



## Ein neuer Zyklus - diesmal alles anders?

Im Umgang mit Krisen ist die Immobilienbranche zweifelsfrei geübt. Die aktuelle Corona-Pandemie zeigt erneut die Resilienzfähigkeit der Branche. Doch einfach ist es diesmal nicht, zumal die Diagnose nach 6 Monaten Krise sich zwischen „business as usual“ bis hin zu „Niedergang“ positioniert. Der Schwerpunkt dieser Ausgabe liegt auf dem zu erwartenden Strukturbruch im neuen Zyklus, aber auch auf Chancen der Neupositionierung.

# Immobilienrisiko- management

## in und nach der Corona-Krise

- Prof. Dr. Werner Gleißner, Prof. Dr. Carsten Lausberg, Tobias Schultheiß -



Der  
Coronavirus

COVID-19 hat eine weltweite Krise mit teils dramatischen Auswirkungen auf Wirtschaft, Staat und jeden einzelnen

Menschen verursacht: Die Corona-Krise. Die Risikoforschung hat sich mit solchen Extremrisiken seit Langem beschäftigt. Das Risiko einer Pandemie mit potenziell katastrophalen Auswirkungen für Menschen, Staaten und die gesamte Menschheit war bekannt und wurde von Wissenschaftlern regelmäßig angesprochen [1]. Auch auf der vielbeachteten Risikolandkarte des Weltwirtschaftsforums ist es als eines der wichtigsten globalen Risiken eingezeichnet [2]. Dennoch hat die Krise die Immobilienbranche ziemlich unvorbereitet getroffen.

Vor diesem Hintergrund soll hier das Immobilienrisikomanagement beleuchtet werden. Im ersten Abschnitt wird dazu die Corona-Krise aus Sicht der Risikoforschung analysiert. Im zweiten Abschnitt berichten die Autoren über die Ergebnisse einer aktuellen Befragung. Abschließend werden die Empfehlungen der gif für ein zeitgemäßes Risikomanagement vorgestellt.

## Die Krise aus Sicht des Risikomanagements <sup>[3]</sup>

Die Corona-Krise gehört in erster Linie in die Klasse der Versorgungskrisen [4]. Bei einer Versorgungskrise steht eine für die Produktion wesentliche Ressource nur noch in eingeschränktem Umfang zur Verfügung (wie z. B. bei der Ölkrise in den 1970er Jahren). In der Corona-Krise steht zur Reduzierung der Ausbreitungsgeschwindigkeit der Infektion der wichtigste Produktionsfaktor, der Mitarbeiter, nur noch eingeschränkt zur Verfügung (glücklicherweise primär wegen den staatlichen Maßnahmen und nicht wegen krankheitsbedingter Ausfälle oder gar Todesfälle). Die Versorgungskrise ist also charakterisiert durch einen negativen Angebotsschock und zugleich einem Nachfrageschock infolge von Ausgangsbeschränkungen sowie stark erhöhter Unsicherheit.

Für die Unternehmen ergeben sich durch die Krise viele Herausforderungen, bei denen das Risikomanagement helfen muss: Die Strategie ist zu hinterfragen, die operative Planung ist zu aktualisieren und die Auswirkungen der anstehenden unternehmerischen Entscheidungen auf den Risikoumfang sind zu berücksichtigen. Dies gilt grundsätzlich für alle Unternehmen der Immobilienwirtschaft. Es ist zu beachten, dass die im Aktiengesetz formulierten Anforderungen an das Risikomanagement (§§91 und 93 AktG) durch

Gesetzesbegründungen und Rechtsprechung auch für andere Rechtsformen gültig sind. Inwieweit bei einer Immobiliengesellschaft Handlungsbedarf besteht, ist von den Rahmenbedingungen abhängig:

**1.** Während Wohnungsunternehmen vergleichsweise wenige Auswirkungen spüren, sind sie bei den Nutzungsarten Retail, Büro und Hotel viel deutlicher. Hier ist teilweise mit signifikanten negativen Planabweichungen bei den Mieterlösen zu rechnen. Die Pandemie wird den digitalen Wandel beschleunigen, was auch langfristig den Flächenbedarf in den Bereichen Retail und Büro ceteris paribus negativ beeinflussen dürfte. Bei wirtschaftlich angeschlagenen Mietern werden oft Mietzugeständnisse erforderlich werden.

**2.** Die Wirtschaftskrise wird nach Auslaufen der staatlichen Unterstützung und dem Quasi-Moratorium zu einem deutlichen Anstieg von Insolvenzen führen. Gerade bei Mietern, die nicht Investmentgrade aufweisen, müssen sich Immobiliengesellschaften also auf deutlich mehr Ausfälle und in der Folge auf Leerstand und höhere Mieterwechselkosten einstellen. Eine Analyse des Ausfallrisikos gerade von Schlüsselmietern mit schlechter Bonität ist erforderlich [5]. Die Veränderung des Ausfallrisikos ist dabei natürlich abhängig von der konkreten Mietstruktur. Auch im Bereich Retail muss hier differenziert werden; Lebensmitteleinzelhändler werden weniger Probleme haben als andere Handelssegmente oder die Gastronomie.

**3.** Die durch die Corona-Krise veränderten makroökonomischen Rahmenbedingungen haben Einfluss auf die Bewertung von Immobilien [6]. Eine infolge der Ausweitung der Geldmenge höhere Inflationsrate begünstigt inflationsindexierte Mietverträge. Neben der Entwicklung der Mieterträge wird der Wert bestimmt durch den Diskontierungszinssatz, der explizit oder implizit über den Liegenschaftszins in die Immobilienbewertung ein-

fließt. Eine dauerhaft erhöhte makroökonomische Unsicherheit würde zu einem Anstieg der Marktrisikoprämie und damit ceteris paribus niedrigeren Immobilienwerten führen. Die durch die Corona-Krise stark steigenden Staatsschulden führen zu einer weiter expansiven Geldpolitik der europäischen Zentralbank. Solange keine Inflation über der Zielinflationsrate von 2 % auftritt, ergeben sich durch die massiven Käufe bei Staatsanleihen weiterhin niedrige Zinssätze. Diese stützen ceteris paribus den Wert von Immobilien und das oft ambitionierte Bewertungsniveau [7].

## Aktueller Stand in der Immobilienwirtschaft

Um die Situation in der Immobilienwirtschaft zu erheben, haben die Autoren im Juni 2020 eine Umfrage unter Risiko- und Portfoliomanagern durchgeführt. Angeschrieben wurden die aktuellen und ehemaligen Mitglieder der gif-Kompetenzgruppe Immobilien-Risikomanagement, außerdem die Risiko- und Portfoliomanager aller offenen Immobilienfonds sowie den Autoren persönlich bekannte Risikomanager aus der Branche. Diese Stichprobe ist natürlich nicht repräsentativ, dürfte aber einen beträchtlichen Teil der Personen enthalten, die in Deutschland hauptberuflich mit Immobilienrisiken zu tun haben.

Insgesamt wurden 178 Personen angeschrieben. Davon haben 51 (= 29 %) an der Onlinebefragung teilgenommen. 31 davon waren in einem Unternehmen für einen Immobilienbestand zuständig, also „Interne“, die restlichen 20 waren „Externe“, siehe Abbildung 1 auf Seite 12.



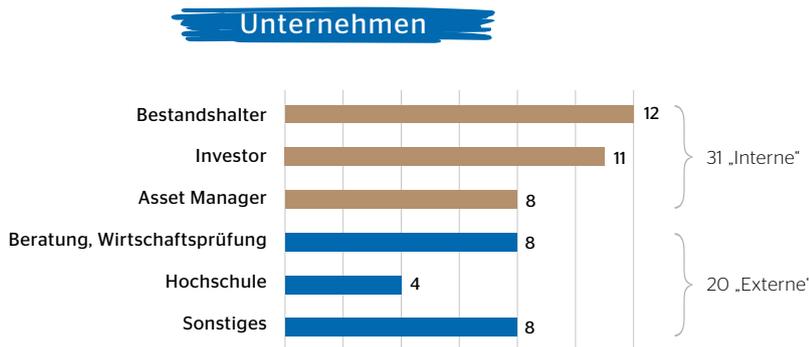


Abb. 1: Stichprobe nach Unternehmenszugehörigkeit

Die erste Frage war, ob die Risikomodelle schon vor der Corona-Krise eine Virus-Pandemie berücksichtigt hatten. Die Antwort darauf war ziemlich eindeutig: Dieses Risiko hatten nur 6 von 51 Risikoexperten beider Gruppen auf dem Radarschirm, siehe Abbildung 2.

Die Eindeutigkeit verwundert, denn das Risiko durch Infektionskrankheiten war bekannt und solch ein Risiko mit einer geringen Eintrittswahrscheinlichkeit und einem überproportional hohen Schaden sollte in keinem Risikomodell fehlen.

Auf die Frage nach Änderungen im Risikomanagement antwortete ein Drittel der „Internen“, dass noch keine Änderungen vorgenommen wurden. Zwei Drittel nannten Maßnahmen wie neue Szenarien und operative Änderungen, z. B. am Berichtswesen.

Die Risikovorsorge haben erst drei der Befragten erhöht. Änderungen an Modellen und Messinstrumenten wurden nicht erwähnt. Die Frage ob Portfolioumschichtungen geplant seien, beantworteten ca. zwei Drittel mit „Nein“.

Diese Ergebnisse zeigen, dass die Immobilienbranche bisher nicht ihr gesamtes Risiko- und Portfoliomanagement umgestülpt hat. Das war auch nicht zu erwarten, weil sich die Krise sehr unterschiedlich auf die verschiedenen Nutzungsarten und Unternehmenstypen ausgewirkt hat. Allerdings hatten wir gedacht, dass mehr Befragte die Krise zum Anlass nehmen würden grundlegende Änderungen vorzunehmen bzw. zu planen. Immerhin gab ein Drittel der „Internen“ an, die Monte-Carlo-Simulation einzusetzen, siehe Abbildung 3, die zum Kern eines zeitgemäßen Risikomanagements zählt und gerade für schwierig einzuschätzende Risiken eine passende Methode darstellt.



Abschließend haben wir die „Externen“ gefragt, wie sich das Risikomanagement in der Immobilienwirtschaft durch die Corona-Krise verändern wird. Am häufigsten wurde ein verstärkter Fokus auf Folgerisiken der Pandemie genannt, z. B. Betriebsunterbrechung, politische Eingriffe oder Mietausfall. Auch die Notwendigkeit zu verstärktem quantitativen Risikomanagement wurde mehrmals erwähnt. Manche Befragte gaben aber auch an, dass sich ihrer Meinung nach nichts ändern würde bzw. nur eine Rückbesinnung auf grundlegende Faktoren wie Lagequalität und Rentabilität die Folge wäre.

## Kennzahlen-gestütztes Risikomanagement

Anfang Juni ist der „Kennzahlenkatalog Immobilien-Risikomanagement“ der gif erschienen [8]. Neben der Vorstellung der wichtigsten Risikokennzahlen für Immobilien werden diese anhand von Fallbeispielen erläutert. Mit diesem pragmatischen Ansatz soll u. a. Praktikern ermöglicht werden, ihre individuelle Risikoposition zu bestimmen.

### Pandemierisiko berücksichtigt?

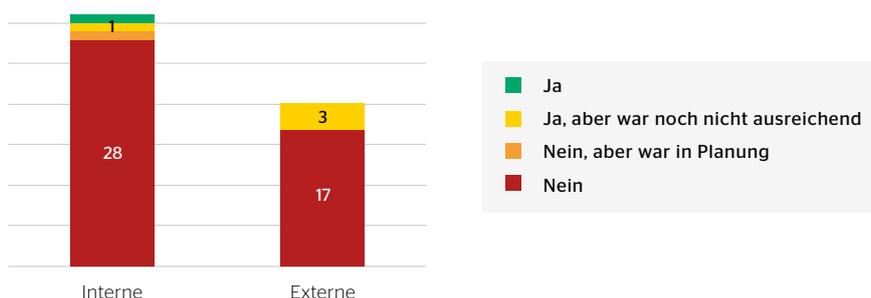
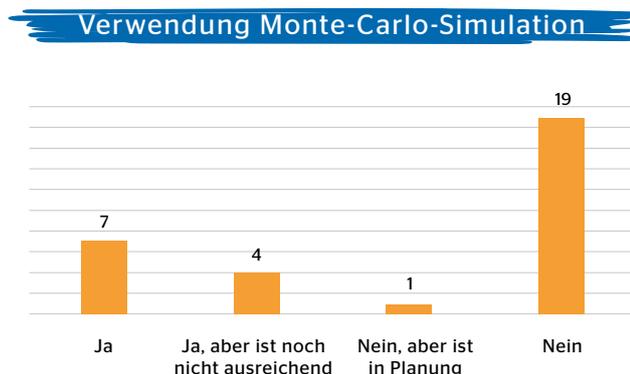


Abb. 2: „Hatten Sie schon vor COVID-19 eine Virus-Pandemie in Ihren Risikomodellen berücksichtigt?“

**Abb. 3:** „Setzen Sie die Monte-Carlo-Simulation in Ihrem Unternehmen für das Risikomanagement ein?“



Ziel des Kennzahlenkatalogs ist ferner, einen Beitrag zu einem einheitlichen und professionellen Risikomanagement zu leisten und die Kommunikation von Risiken intern wie extern zu erleichtern. Er richtet sich vorrangig an Geschäftsführer und Risikoverantwortliche von Immobilienunternehmen. Während es für die Beurteilung der Performance eine Vielzahl erforschter und eingesetzter Renditekennzahlen gibt, fehlten diese bisher im Risikobereich. Der Kennzahlenkatalog soll diese Lücke schließen.

In den vergangenen Jahren hat die Verwendung von Kennzahlen auch in der Immobilienbranche stark zugenommen. Die Vorteile liegen auf der Hand:

- // Frühzeitiges Erkennen von und Reagieren auf Risiken**
- // Schnelle Information über einen Sachverhalt**
- // Veranschaulichung eines komplexen Sachverhaltes in einer Zahl**
- // Transparenz von Entwicklungen, Abweichungen und Erreichung kritischer Zustände**

Die vergangenen Monate waren in der Immobilienbranche geprägt durch Begriffe wie Kontaktsperre, Homeoffice, Mietstundung etc. Das hat gezeigt, dass kaum jemand auf eine Pandemie vorbereitet war. Bei der Verwendung von Risikokennzahlen wurde klar, dass diese in Krisenzeiten neu bewertet werden müssen.

Was hilft beispielsweise eine lange Restlaufzeit der Mietverträge, wenn der Hauptmieter die Miete nicht nur gestundet, sondern gleich ganz erlassen haben will ... und dann Insolvenz anmeldet?

Gestundete bzw. komplett ausgefallene Mieten können dazu führen, dass nach dem Kapitaldienst keine Liquidität mehr für erforderliche Reparaturen zur Verfügung steht, was die Risikokennzahlen „Instandhaltungsstau“ bzw. „Instandhaltungskostenquote“ negativ beeinflusst.

Noch zu Beginn des Jahres wurde Leerstand überwiegend als Chance und nicht als Risiko verstanden. Insofern muss heute auch die Risikokennzahl „Leerstandsquote“ neu bewertet und die Frage gestellt werden, ob aus einem strategischen vielleicht ein struktureller Leerstand wurde.

## Fazit

Für seltene Ereignisse wie das Risiko einer Pandemie gilt allgemein, dass man wenig über sie weiß und ihre Folgen kaum abschätzen kann. Das stellt das Risikomanagement vor große Herausforderungen. Die sind aber lösbar, denn bei solchen Risiken geht es weniger darum sie richtig vorherzusagen, als gut vorbereitet zu sein. Zur Vorbereitung zählen u. a. die Identifizierung von und frühzeitige Warnung vor Risiken sowie die wenigstens grobe Berechnung von Risikoumfang und Risikotragfähigkeit - in Zukunft auch mit Hilfe der gif-Risikokennzahlen. Schließlich gehört zur Krisenvorbereitung die Risikosteuerung, insbesondere durch angemessene Eigenkapital- und Liquiditätsausstattung. Die Corona-Krise bietet Immobilienunternehmen bei allen Problemen auch die Chance auf einen grundlegenden Wandel in ihrem Risikomanagement. ●



## Quellen:

- [1] Einerseits von Virologen/Epidemiologen, andererseits von Risikoforschern, siehe Gleißner, W.: Präsentation aus Vortrag bei Risk Management Association e.V., 2019, Download unter: [http://www.futurevalue.de/download/RMA-Jako-2019\\_Gleissner\\_Kurzversion2.pdf](http://www.futurevalue.de/download/RMA-Jako-2019_Gleissner_Kurzversion2.pdf)
- [2] World Economic Forum: The Global Risks Report 2020. Cologne/Genf. Download unter [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Global\\_Risk\\_Report\\_2020.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_Global_Risk_Report_2020.pdf), S. 3.
- [3] In Anlehnung an Gleißner, W.: Die Corona-Krise: Fakten, Prognosen und Risiken, Corporate Finance, Heft 05-06 vom 25.05.2020, S. 121-130.
- [4] Vgl. zu den Krisentypen Gleißner, W./Kreuser, Ch./Kamarás, E.: Robuste Kapitalanlagestrategien zur Absicherung gegen makroökonomische Krisen, Absolut Report Nr. 02/2017, S. 26-33.
- [5] Siehe zu Stressanalysen Gleißner, W./Leibbrand, F./Kamarás, E./Helm, R./Gerking, H.: Krisenprävention: Stresstests für das Unternehmen? Schwächen von Stresstests: Risiko Manager, Heft 18/2011, S. 1 / 6-15.
- [6] Vgl. Gleißner, W./Just, T./Kamarás, E. (2017): Simulationsbasierter Ertragswert als Ergänzung zum Verkehrswert, Zeitschrift für Immobilienökonomie, Juni 2017, S. 1-28.
- [7] Siehe zu den hier bestehenden Problemen Gleißner, W.: Vermögensillusion: Preis-Wert-Verhältnis (P/W), Blasen und das unterschätzte Risiko von Kapitalanlagen im Niedrig-Zins-Umfeld, Corporate Finance, Heft 7-8/2019, S. 223-233.
- [8] Kennzahlenkatalog Immobilien-Risikomanagement, Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung, Wiesbaden. Download unter <https://www.gif-ev.de/onlineshop/detail/472>



Prof. Dr. Werner Gleißner  
Vorstand  
FutureValue Group AG  
Obere Gärten 18  
70771 Leinfelden-Echterdingen  
[w.gleissner@futurevalue.de](mailto:w.gleissner@futurevalue.de)



Prof. Dr. Carsten Lausberg  
Professor für Immobilienwirtschaft  
Hochschule für Wirtschaft und  
Umwelt Nürtingen-Geislingen  
Parkstraße 4  
73312 Geislingen an der Steige  
[carsten.lausberg@hfwu.de](mailto:carsten.lausberg@hfwu.de)



Tobias Schultheiß FRICS SIOR  
Managing Partner  
Blackbird Real Estate GmbH  
Amselweg 11  
61462 Königstein  
[tobias@blackbird-re.de](mailto:tobias@blackbird-re.de)