992, S. 15-46.

Bruch, Heike (1998): Outsourcing - Konzepte und Strategien, Chancen und Risiken, Wiesbaden 1998.

Bruhnke, Karl-Heinz/Kübler, Reinhard (2002): Der Lebenszyklus einer Immobilie, in: (Hrsg.), Universität Leipzig - Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät: Leipziger Annual Civil Engineering Report, Nr. 7, Leipzig 2002, S. 497-504.

Brunner, Marlies (Hrsg.) (1997): Immobilieninvestment, 2. Aufl., Wiesbaden 1997.

Bühler, Wilhelm (1986): Offene Immobilien-Investmentfonds, Wien 1986.

Bulwien, Hartmut (2002): Europäische Gewerbeimmobilienmärkte im Vergleich, in: Verband Deutscher Hypothekenbanken: Professionelles Immobilien-Banking, o.O. 2002, S. 7-16.

Busch, Rolf (Hrsg.) (2000): Change Management und Unternehmenskultur - Konzepte in der Praxis, München/Mering 2000.

BVI (2004): Ein Stück Bürohaus für 50 Euro. Sichere Rendite, langfristige Wertsteigerung, Heidelberg 2004.

BVI (2004): Offene Immobilienfonds, <www.bvi.de>, Erscheinungsdatum: 13.2.2004, Abrufdatum: 6.6.2004.

Byrne, Peter/Cadman, David (1984): Risk, Uncertainty and Decision-making in Property Development, London/New York 1984.

Cadman, David/Austin-Crowe, Leslie (1991): Property Development, 3. Aufl., Suffolk 1991.

Cadmus, Alan/Bodecker, Matthias v. (2005): Immobilien-Aktiengesellschaften und REITs, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln 2005, S. 123-150.

Carmona, M. et al. (2003): Public Places - Urban Spaces: The Dimensions of Urban Design, o.O. 2003.

Caspritz, Klaus (2001): Risikominimierung durch Outsourcingentscheidung, in: Marighetti, Luca P./Jasny, Ralf/Herrmann, Andreas/Huber, Frank (Hrsg.): Management der Wertschöpfungsketten in Banken - Outsourcing, Reengineering und Workflow in der Praxis, 1. Aufl., Wiesbaden 2001, S. 91-100.

Chalmers, Alan F. (2001): Wege der Wissenschaft - Einführung in die Wissenschaftstheorie, 5., völlig überarb. und erw. Aufl., Berlin et al. 2001.

Cieleback, Marcus (2002): Offene Immobilienfonds - Rating als Lösung der Informationsprobleme bei der Anlageentscheidung, in: Zeitschrift für Immobilienökonomie, Nr. 2/2003, S.6-17.

Cleaverley, Edward S. (1984): The Marketing of Industrial and Commercial Property, London 1984.

Collett, David/Lizieri, Colin/Ward, Charles (2003): Timing and the Holding Periods of Institutional Real Estate, in: Real Estate Economics, 31. Jg., Nr. 2, S. 205-222.

Conradi, Johannes/Wiemann, Martin (2002): Vertragsgestaltung bei der Projektentwicklung, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Aufl., Köln 2002, S. 423-488.

Cooper, James R. (1974): Urban Redevelopment, in: Cooper, James R./Gunthermann, Karl L. (Hrsg.): Real Estate and Urban Land Analysis, Toronto/London 1974, S. 489-491.

Corsten, Hans/Hilke, Wolfgang (Hrsg.) (1994): Dienstleistungsproduktion, Wiesbaden 1994.

Cunningham, Peter A./Fröschl, Friedrich (1995): Outsourcing - strategische Bewertung einer Informationsdienstleistung, 1. Aufl., Frankfurt 1995.

Damrosch, Thomas/Kalus, Daniel (2000): Wirtschaftliche Anlässe und Grundlagen der Entscheidung "Neubau oder Revitalisierung", Berlin 2000.

DEGI, Research & Consulting (Hrsg.) (2003): Zukunftsorientierte Bürokonzepte - Eine Betrachtung aus Sicht der Immobilienentwicklung, Nr. 3, Frankfurt 2003.

Department of the Environment (Hrsg.) (1975): Commercial Property Development - First Report 11/1975, London 1975.

Deutsche Immobilien Datenbank GmbH (2003): Offene Immobilienfonds - Darstellung und Analyse 2002/2003, Wiesbaden 2003.

Deutsches Institut für Urbanistik (Hrsg.) (1995): Schriften des Deutschen Institutes für Urbanistik, Band 89, Stuttgart/Berlin/Köln 1995.

Diederichs, Claus J. (1994): Grundlagen der Projektentwicklung/Teil 1, in: Bauwirtschaft, Heft 11, S. 43-49.

Diederichs, Claus J. (1996): Grundlagen der Projektentwicklung, in: Diederichs, Claus J. (Hrsg.): Handbuch der strategischen und taktischen Bauunternehmensführung, Wiesbaden/Berlin 1996, S. 347-382.

Diederichs, Claus J. (Hrsg.) (1996): Handbuch der strategischen und taktischen Bauunternehmensführung, Wiesbaden/Berlin 1996.

Dorchester Jr., John D. (1993): Feasibility Analysis for Office Buildings, in: White, John R.: The Office Building, Chicago 1993, S. 203-220.

Downs, James C. (1980): Principles of Real Estate Management, 12. Aufl., Chicago 1980.

Dubben, Nigel/Sayce, Sarah (1991): Property Portfolio Management - An Introduction, London/New York 1991.

Eichholtz, Piet M. A./Hoesli, Martin/MacGregor, Bryan D./Nanthakumaran, Nanda (1995): Real Estate Portfolio Diversification by Property Type and Region, in: Journal of Property Finance, 6. Jg., Nr. 3, S. 39-59.

Eichhorn, Wolfgang (1979): Die Begriffe Modell und Theorie in der Wirtschaftswissenschaft, in: Raffée, Hans/Abel, Bodo (Hrsg.): Wissenschaftstheoretische Grundfragen der Wirtschaftswissenschaften, München 1979, S. 60-104.

Eisele, Johann/Staniek, Bettina (Hrsg.) (2005): BürobauAtlas - Grundlagen, Planung, Technologie, Arbeitsplatzqualitäten, München 2005.

Engelhardt, Albert (2003): Anker-Versicherung Wien - Mut zu "new Work" in alten Mauern, in: Immobilien Zeitung, Nr. 7, 27.3.2003, S. 14.

Engelhardt, Albert (2004a): Drees & Sommer - Konkrete Planung für den "virtuellen Nutzer", in: Immobilien Zeitung, Nr. 3, 29.1.2004, S. 12.

Engelhardt, Albert (2004b): Positionierungskonzepte - Einzigartig und unverwechselbar sein!, in: Immobilien Zeitung, Nr. 11, 21.5.2004, S. 15.

Engelhardt, Albert (2004c): Win-win-Konzepte erfordern echte Partnerschaften, in: Immobilien Zeitung, Nr. 13, 17.6.2004, S. 11.

Ernst & Young/Swisslife (Hrsg.) (2003): Immo-Survey 2003 - Das Anlageverhalten schweizerischer institutioneller Immobilieninvestoren, o.O. 2003.

Esswein, Werner/Körmeier, Klaus (1998): Ressourcenprozesse: Geschäftsprozesse für strategisch relevante Ressourcen, in: Nolte, Heike (Hrsg.): Aspekte ressourcenorientierter Unternehmensführung, München 1998, S. 51-67.

Fahy, John/Smithee, Alan (1999): Strategic Marketing and the Resource Based View of the Firm, in: o.O., o.Nr., o.S.

Falk, Bernd (1997): Gewerbeimmobilien: Ein differenzierter Markt, in: Brunner, Marlies (Hrsg.): Immobilieninvestment, 2. Auflage, Wiesbaden 1997, S. 113-138.

Farny, Dieter (Hrsg.) (1988): Handwörterbuch der Versicherung, Karlsruhe 1988.

Feeß, Eberhard (1997): Mikroökonomie - Eine spieltheoretische und anwendungsorientierte Einführung, Marburg 1997.

Fischer, Carsten (2004): Projektentwicklung: Leistungsbild und Honorarstruktur, Band 26: Schriften zur Immobilienökonomie, Diss., Köln 2003.

Fischer, Marc (1993): Make-or-Buy-Entscheidungen im Marketing - Neue Institutionenlehre und Distributionspolitik, Diss., Wiesbaden 1993.

Fischer, Stefan E. (2002): Outsourcing ist out - Co-Sourcing ist in, in: InfoWeek, Nr. 16, o.S.

Flegel, Douglas D. (1992): Disposing of surplus corporate real estate, in: Real Estate Review, Vol. 21, Nr. 4, S. 53-56.

Frey, Hansjörg/Herrmann, August/Krausewitz, Günter/Kuhn, Volker/Lillich, Joachim/Nestle, Hans/Nutsch, Wolfgang/Schulz, Peter/Traub, Martin/Waibel, Helmut/Werner, Horst (2001): Bautechnik - Fachkunde Bau, 9. Aufl., Hann-Gruiten 2001.

Friedrich, Stephan A./Rodens, Brigitta (1996): Wertschöpfungspartnerschaft "Handel/Industrie" - Gemeinsam Werte für den Kunden schaffen, in: Hinterhuber, Hans H. (Hrsg.): Das neue strategische Management - Elemente und Perspektiven einer zukunftsorientierten Unternehmensführung, Wiesbaden 1996, S. 245-275.

Fröhlich, Peter (2004): Hochbaukosten - Flächen - Rauminhalte - Kommentar zu DIN 276, DIN 277 und DIN 18960, 12., überar. Aufl., Wiesbaden 2004.

Gahn, Roland (1994): Delegiertes Portfolio Management deutscher institutioneller Anleger aus dem Nichtbanken-Bereich, München 1994.

Gebert, Henning (o.J.): Kompetenz-Management - Bewirtschaftung von implizitem Wissen in Unternehmen, in: o.O., o.Nr., o.S.

Geib, Gerd (1997): Die Pflicht zur Offenlegung des Zeitwertes von Kapitalanlagen der Versicherungsunternehmen nach Umsetzung der Versicherungsbilanzrichtlinie, Köln 1997.

Gericke, Gerda (2004): Berliner Büroimmobilienmarkt 2004 - Der Druck auf die Mieten bleibt bestehen, in: Immobilien Zeitung, Nr. 3, 29.1.2004, S. 20.

Gerke, Wolfgang/Steiner, Manfred (Hrsg.) (2001): Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 3., völlig überar. und erweit. Aufl., Stuttgart 2001.

Gerlach, Jürgen (2004): Sourcing - Eine Zusammenfassung des Ansatzes und seiner Erfolgsfaktoren, in: Jahn, Hendrik C. (Hrsg.): Sourcing - die Toolbox: wie Sie Ihre Wertschöpfungskette optimieren, Frankfurt 2004, S. 107-116.

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (Hrsg.) (2005): Jahrbuch 2005 - Die deutsche Versicherungswirtschaft, Hamburg 2005.

gif Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (2004): Richtlinie zur Berechnung der Mietfläche für gewerblichen Raum (MF-G), Wiesbaden 2004.

Göbel, Elisabeth (2002): Neue Institutionenökonomik - Konzeption und betriebswirtschaftliche Anwendungen, Stuttgart 2002.

Göppert, Klaus (2003): Hamburg - Verjüngungskur für die City Nord, in: Immobilien Zeitung, Nr. 6, 13.3.2003, S. 17.

Göppert, Klaus (2004a): Hannover - Moderne Büros fehlen in der City, in: Immobilien Zeitung, Nr. 11, 21.5.2004, S. 21.

Göppert, Klaus (2004b): Kreativität braucht Dichte, in: Immobilien Zeitung, Nr. 13, 17.6.2004, S. 17.

Gowan, Carl A. (1993): Decision making under uncertainty: A case study in evaluating surplus property, in: Industrial Development, Vol. 162, Nr. 3, S. 22-25.

Graaskamp, James A. (1972): A rational approach to feasibility analysis, in: Appraisal Journal, 40. Jg., Nr. 4, S. 513-521.

Grabow, B./Henckel, D./Hollbach-Grömig, B. (1995): Weiche Standortfaktoren, in: Deutsches Institut für Urbanistik (Hrsg.): Schriften des Deutschen Institutes für Urbanistik, Band 89, Stuttgart/Berlin/Köln 1995, S. 45-66.

Grochla, Erwin (1995): Grundlagen der organisatorischen Gestaltung, Nachdr., Stuttgart 1995.

Gruhler, Wolfram (1994): Outsourcing von Dienstleistungen zu Dienstleistungsunternehmen, in: Corsten, Hans/Hilke, Wolfgang (Hrsg.): Dienstleistungsproduktion, Wiesbaden 1994, S. 153-175.

Grzimek, Benjamin F. (2003): Aufsichtsrecht und Vertragsgestaltung, in: Kaib, Berthold (Hrsg.): Outsourcing in Banken, 1. Aufl., Wiesbaden 2003, S. 131-151.

Haarmann, Wilhelm/Busch, Barbara (2004): Steuerliche Aspekte im Corporate Real Estate Management, in: Schulte, Karl-Werner/Schäfers, Wolfgang (Hrsg.): Handbuch Corporate Real Estate Management, 2., aktual. und erw. Aufl., Köln 2004, S. 271-307.

Hakansson, H./Snehota, I. (1989): No Business is an Island - The Network Concept of Business Strategy, in: Scandinavian Journal of Marketing, 5. Jg., Nr. 3, 187-200.

Halder-Hass, Nicola/Haspel, Jörg/Lorenz, Gert (Hrsg.) (2002): Das Denkmal als Immobilie - Denkmalstudie Berlin, Wiesbaden 2002.

Hanley, Nick (1993): Urban renewal and environmental quality: improving performance, in: Berry, Jim/McGreal, Stanley/Debbis, Bill (Hrsg.): Urban Regeneration - Property Investment and Development, London et al. 1993, S. 125-132.

Hardebusch, Christoph (2003): "Die Zukunft liegt im Bestand", in: Immobilien Manager, Heft 7-8/2003, S. 10-11.

Hargitay, Stephen E./Yu, Shi-Ming (o.J.): Property Investment Decisions - A quantitative approach, London et al. o.J.

Harlfinger, Thomas/Richter, Dirk (2004): Revitalisierung nur für wenige Entwickler Hauptgeschäft, in: Immobilien Zeitung, Nr. 24, 25.11.2004, S. 13.

Harlfinger, Thomas/Wünsche, Annette (2003): Nutzungsflexibilität bei der Revitalisierung von Büroimmobilien, in: Universität Leipzig, Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät (Hrsg.): Leipziger Annual Civil Engineering Report, Nr. 8, Leipzig 2003, S. 572-592.

Harriehausen, Christiane (2004): Kooperationspartner gesucht, in: Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, Nr. 13, 28.3.2004, S. V 16.

Harriehausen, Christiane (2005): Wenn aus leeren Büros moderne Wohnungen werden, in: Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, o.Nr., 30.1.2005, S. V 13.

Hartmann-Wendels, Thomas (1992): Agency-Theory, in: Frese, Erich (Hrsg.): Handwörterbuch der Organisation, 3., völlig neu gestalt. Aufl., Stuttgart 1992, S. 72-79.

Hellerforth, Michaela (2004a): Outsourcing in der Immobilienwirtschaft, Heidelberg 2004a.

Hellerforth, Michaela (2004b): Partnerwahl mit System, in: Immobilien Wirtschaft und Recht, Nr. 4/2004, S. 50-51.

Henkel, Laura/Labusch, Dirk (2004): Es gibt noch keine Tabus - Der Preis ist das Wichtigste, in: Immobilien Wirtschaft und Recht, o.Jg., o.Nr., S. 56-57.

Herff, Markus von (2002): Outsourcing-Entscheidungen - Beurteilungshilfen bei der Wahl zwischen "Eigenfertigung und Fremdbezug" unter Berücksichtigung von qualitativen und quantitativen Aspekten, Band 1: Schriftenreihe des Fachbereichs 3 der Fachhochschule Frankfurt am Main, Aachen 2002.

Herrmann, Andreas/Vollmer, Ingrid/Meyrahn, Frank (2001): Outsourcing von Finanzdienstleistungen, in: Marighetti, Luca P./Jasny, Ralf/Herrmann, Andreas/Huber, Frank (Hrsg.): Management der Wertschöpfungsketten in Banken - Outsourcing, Reengineering und Workflow in der Praxis, 1. Aufl., Wiesbaden 2001, S. 145-160.

Herwig, Oliver (2005): Gebäude-Metamophosen, in: Süddeutsche Zeitung, o.Nr., 14.01.2005, o.S.

Hettrich, Sascha (2004): Immobilienmärkte - Was ist schon Normalität?, in: Immobilien Wirtschaft und Recht, Nr. 6, S. 20-21.

Heyser, Hartwig (2004): Nutzungsdauer von Büroimmobilien - Müssen Büroimmobilien drastisch abgewertet werden?, in: Immobilien Zeitung, Nr. 11, 21.5.2004, S. 18.

Hickl, Tilmann (2003): Vergleich von offenen Immobilienfonds und Immobilien-Aktiengesellschaften, in: Rehkugler, Heinz (Hrsg.): Die Immobilien-AG - Bewertung und Marktattraktivität, Wiesbaden 2003, S. 165-194.

Hinterhuber, Hans H. (Hrsg.) (1996): Das neue strategische Management - Elemente und Perspektiven einer zukunftsorientierten Unternehmensführung, Wiesbaden 1996.

Hoesli, Martin/MacGregor, Bryan D. (2000): Property Investment - Principles and Practice of Portfolio Management, Harlow 2000.

Högl, Martin (1998): Teamarbeit in innovativen Projekten - Einflußgrößen und Wirkungen, Diss., Wiesbaden 1998.

Horn, Peter (2005): "Neue Qualität", in: Süddeutsche Zeitung, o. Nr., 28.1.2005, o.S.

Hübner, Thomas (1987): Vertikale Integration in der Automobilindustrie, Berlin 1987.

Hudson-Wilson, Susan/Wutzbach, Charles (Hrsg.) (1994): Managing Real Estate Portfolios, Burr Ridge/New York 1994.

Hüssen, Stephan (2003): Büroimmobilien - Leerstands-Gejammer? Nein, Revitalisierung!, in: Immobilien Zeitung, Nr. 20, 2.10.2003, S. 6.

Hüttner, Manfred (1979): Informationen für Marketing-Entscheidungen, München 1979.

Isenhofer, Björn (1999): Strategisches Management von Projektentwicklungsunternehmen, Band 8: Schriften zur Immobilienökonomie, Diss., Köln 1999.

Isenhöfer, Björn (2002): Strategisches Management von Projektentwicklungsunternehmen, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Aufl., Köln 2002, S. 547-608.

Isenhöfer, Björn/Väth, Arno/Hofmann, Philip (2005): Immobilienanalyse, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München/Wien 2005, S. 391-451.

Jahn, Hendrik C. (2004): Intelligentes Sourcing - Eine Fundierung aus Sicht der Praxis, in: Jahn, Hendrik C. (Hrsg.): Sourcing - die Toolbox: wie Sie Ihre Wertschöpfungskette optimieren, Frankfurt 2004, S. 27-36.

Jahn, Hendrik C. (Hrsg.) (2004): Sourcing - die Toolbox: wie Sie Ihre Wertschöpfungskette optimieren, Frankfurt 2004.

Jahn, Hendrik C./Principe, Sandro (o.J.): Die IT-Zukunft mittelständischer Versicherungen, in: o.O., o.Nr., S. 1-6.

Johannsen, Olaf (2004): Die Büroimmobilie als integrierter Bestandteil der Unternehmensstrategie - Office Inside & Office Outside, in: onlinemagazin urbanes management, 1. Jg., Nr. 2, S. 4-5.

Johnston, Jarrod/Madura, Jeff (2002): The Relevance of a Real Estate Factor in Modeling Insurance Company Returns, in: Journal of Real Estate Portfolio Management, 8. Jg., Nr. 2, S. 97.

Jost, Peter-Jürgen (2001a): Die Prinzipal-Agenten-Theorie im Unternehmenskontext, in: Jost, Peter-Jürgen (Hrsg.): Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart 2001a, S. 11-43.

Jost, Peter-Jürgen (2001b): Der Transaktionskostenansatz im Unternehmenskontext, in: Jost, Peter-Jürgen (Hrsg.): Der Transaktionskostenansatz in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart 2001b, S. 9-34.

Jost, Peter-Jürgen (Hrsg.) (2001a): Der Transaktionskostenansatz in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart 2001a.

Jost, Peter-Jürgen (Hrsg.) (2001b): Organisation und Koordination - eine ökonomische Einführung, Stuttgart 2001b.

Jost, Peter-Jürgen (Hrsg.) (2001c): Die Prinzipal-Agenten-Theorie im Unternehmenskontext, Stuttgart 2001c.

Jost, Peter-Jürgen (Hrsg.) (2001d): Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart 2001d.

Kaib, Berthold (Hrsg.) (2003): Outsourcing in Banken, 1. Aufl., Wiesbaden 2003.

Kaiser, Christian (2004): Die Bevölkerungsentwicklung als Motor für den Modernisierungsmarkt, in: Architekten und Planer Journal, Sonderausgabe 2004, S. 22-23.

Kalusche, Wolfdietrich (2002): Projekt-Management in der Bauplanung und Bauausführung, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Aufl., Köln 2002, S. 287-342.

Kandlbinder, Hans K. (2001): Der Immobilien-Spezialfonds - ein schlafender Riese erwacht langsam, in: Immobilien & Finanzierung, Nr. 7/2001, S. 497-506.

Kandlbinder, Hans K./Entzian, Till (2002): Der Immobilien-Spezialfonds in Entfaltung, in: Immobilien & Finanzierung, Nr. 7/2002, S. 395-406.

Karl, Thorsten (2004a): Büromarkt Stuttgart - Der Super-Gau ist überwunden, in: Immobilien Zeitung, Nr. 10, 6.5.2004, S. 21.

Karl, Thorsten (2004b): Büromarkt München - Alle Register der Vermarktung ziehen, in: Immobilien Zeitung, Nr. 21, 14.10.2004, S. 26.

Kehrberg, Lutz (1996): Generalübernehmer-/Generalunternehmereinsatz bei der Projektentwicklung, in: Diederichs, Claus J. (Hrsg.): Handbuch der strategischen und taktischen Bauunternehmensführung, Wiesbaden/Berlin 1996, S. 383-410.

Kimmich, Marc (2002): Due Diligence bei der Akquisition von gewerblichen Immobilienprojekten, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Aufl., Köln 2002, S. 201-222.

Kirsch, Werner (1979): Die verhaltenswissenschaftliche Fundierung der Betriebswirtschaftslehre, in: Raffée, Hans/Abel, Bodo (Hrsg.): Wissenschaftstheoretische Grundfragen der Wirtschaftswissenschaften, München 1979, S. 105-120.

Klug, Walter/Schrah, Bodo (2001): Immobilienfonds, in: Gerke, Wolfgang/Steiner, Manfred (Hrsg.): Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 3., völlig überar. und erweit. Aufl., Stuttgart 2001, S. 1044-1055.

Knolmayer, Gerhard (1994): Zur Berücksichtigung von Transaktions- und Kooperationskoosten in Entscheidungsmodellen für Make-or-Buy Probleme, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 46. Jg., H. 4, S. 316-332.

Kochendörfer, Bernd/Liebchen, Jens H. (2001): Bau-Projekt-Management - Grundlagen und Vorgehensweisen, Stuttgart/Leipzig/Wiesbaden 2001.

Kramer, Constanze (1996): Chancen und Risiken der vertikalen Integration in der Medienbranche, Band 73: Arbeitspapier zur Schriftenreihe Schwerpunkt Marketing, München 1996.

Kremeyer, Heinz (1982): Eigenfertigung und Fremdbezug unter finanzwirtschaftlichen Aspekten, Band 22: Neue betriebswirtschaftliche Forschung, Diss., Wiesbaden 1982.

Krugman, Beth S./Furlong, Brian A. (1993): The Structure of the Office Industry, in: White, John R. (Hrsg.): The Office Building - From Concept to Investment Reality, Washington 1993, S. 59-80.

Kühni, Christian (2004): Corporate Real Estate Management 2010 - Globale Unternehmensnetzwerke bestimmen das Jahr 2010, in: Immobilien Zeitung, Nr. 9, 22.4.2004, S. 19.

Kursatz, Dierk M. (1995): Transaktionskosten bei Bauverträgen - Probleme der Vertragsgestaltung und Vertragsdurchsetzung, Frankfurt et al. 1995.

Kurzrock, Björn-Martin/Zimmermann, Matthias (2004): Does the age of commercial real estate affect property performance? An empirical analysis across German institutional investor' real estate portfolios, 11th EUROPEAN REAL ESTATE SOCIETY CONFERENCE, Milan, Italy 2004.

Küsters, Ralf (2000): Brandschutztechnische Beurteilung und Konzeption bei der Revitalisierung, Berlin 2000.

Kutscher, Reinhard (1997): Der offene Immobilienfonds: Ein Wertpapier der Immobilie, in: Brunner, Marlies (Hrsg.): Immobilieninvestment, 2. Auflage, Wiesbaden 1997, S. 195-218.

Lackhoff, Klaus (2003): Die rechtlichen Rahmenbedingungen für das Outsourcing in Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten, in: Kaib, Berthold (Hrsg.): Outsourcing in Banken, 1. Aufl., Wiesbaden 2003, S. 103-130.

Lammel, Eckhard (2002): Büroimmobilien, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Aufl., Köln 2002, S. 745-771.

Lanner, Christine (2001): Programm zur Strategiumsetzung, 1. Aufl., Wiesbaden 2001.

Lechler, Thomas (1997): Erfolgsfaktoren des Projektmanagements, Band 15: Entscheidungsunterstützung für ökonomische Probleme, Diss., Frankfurt et al. 1997.

Leibfried, Jürgen (2003): Wiederbeleben statt abreißen, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 265, 14.11.2003, S. 45.

Lemke, Hans-Jürgen (2000): Technische Gebäudeausrüstung bei der Revitalisierung von Altbauten, Berlin 2000.

Leopoldsberger, Gerrit/Saffran, Petra (2005): Bewertung von Immobilien, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln 2005, S. 429-459.

Leopoldsberger, Gerrit/Thomas, Matthias (2004): Bewertung von Unternehmensimmobilien, in: Schulte, Karl-Werner/Schäfers, Wolfgang (Hrsg.): Handbuch Corporate Real Estate Management, 2., aktual. und erw. Aufl., Köln 2004, S. 137-168.

Leopoldsberger, Gerrit/Thomas, Matthias/Naubereit, Philipp (2005): Immobilienbewertung, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München/Wien 2005, S. 453-527.

Lewis, Jordan D. (1991): Strategische Allianzen, Frankfurt/New York 1991.

Leykam, Monika (1997a): Prozesse statt Hierarchien: Das Büro an der Schwelle zum nächsten Jahrhundert - Mit neuen Arbeitsformen Produktivitätspotentiale erschließen / Ganzheitliche Konzepte sind gefordert, in: Immobilien Zeitung, Nr. 22, 16.10.1997, S. 2.

Leykam, Monika (1997b): Harpen AG verdient an Immobilien - Bestandshalter will Projektentwicklung forcieren, in: Immobilien Zeitung, Nr. 10, 2.5.1997, S. 5.

Leykam, Monika (1998): Die IVG hält am Planziel "Komplettanbieter" fest - Projektentwicklung, Bestandsvergrößerung und "integrales Facility Management" als Kerngeschäftsfelder, in: Immobilien Zeitung, Nr. 9, 23.4.1998, S. 4.

Leykam, Monika (1999): In den Innenstädten werden zukünftig mehr Büros entstehen - Studie: Mit den unternehmensorientierten Dienstleistern machen Projektentwickler den größten Umsatz, in: Immobilien Zeitung, Nr. 22, 21.10.1999, S. 4.

Leykam, Monika (2000a): Büroimmobilien werden kurzlebiger, in: Immobilien Zeitung, Nr. 4, 10.2.2000, S. 2.

Leykam, Monika (2000b): Büro 21, in: Immobilien Zeitung, Nr. 15, 13.7.2000, S. 1.

Leykam, Monika (2003a): Auflösung geschlossener Immobilienfonds - Immobilienverkauf ist kein Thema - warum eigentlich nicht?, in: Immobilien Zeitung, Nr. 25, 11.12.2003, S. 3.

Leykam, Monika (2003b): Deutsche Immobilien AGs - Auf dem Abstellgleis?, in: Immobilien Zeitung, Nr. 22, 30.10.2003, S. 1.

Leykam, Monika (2004a): Ohne Druck kein Verkauf, in: Immobilien Zeitung, Nr. 13, 17.6.2004, S. 1.

Leykam, Monika (2004b): Spezialfonds sollen künftig noch spezieller werden, in: Immobilien Zeitung, Nr. 18, 2.9.2004, S. 3.

Leykam, Monika (2005): Immobilien werden billiger, in: Immobilien Zeitung, Online News, 6.4.2005, o.S.

Löhr, Robert (2004): Rechtliche Aspekte des Sourcing, in: Jahn, Hendrik C. (Hrsg.): Sourcing - die Toolbox: wie Sie Ihre Wertschöpfungskette optimieren, Frankfurt 2004, S. 85-94.

Luithlen, Lutz (1994): Office Development and Capital Accumulation in the UK, Aldershot et al. 1994.

Männel, W. (1996): Wahl zwischen Eigenfertigung und Fremdbezug, 2. überar. Aufl., Nachdruck, Lauf a. d. Pegnitz 1996.

Marighetti, Luca P./Herrmann, Andreas/Hänsler, Norman (2001): Herausforderungen an das Management der Wertschöpfungsketten, in: Marighetti, Luca P./Jasny,

Ralf/Herrmann, Andreas/Huber, Frank (Hrsg.): Management der Wertschöpfungsketten in Banken - Outsourcing, Reengineering und Workflow in der Praxis, 1. Aufl., Wiesbaden 2001, S. 13-24.

Marighetti, Luca P./Jasny, Ralf/Herrmann, Andreas/Huber, Frank (Hrsg.) (2001): Management der Wertschöpfungsketten in Banken - Outsourcing, Reengineering und Workflow in der Praxis, 1. Aufl., Wiesbaden 2001.

Markowitz, Harry M. (1952): Portfolio Selection, in: The Journal of Finance, 7. Jg., Nr. 3, S. 77-91.

McIntosh, Willard/Sykes, Stephen G. (1985): A Guide to Institutional Property Investment, Hampshire 1985.

McNamara, P. (1993): Parameters for institutional investment in inner city commercial property markets, in: Berry, Jim/McGreal, Stanley/Debbis, Bill (Hrsg.): Urban Regeneration - Property Investment and Development, London et al. 1993, S. 5-15.

Mellewigt, Thomas/Kabst, Rüdiger (o.J.): Human Resource Outsourcing - Transaction cost economics and resource based view, in: o.O., o.Nr., o.S.

Metzner, Steffen (2002): Immobiliencontrolling - Strategische Analyse und Steuerung von Immobilienergebnissen auf Basis von Informationssystemen, Band 1: Reihe Immobilienmanagement, Diss., Leipzig 2002.

Mikus, Barbara (1998): Make-or-Buy-Entscheidungen in der Produktion - Führungsprozesse - Risikomanagement - Modellanalysen, Diss., Wiesbaden 1998.

Mohr, Martin (1994): Das Bürohaus im Wandel der Zeit / Teil 1 - Heutige Bürotypen sind meist schon veraltet, in: Immobilien Zeitung, Nr. 1, 29.12.1994, S. 8.

Mohr, Martin (1995): Das Bürohaus im Wandel der Zeit / Teil 2 - Der Business-Klub als Büroform der Zukunft, in: Immobilien Zeitung, Nr. 2, 12.1.1995, S. 9.

Mummendey, Hans D. (2003): Die Fragebogen-Methode, Göttingen et al. 2003.

Muncke, Günter/Dziomba, Maike/Walther, Monika (2002): Standort- und Marktanalysen in der Immobilienwirtschaft - Ziele, Gegenstand, methodische Grundlagen und Informationsbeschaffung, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Aufl., Köln 2002, S. 129-201.

Nell, Job v./Emenlauer, Rainer (2002): Die Entwicklung einer Nutzungskonzeption als Grundstein der Projektentwicklung, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Auflage, Köln 2002, S. 113-129.

Neus, Werner (2003): Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, 3., überar. Aufl., Tübingen 2003.

Neuschäffer, Christoph (2004a): Werte erhalten und steigern, in: Süddeutsche Zeitung, Nr. 198, 27.8.2004, S. V 2/1.

Neuschäffer, Christoph (2004b): Technische Due Diligence im Aufwind, in: Immobilien Wirtschaft und Recht, Nr. 2, S. 38-39.

Nickisch, Hans-Peter (1998): Anlage des Vermögens in Grundstücken und Immobilienzertifikaten, in: Schwebler, Robert (Hrsg.): Vermögensanlagepraxis in der Versicherungswirtschaft - Kommentare, Gesetze, Rundschreiben, 2. Aufl., Karlsruhe 1998, S. 238-264.

Niebling, Jürgen (2002): Outsourcing - Rechtsfragen und Vertragsgestaltung, 2., überar. Aufl., Stuttgart et al. 2002.

Niederstadt, Karen (2004): Deutschland wird anders, in: Immobilien Wirtschaft und Recht, Nr. 9, S. 12-13.

Noell-Neumann, Elisabeth/Petersen, Thomas (2000): Alle, nicht jeder, 3. Aufl., Heidelberg 2000.

Nolte, Heike (1998): Das "Gestalten" der Ressourcen zu Organizational Capabilities, in: Nolte, Heike (Hrsg.): Aspekte ressourcenorientierter Unternehmensführung, München 1998, S. 29-50.

Nolte, Heike (Hrsg.) (1998): Aspekte ressourcenorientierter Unternehmensführung, München 1998.

Nourse, Hugh O. (1986): Using real estate asset management to improve strategic performance, in: Industrial Development, Vol. 155, Nr. 3, S. 1-7.

o.V. (2000): Neue Muster, in: WdF - magazin, Nr. 11, S. 4-7.

o.V. (2001): Leerstand in den Neuen Bundesländern / Teil 2 - Wann rechnet sich der Abriß von Wohnungsbeständen?, in: Immobilien Zeitung, o.Nr., 8.6.2001, S. 9.

o.V. (2002): IT-Technik - Auf flotten Datenautobahnen durch alte Gebäude, in: Immobilien Zeitung, Nr. 16, 1.8.2002, S. 14.

o.V. (2003a): Leerstände, Leerstände, Leerstände: Mit Redevelopment Immobilien effizienter verwerten, in: EXPO REAL, Nr. 4, 6/2003, o.S.

o.V. (2003b): Bestandsentwicklung generiert überdurchschnittliche Vermarktung - Bauwert Property Group baut Geschäftsbereich Redevelopment aus, in: o.O., o.Nr., 1.4.2003, o.S.

o.V. (2003c): Pensionskassen und Versicherungen wollen Immobilienanteil steigern, in: Immobilien - Wirtschaft und Recht, o.Nr., 13.6.2003, o.S.

o.V. (2003d): Institutionelle klagen über Verwaltungsaufwand bei Immobilien, in: Immobilien-Zeitung, Online-Meldung, 11.6.2003, o.S.

o.V. (2004a): Immobilieninvestoren lieben Großbritannien - Anlagevolumen in Europa leicht rückläufig - Deutschland ist der große Verlierer, auch bei heimischen Unternehmen, in: Die Welt, o.Nr., 17.2.2004, S. 23.

o.V. (2004b): Büromarkt: Steigende Leerstände und sinkende Umsätze, in: Immobilien Zeitung, Online-Meldungen, 21.4.2004, o.S.

o.V. (2004c): Büromarkt Deutschland: Bis 10% weniger Umsatz - bei großer Uneinigkeit der Researcher, in: Immobilien Zeitung, Online-News, 6.7.2004, o.S.

o.V. (2004d): Hohe Nebenkosten in Bürogebäuden, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 229, 1.10.2004, S. 43.

o.V. (2004e): Offene Fonds - Es kommt weniger Cash, in: Immobilien Zeitung, Nr. 10, 6.5.2004, S. 2.

o.V. (2005a): DB Real Estate: Büroimmobilienmärkte erholen sich - nur nicht in Deutschland und den Niederlanden, in: Immobilien Zeitung, Online News, 31.3.2005, o.S.

o.V. (2005b): Leere Büros zu Wohnungen?, in: Immobilien vermieten, Nr. 1-2, S. 22.

Oehmen, Klaus (2000): Rechtliche Rahmenbedingungen bei der Revitalisierung von Gebäuden, Berlin 2000.

Ohl, Karl (1987): Die Rechtsbeziehungen innerhalb des Investment-Dreiecks, Band 57: Untersuchung über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Berlin 1987.

Oksenberg, Lois/Cannell, Charles/Kalton, Graham (1991): New Strategies for Pre-testing Survey Questions, in: Journal of Official Statistics, Nr. 7, S. 349-365.

O'Mara, W. Paul (1988): Office Development Handbook, Washington 1988.

Parker, Joel R. (1989): Surplus Corporate Real Estate - Who handles it and how it has changed, in: Industrial Development, Vol. 158, Nr. 2, S. 24-27.

Peiser, Richard B./Schwanke, Dean (1992): Professional Real Estate Development. The ULI Guide to the Business, Washington 1992.

Pelzeter, Andrea (2003): Büroarbeitsplätze - Krankmacher: Nicht nur Schall und Rauch, in: Immobilien Zeitung, Nr. 20, 2.10.2003, S. 41.

Pfeiffer, Elmar (2004): Wege durch den Infodschungel, in: Immobilien Wirtschaft und Recht, Nr. 6, S. 12-15.

Picot, Arnold (1991): Ein neuer Ansatz zur Gestaltung der Leistungstiefe, in: ZfbF, 43. Jg., Nr. 4, 336-357.

Picot, Arnold/Freudenberg, Heino/Gassner, Winfried (1999): Management von Reorganisationen - Maßschneidern als Konzept für den Wandel, Wiesbaden 1999.

Picot, Arnold/Reichwald, Ralf/Wigand, Rolf T. (1998): Die grenzenlose Unternehmung - Information, Organisation und Management, 3. Aufl., Wiesbaden 1998.

Pies, Ingo/Leschke, Martin (Hrsg.) (2001): Oliver Williamsons Organisationsökonomik, Band 7: Konzepte der Gesellschaftstheorie, Tübingen 2001.

Porten, Thomas (2001): Revitalisierung von Bestandsimmobilien - "Die Regelgeschosse werden Meter für Meter unter die Lupe genommen", in: Immobilien Zeitung, Nr. 12, 8.6.2001, S. 12.

Porten, Thomas (2002a): Prozessoptimierung in der Projektentwicklung, Teil 2: Gruppendynamik ist mitentscheidend für den Erfolg, in: Immobilien Zeitung, Nr. 23, 7.11.2002, S. 10.

Porten, Thomas (2002b): Prozessoptimierung in der Projektentwicklung, Einführung: Die Projektentwicklung lässt sich optimieren, in: Immobilien Zeitung, Nr. 22, 24.10.2002, S. 20.

Porten, Thomas (2003a): Revitalisierung von Brachflächen - Flächenrecycling: "Das größte Problem ist das Timing", in: Immobilien Zeitung, Nr. 14, 3.7.2003, S. 15.

Porten, Thomas (2003b): Leerstandsmanagement - "Nur begrenztes Verständnis für die Lage des Mieters", in: Immobilien Zeitung, Nr. 9, 25.4.2003, S. 9.

Porten, Thomas (2004a): Machbarkeitsstudie für Hotelentwicklungen: In sechs Schritten ... in: Immobilien Zeitung, Nr. 19, 16.9.2004, S. 12-13.

Porten, Thomas (2004b): Schlanke Vergabe durch Präqualifikation, in: Immobilien Zeitung, Nr. 15, 15.7.2004, S. 15.

Porten, Thomas (2004c): Ein Vertrag allein schafft noch keine Partnerschaft, in: Immobilien Zeitung, Nr. 16, 29.7.2004, S. 18.

Porter, Michael E. (1984): Wettbewerbsstrategien - Methoden zur Analyse von Banchen und Konkurrenten, 2., durchgese. Aufl., Frankfurt 1984.

Porter, Michael E. (1989): Wettbewerbsvorteile - Spitzenleistungen erreichen und behaupten, Frankfurt 1989.

Raffée, Hans/Abel, Bodo (Hrsg.) (1979): Wissenschaftstheoretische Grundfragen der Wirtschaftswissenschaften, München 1979.

Ramser, Hans J. (1978): Eigenerstellung oder Fremdbezug von Leistungen, Konstanz 1978.

Rasche, Christoph (1994): Wettbewerbsvorteile durch Kernkompetenzen - ein ressourcenorientierter Ansatz, Diss., Wiesbaden 1994.

Rebouillon, Jürgen/Bauer, Stanley (2001): Optimierung der Wertschöpfungskette durch Outsourcing, in: Marighetti, Luca P./Jasny, Ralf/Herrmann, Andreas/Huber, Frank (Hrsg.): Management der Wertschöpfungsketten in Banken - Outsourcing, Reengineering und Workflow in der Praxis, 1. Aufl., Wiesbaden 2001, S. 127-144.

Rehkugler, Heinz (2003): Die Immobilien-AG - Chancen für Unternehmen und Investoren, in: Rehkugler, Heinz (Hrsg.): Die Immobilien-AG - Bewertung und Marktattraktivität, Wiesbaden 2003, S. 1-32.

Rehkugler, Heinz (Hrsg.) (2003): Die Immobilien-AG - Bewertung und Marktattraktivität, Wiesbaden 2003.

Rehkugler, Heinz/Kleeberg, Jochen M. (Hrsg.) (2002): Handbuch Portfoliomanagement, 2., vollk. neu konzip. Aufl., Bad Soden 2002.

Reimers, Holger/Raisch, Sebastian (2004): Strategisches Sourcing - Eine zentrale Managementaufgabe der Zukunft, in: Jahn, Hendrik C. (Hrsg.): Sourcing - die Toolbox: wie Sie Ihre Wertschöpfungskette optimieren, Frankfurt 2004, S. 37-54.

Rennings, Klaus/Fonger, Matthias/Meyer, Henning (1992): Make or buy - Transaktionskostentheorie als Entscheidungshilfe für die Verkehrswirtschaft, Göttingen 1992.

Richter, Rudolf/Furubotn, Eirik (1996): Neue Institutionenökonomie - Eine Einführung und kritische Würdigung, Tübingen 1996.

Ringel, Johannes/Bohn, Thomas/Harlfinger, Thomas (2003): Objektentwicklung im Bestand - aktive Stadtentwicklung und Potenziale für die Immobilienwirtschaft?!, in: Zeitschrift für Immobilienökonomie, Nr. 1, S. 44-56.

Roddewig, Richard J. (1993): The Office Building as an Economic Generator and Contributor, in: White, John R. (Hrsg.): The Office Building - From Concept to Investment Reality, Washington 1993, S. 39-58.

Roever, Michael (1991): Tödliche Gefahr, in: Manager Magazin, Nr. 10/1991, S. 226-232.

Ropeter-Ahlers, Sven-Eric/Vaaßen, Nicole (2004): Wirtschaftlichkeitsanalyse im Rahmen der Immobilienbereitstellung, in: Schulte, Karl-Werner/Schäfers, Wolfgang (Hrsg.): Handbuch Corporate Real Estate Management, 2., aktual. und erw. Aufl., Köln 2004, S. 169-192.

Rosenkranz, Stephanie/Schmitz, Patrick W. (2001): Vertikale Unternehmenskooperation, in: Jost, Peter-Jürgen (Hrsg.): Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart 2001, S. 241-271.

Rosenstiel, Lutz von (1996): Motivation im Betrieb - mit Fallstudien aus der Praxis, 9., überar. und erg. Aufl., Leonberg 1996.

Rottke, Nico (2004): Investitionen mit Real Estate Private Equity - Herleitung eines anreizkompatiblen Beteiligungsmodells unter Berücksichtigung der Transaktions- und Agency Theorie, Band 29: Schriften zur Immobilienökonomie, Köln 2004.

Rottke, Nico B. (2005): Investitionen mit Real Estate Private Equity, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln 2005, S. 273-318.

Rottke, Nico/Wernecke, Martin (2001a): Management im Immobilienlebenszyklus, in: Immobilien Zeitung, Nr. 13, 21.6.2001, S. 11.

Rottke, Nico/Wernecke, Martin (2001b): Management im Immobilienzyklus: Der Schweinezyklus - und wie man ihn für sich nutzen kann, in: Immobilien Zeitung, Nr. 13, 21.6.2001, S. 11.

Rottke, Nico/Wernecke, Martin (2005): Lebenszyklus von Immobilien, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München/Wien 2005, S. 209-229.

Rüll, Christine (2005): Vermarktungskonzept für Büroflächen - Kontakte bleiben das A und O der Vermietung, in: Immobilien Zeitung, Nr. 6, 10.3.2005, S. 26.

Schäfer-Kunz, Jan/Tewald, Claudis (1998): Make-or-Buy-Entscheidungen in der Logistik, Wiesbaden 1998.

Schäfers, Wolfgang (1997): Strategisches Management von Unternehmensimmobilien - Bausteine einer theoretischen Konzeption und Ergebnisse einer empirischen Untersuchung, Band 3: Schriften zur Immobilienökonomie, Diss., Köln 1997.

Schäfers, Wolfgang (2004): Strategische Ausrichtung im Immobilien-Management, in: Schulte, Karl-Werner/Schäfers, Wolfgang (Hrsg.): Handbuch Corporate Real Estate Management, 2., aktual. und erw. Aufl., Köln 2004, S. 221-248.

Schätzer, Silke (1999): Unternehmerische Outsourcing-Entscheidungen - Eine transaktionskostentheoretische Analyse, Wiesbaden 1999.

Scheffel, Udo (2004): Den Wert der Immobilie sichern, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 151, 2.7.2004, S. 45.

Schertler, Walter (1995): Unternehmensorganisation, 6. Aufl., München/Wien 1995.

Schiller, Andreas (2004): Vom Quadratmeter zum Qualitätsmeter?, in: EXPO REAL Magazin, Dezember 2004, S. 18-19.

Schlote, Andreas (2000a): Vorgehensmodell für ein Revitalisierungsobjekt, Berlin 2000a.

Schlote, Andreas (2000b): Die Entwicklung der Büroräumtypen und Arbeitsprozessstrukturen - Alte und moderne Bürogebäude vom Beginn des 20. Jahrhunderts bis heute sowie eine Prognose für die zukünftige Entwicklung, Berlin 2000b.

Schmals, Klaus M. (2002): Projektentwicklung in der postmodernen Gesellschaft, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Auflage, Köln 2002, S. 91-109.

Schmitt, Daniela (2001): Offene Immobilienfonds - Der Immobilienbestand ausgewählter offener Fonds im Jahre 1999 und seine Veränderungen seit 1984, Frankfurt 2001.

Schneider, Dieter (1997): Geschichte der Betriebswirtschaftslehre, in: WiSt, Heft 10, Oktober 1997, S. 490-500.

Schneider, Rüdiger (2001): Bürogestaltung / Teil I, in: Immobilien Zeitung, Nr. 13, 21.6.2001, S. 12.

Schneider, Rüdiger/Schöttl, Johannes (2001): Moderne Büroformen / Teil IX - Siemens VDO lebt heute schon in der "Arbeitswelt 2010", in: Immobilien Zeitung, Nr. 22, 25.10.2001, S. 33.

Schneider, Rüdiger/Teichmann, Christian (2001): Moderne Büroformen / Teil VII - Beste Arbeitsbedingungen für bestmögliche Arbeitsleistung, in: Immobilien Zeitung, Nr. 19, 13.9.2001, S. 15.

Schneider, Susanne (2002): Anlage für Profis, in: Immobilien Manager, Heft 10/2002, S. 46-49.

Schneider, Susanne (2004): Langlebigkeit statt Abriss, in: Immobilien Wirtschaft und Recht, Nr. 6, S. 44-45.

Schreier, Matthias (2002): Immobilienaktiengesellschaften als alternatives Investment, Band 2: Immobilienmanagement, Diss., Nordenstedt 2002.

Schreyögg, Georg (2000): Neuere Entwicklungen im Bereich des organisatorischen Wandels, in: Busch, Rolf (Hrsg.): Change Management und Unternehmenskultur - Konzepte in der Praxis, München/Mering 2000, S. 26-44.

Schrief, Jürgen (1995): Die Eigenerstellungs-Fremdbezugsproblematik von Bankdienstleistungen durch Großunternehmen, Band 1775: Europäische Hochschulschriften, Frankfurt 1995.

Schrodt, Thorsten (2004): Fehlentwicklungen vermeiden - Das Geschäft der Projektentwickler ändert sich rasant: Der Trend geht zu einer "lebenslangen" Begleitung - von der Planung zum Abriss, in: Immobilien Wirtschaft und Recht, Nr. 3/2004, S. 42-43.

Schulte, Karl-Werner (2001): Rechtsordnung und Immobilienökonomie, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band 2: Rechtliche Grundlagen, München/Wien 2001, S. 1-50.

Schulte, Karl-Werner (2002): Rentabilitätsanalyse für Immobilienprojekte, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Aufl., Köln 2002, S. 223-255.

Schulte, Karl-Werner (Hrsg.) (2001): Immobilienökonomie, Band 2: Rechtliche Grundlagen, München/Wien 2001.

Schulte, Karl-Werner (Hrsg.) (2005a): Immobilienökonomie, Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München/Wien 2005a.

Schulte, Karl-Werner (Hrsg.) (2005b): Immobilienökonomie, Band 3: Stadtplanerische Grundlagen, München 2005b.

Schulte, Karl-Werner/Amon, Markus/Eder, Matthias/Kolb, Christian (2005): Unternehmensführung und Controlling, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie - Band 1 - Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Auflage, München; Wien 2005, S. 937-977.

Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.) (2002): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Aufl., Köln 2002.

Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Rottke, Nico (2002): Grundlagen der Projektentwicklung aus immobilienwirtschaftlicher Sicht, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Auflage, Köln 2002, S. 27-87.

Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.) (1998): Handbuch Immobilien-Investition, Köln 1998.

Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.) (2005): Handbuch Immobilien-Investition, in: 2. vollst. überar. Aufl., Köln 2005.

Schulte, Karl-Werner/Holzmann, Christoph (2005a): Institutionelle Aspekte der Immobilienökonomie, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München/Wien 2005a, S. 167-205.

Schulte, Karl-Werner/Holzmann, Christoph (2005b): Investition in Immobilien, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, 2., vollst. überar. Aufl., Köln 2005b, S. 21-44.

Schulte, Karl-Werner/Ropeter-Ahlers, Sven-Eric (2005): Investitionsrechnung und Risikoanalyse, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln 2005, S. 391-428.

Schulte, Karl-Werner/Schäfers, Wolfgang (2005): Immobilienökonomie als wissenschaftliche Disziplin, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München/Wien 2005, S. 47-69.

Schulte, Karl-Werner/Schäfers, Wolfgang (Hrsg.) (2004): Handbuch Corporate Real Estate Management, 2., aktual. und erw. Aufl., Köln 2004.

Schulten, Andreas/Rometsch, Gitta (2002): Strukturmerkmale und Organisation der Projektentwickler in Deutschland, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Aufl., Köln 2002, S. 535-545.

Schulz-Eickhorst, Antje/Focke, Christian/Pelzeter, Andrea (2005): Art und Maß der baulichen Nutzung, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München/Wien 2005, S. 141-165.

Schulz-Eickhorst, Antje (2001): Die Bauherren-Architekten-Beziehung - eine institutionenökonomische Problemanalyse mit Lösungsansätzen, Band 19: Schriften zur Immobilienökonomie, Diss., Köln 2001.

Schwebler, Robert (1988): Lebensversicherung, in: Farny, Dieter (Hrsg.): Handwörterbuch der Versicherung, Karlsruhe 1988, S. 417-425.

Schwebler, Robert (1998): Vermögensanlage und Anlagevorschriften der Versicherungsunternehmen, in: Schwebler, Robert (Hrsg.): Vermögensanlagepraxis in der Versicherungswirtschaft - Kommentare, Gesetze, Rundschreiben, 2. Aufl., Karlsruhe 1998, S. 19-70.

Schwebler, Robert (Hrsg.) (1998): Vermögensanlagepraxis in der Versicherungswirtschaft - Kommentare, Gesetze, Rundschreiben, 2. Aufl., Karlsruhe 1998.

Schweitzer, Marcell (1997): Gegenstand und Methoden der Betriebswirtschaftslehre, in: Bea, Franz Xaver/Dichtl, Erwin/Schweitzer, Marcell (Hrsg.): Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 7., neubearb. Aufl., Stuttgart 1997, S. 23-79.

Schweizer, Lars/Knyphausen-Aufseß, Dodo von/Ulscht, Carmen (2005): Outsourcing von Personalfunktionen: eine (erneute) Bestandsaufnahme, in: Zeitschrift für Personalforschung, 19. Jg., Nr. 1, S. 25-44.

Seidel, Eberhard (1987): Führungsorganisation, München/Wien 1987.

Smith, Leland F. (1987): Redeveloping surplus corporate properties, in: Industrial Development, Vol. 156, Nr. 6, S. 9-11.

Sotelo, Ramon (2002): Projektentwickler und Investoren - welche Produkte für welche Kunden?, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Auflage, Köln 2002, S. 699-720.

Spitzkopf, Alexander (2002): Finanzierung von Immobilienprojekten, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Aufl., Köln 2002, S. 257-285.

Stegers, Gabriele (2004): Leerstand mit Geschick vermeiden, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, o.Nr., 11.6.2004, o.S.

Steinbuch, Pitter A. (1998): Projektorganisation und Projektmanagement, Ludwigshafen 1998.

Stich, Rudolf (2001): Schaffung von Bauland und Zulassung von Bauvorhaben, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie - Band 2 - Rechtliche Grundlagen, München; Wien 2001, S. 321-405.

Thiele, Michael (1997): Kernkompetenzorientierte Unternehmensstrukturen, Wiesbaden 1997.

Thiele-Mühlhahn, Irene (2001): Die Grundstücke und das Grundbuch, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie - Band 2 - Rechtliche Grundlagen, München; Wien 2001, S. 57-66.

Thomaschowski, Dieter/Rehkugler, Heinz/Nack, Ulrich (2003): Der Net Asset Value als Bewertungskonzept, in: Rehkugler, Heinz (Hrsg.): Die Immobilien-AG - Bewertung und Marktattraktivität, Wiesbaden 2003, S. 55-75.

Thommen, Jean-Paul/Achleitner, Ann-Kristin (2003): Allgemeine Betriebswirtschaftslehre - Umfassende Einführung aus managementorientierter Sicht, 4. Aufl., Wiesbaden 2003.

Tiemann, H. Jürgen (1998): Geschlossene Immobilienfonds, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln 1998, S. 595-620.

Triebel, Christina (1995): Die organisatorische Gestaltung vertikaler Kooperationen für F&E-Projekte - ein situativer Ansatz zur Realisierung von Wettbewerbsvorteilen, Band 142: Bochumer wirtschaftswissenschaftliche Studien, Diss., Bochum 1995.

Trombello, Ignaz (2004): Nur schnell verkaufen ist zu wenig, in: Immobilienwirtschaft, Nr. 11, S. 48-49.

Troostwijk Makelaars O.G., ebs Immobilienakademie GmbH (2005): Die internationale Immobilienanalagepolitik der großen deutschen institutionellen Anleger und Immobilienfonds, o.O. 2005.

Tunder, Ralph (2000): Der Transaktionswert der Hersteller-Handel-Beziehung - Hintergründe, Konzeptualisierung und Implikationen auf Basis der neuen Institutionenökonomik, Band 25: Ebs-Forschung, Diss., Wiesbaden 2000.

Ummen, Robert (2005): Immobilienkrise zwingt zu Abriss, in: Die Welt, o.Nr., 13.02.2005, o.S.

Universität Leipzig - Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät (Hrsg.) (2002): Leipziger Annual Civil Engineering Report, Nr. 7, Leipzig 2002.

Universität Leipzig - Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät (Hrsg.) (2003): Leipziger Annual Civil Engineering Report, Nr. 8, Leipzig 2003.

Usinger, Wolfgang (2002): Rechtliche Probleme bei Kauf- und Gewerbemietverträgen für Entwicklungsobjekte, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Auflage, Köln 2002, S. 489-532.

Vahs, Dietmar (2003): Organisation - Einführung in die Organisationstheorie und -praxis, 4., überar. und erw. Aufl., Stuttgart 2003.

Valencia, Jorge I. (1992): Accessing the Hidden Value of Real Estate, in: Industrial Development, 161. Jg., Nr. 1, S. 2-3.

Väth, Arno/Hoberg, Wenzel (2005): Immobilienanalyse - die Beurteilung von Standort, Markt, Gebäude un Vermietung, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln 2005, S. 359-390.

Venzin, Markus/Rasner, Carsten/Volker, Mahnke (2003): Der Strategie-Prozess - Praxishandbuch zur Umsetzung im Unternehmen, Frankfurt/New York 2003.

Vogler, Jochen H. (1998): Risikoerkennung, -messung und -steuerung für Immobilieninvestoren, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln 1998, S. 271-306.

Voigt, Stefan (2002): Institutionenökonomik, München 2002.

Voß, Elke (2004): Pladoyer für die Wohnimmobilie, in: Immobilien Wirtschaft und Recht, Nr. 6, S. 24-28.

Walbröhl, Victoria (2001): Die Immobilienanlageentscheidung im Rahmen des Kapitalanlagemanagements institutioneller Anleger - eine Untersuchung am Beispiel deutscher Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen, Band 15: Schriften zur Immobilienökonomie, Diss., Köln 2001.

Walther, Monika/Muncke, Günter/Schwarze, Maike (2001): Standort- und Marktanalyse Teil 9 - Standortwahl für Büroprojekte: Aus dem "Bauch" heraus?, in: Immobilien Zeitung, Nr. 3, 1.2.2001, S. 10.

Walz, Eberhard/Walbröhl, Victoria (2005): Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln 2005, S. 173-202.

Walzel, Barbara (2005): Unterscheidung nach Immobilienarten, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München/Wien 2005, S. 115-140.

Weck, Hans-Jürgen (1996): Make-or-Buy-Entscheidungen im Finanzmanagement - Corporate Banking in Theorie und Praxis, Diss., Wiesbaden 1996.

Well, Bennet van (1996): Ressourcenmanagement in strategischen Netzwerken, in: Hinterhuber, Hans H. (Hrsg.): Das neue strategische Management - Elemente und Perspektiven einer zukunftsorientierten Unternehmensführung, Wiesbaden 1996, S. 159-185.

Welling, Peter (1997): Portfolio-Management für Immobilien, in: Falk, Bernd (Hrsg.): Das große Handbuch Immobilien-Management, Landsberg/Lech 1997, S. 663-710.

Wellner, Kerstin (2003): Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems zur Optimierung von Rendite-Risiko-Profilen diversifizierter Immobilien-Portfolios, Band 3: Reihe Immobilienmanagement, Diss., Norderstedt 2003.

Wentz, Martin/Pelzeter, Andres (2005): Kosten und Finanzierung stadtplanerischer Maßnahmen, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band 3: Stadtplanerische Grundlagen, München 2005, S. 101-118.

Wernecke, Martin (2004): Büroimmobilienzyklen - Eine Analyse der Ursachen, der Ausprägungen in Deutschland und der Bedeutung für Investitionsentscheidungen, Band 31: Schriften zur Immobilienökonomie, Diss., Köln 2004.

White, Alan D. (1995): The Future of Offices, in: Property Review, o.Jg., o.Nr., S. 138-140.

White, John R. (Hrsg.) (1993): The Office Building - From Concept to Investment Reality, Washington 1993.

Wiktorin, Anne (2005): Deutschem Büromarkt fehlen Impulse, in: Handelsblatt, o. Nr., 7.1.2005, o.S.

Williams, Joseph T. (1997): Redevelopment of Real Assets, in: Real Estate Economics, 25. Jg., Nr. 3, S. 387-407.

Williamson, Oliver E. (1985): The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting, New York 1985.

Williamson, Oliver E. (1990): Die ökonomische Institution des Kapitalismus. Unternehmen, Märkte, Kooperationen, Tübingen 1990.

Witt, Peter (2001): Corporate Governance, in: Jost, Peter-Jürgen (Hrsg.): Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart 2001, S. 85-115.

Wohnhas, P. (1989): Offene Immobilienfonds zwischen Anlageerwartung und Managementmöglichkeiten, in: LFK, 40. Jg., o.Nr., S. 429.

Worzala, Elaine/Sirmans, G. Stacy/Zietz, Emily N. (2000): Risk and Return Perceptions of Institutional Investors, in: Journal of Real Estate Portfolio Management, 6. Jg., Nr. 2, S. 153-166.

Wurst, Katharina (2001): Zusammenarbeit in innovativen Multi-Team-Projekten, 1. Aufl., Wiesbaden 2001.

Xavier Bea, Franz/Göbel, Elisabeth (1999): Organisation - Theorie und Gestaltung, Stuttgart 1999.