

Masterthesis

zur Erlangung
des Master of Science in Real Estate (CUREM)

Entwicklung eines schweizerischen Modells für die Dienstleistung Real Estate Asset Management nach angelsächsischem Vorbild

Name: Oliver Weisigk
Adresse: Moosgässli 1, 8835 Feusisberg, Schweiz
Eingereicht bei: Dr. Stephan Kloess
Dr. Pascal Gantenbein
Abgabedatum: 29. September 2008

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	I
Abbildungsverzeichnis	IV
Tabellenverzeichnis	V
Abkürzungsverzeichnis	VI
1 Einleitung	1
1.1 Motivation.....	1
1.2 Zielsetzung und Untersuchungsgegenstände	2
1.3 Eingrenzungen.....	3
1.4 Aufbau der Thesis	3
2 Grundlagen	5
2.1 Investment Management im Allgemeinen	5
2.1.1 Grundformen der Auftragsvergabe im Investmentprozess.....	5
2.1.2 Aufgaben des Portfolio Managements	6
2.1.3 An- und Herausforderungen im Portfolio- resp. Asset Management.....	8
2.1.4 Management Fees und Economies of Scale	9
2.2 Begriffsfassung Real Estate Asset Management.....	10
2.2.1 Vielfalt der Management Terms	10
2.2.2 Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V.....	10
2.2.3 Kritik am gif-Modell des Real Estate Investment Managements.....	11
2.2.4 Angelsächsische Real Estate Management Begriffe	12
2.3 Professional Services und Service Design	15
2.3.1 Definition Professional Business Service und Professional Service Firm.....	15
2.3.2 Wertschöpfungsmodell von Professional Service Firms	17
2.3.3 Service Design	18
2.3.4 Professionals	18
2.3.5 Knowledge Management.....	19

3	Real Estate Asset Management im angelsächsischen Raum	22
3.1	Marktteilnehmer und Anlageobjekte im angelsächsischen Raum	22
3.1.1	Real Estate Private Equity Investoren	22
3.1.2	Real Estate Asset Management Services	23
3.1.3	Art der Assets under Management und Investmentstile.....	24
3.2	Angelsächsisches Real Estate Investment Management	25
3.2.1	Die Aufgaben des Real Estate Asset Managements.....	26
3.2.2	Real Estate Portfolio und Investment Management	29
3.2.3	Property Management	31
3.2.4	Weitere angrenzende Funktionen zum Real Estate Asset Management	32
3.3	Angelsächsische Systemmerkmale	34
4	Real Estate Asset Management in der Schweiz	36
4.1	Marktteilnehmer und Anlageobjekt in der Schweiz.....	36
4.1.1	Schweizerische institutionelle Investoren	36
4.1.2	Real Estate Asset Management Services in der Schweiz.....	37
4.1.3	Art der Assets under Management	39
4.2	Schweizerisches Funktionsverständnis	40
4.2.1	Traditionelles Verständnis von Portfolio Management	41
4.2.2	Kunden- und produktorientierte Organisationen.....	43
4.2.3	Vermietung.....	44
4.2.4	Fehlende strategische Dimension im Real Estate Asset Management.....	44
4.3	Schweizerische Systemmerkmale	45
4.4	Fazit zum Real Estate Asset Management der Schweiz	48
5	Konzeption einer Real Estate Asset Management Company	49
5.1	Zusammenzug der Erkenntnisse	49
5.2	Schlussfolgerungen für die Konzeption	51
5.3	Marktleistungsgestaltung des Unternehmens.....	52
5.3.1	Marktverständnis und Service Design.....	52
5.3.2	Massnahmen zur Ausgestaltung von Kundennutzen	54
5.3.3	Empfehlungen zur Organisation.....	55
5.4	Herausforderungen des Markteintritts.....	56
5.5	Lösungsansätze für einen Markteintritt.....	56
6	Konklusion	58

Appendix I: Interviews und Fragebögen	60
Appendix II: Real Estate Risiko Management.....	73
Appendix III: Schweizerische institutionelle Investoren.....	74
Literaturverzeichnis.....	77
Ehrenwörtliche Erklärung	80

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Operationelle Strukturen von Asset Management Firmen	6
Abbildung 2: Magisches Zieldreieck im Portfolio Management.....	8
Abbildung 3: Gif-Real Estate Investment Management.....	11
Abbildung 4: Wertschöpfungsmodell einer PSF nach Müller-Stewens	17
Abbildung 5: Die Fünf Gruppen des Know-Net Knowledge Prozessrahmens.....	21
Abbildung 6: US institutional Equity Investment (mid-2005: Total \$ 479.3 billion) ...	22
Abbildung 7: US REIT Investment by Property Type, 2005	25
Abbildung 8: CH Immobiliendirektanlagen schweiz. institutioneller Investoren 2007	36
Abbildung 9: Traditionelles Portfolio Management Modell	41
Abbildung 10: Kunden- und produktorientierte Organisationsform	43
Abbildung 11: Kernkompetenzen und Services der REAM Co.....	53

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Kernfunktionen des Real Estate Investment Managements	13
Tabelle 2:	Unterstützende Funktionen im Real Estate Investment Management.....	14
Tabelle 3:	Aufgaben des Real Estate Asset Managements.....	28
Tabelle 4:	Verantwortlichkeiten des Real Estate Asset- und Property Management	32
Tabelle 5:	Entwicklungsstadien des Real Estate Investment Managements	34
Tabelle 6:	Asset under Management pro Full Time Equivalent.....	45
Tabelle 7:	Neue Perspektiven des Immobilieninvestments	48
Tabelle 8:	Kundennutzen; Massnahmen und Anforderungen daraus.....	54
Tabelle 9:	Vor- und Nachteile von möglichen markteinführenden Organisationen.	57
Tabelle 10:	Risiken von direkten Immobilienanlagen.....	73
Tabelle 11:	Immobilienanlagen der Fonds und Aktiengesellschaften.....	74
Tabelle 12:	Immobilienanlagen der Anlagestiftungen und Pensionskassen	75
Tabelle 13:	Immobilienanlagen der Versicherungen.....	76

Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Bedeutung
AUM	Assets Under Management
AUM / FTE	Asset Under Management per Full Time Equivalent
AV	Average (arithmetischer Durchschnitt)
CoPs	Communities of Practice
CFA	Chartered Financial Analyst
CREM	Corporate Real Estate Management
FM	Facility Management
FS	Facility Services
FTE	Full Time Equivalent
HNWI	High Net Worth Individuals
gif	Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V.
IC	Intellectual Capital
IT	Information technology
MIS	Management Informations System
NDS	Nachdiplomstudium
PBS	Professional Business Service
PSF	Professional Service Firm
REAM	Real Estate Asset Management
REAM Co	Real Estate Asset Management Company
REIM	Real Estate Investment Management
REPM	Real Estate Property Management
RES	Real Estate Service
RICS	Royal Institute of Chartered Surveyors
SPV	Special Purpose Vehicle
USP	Unique Selling Proposition / Position

1 Einleitung

1.1 Motivation

Ob eine Immobilieninvestition den gewünschten Erfolg erbringt, hängt unmittelbar von der Qualität ihres Managements ab. Im Vergleich mit anderen Asset Klassen ist es deshalb erstaunlich, dass noch immer eine Vielzahl der zu Investmentzwecken gehaltenen Immobilien in der Schweiz nicht durch darauf spezialisierte und nach modernen Grundsätzen operierende Real Estate Asset Management Dienstleistungsunternehmen geführt werden.

Vergleicht man das Asset- und Portfolio Management von Immobilieninvestitionen mit dem anderer Asset Klassen, so wird offensichtlich, dass beträchtliche Unterschiede bestehen sowohl im Angebot der Dienstleistungen als auch grundsätzlicher, im Verständnis der Aufgabe.

Obschon viele dieser Unterschiede generell mit den speziellen Eigenschaften der Immobilie als Investitionsobjekt erklärt werden können, existieren doch grundlegend andere Management- und Serviceansätze in der Schweiz, als z.B. im angelsächsischen Raum. Doch wie bereits von Kloess, sowohl theoretisch als auch praktisch begründet wurde, sind es gerade die Besonderheiten des Investitionsgutes Immobilie die ein aktives Immobilien-Management erfordern, und das als Antwort auf die Unvollständigkeit dieses Marktes, Intermediationsdienstleistungen notwendig sind.¹

In diesem Zusammenhang fällt auf, dass der Service "Asset Management von Immobilien" in der Schweiz nicht von unabhängigen Dienstleistungsunternehmen angeboten wird, wie dies in ausländischen Immobilienmärkten üblich ist. Ein eigentliches Asset-resp. Portfolio Management findet sich nur institutionalisiert für die Halter grösserer Immobilienbestände, d.h. bei Immobilien Aktiengesellschaften, bei Versicherungen, Fonds, Pensionskassen und Stiftungen.

Wem aber kann z.B. ein ausländischer Investor seine schweizerische Immobilien-Investition zur Betreuung und Entwicklung anvertrauen? In der Schweiz kennt man zu diesem Zweck lediglich die Institution "Bewirtschaftungsunternehmung", resp. das Property Management. Dieses beschränkt sich jedoch i.d.R. auf den operativen Betrieb der Liegenschaft und beherrscht definitionsgemäss kaum die strategischen Aspekte einer nachhaltigen, resp. permanenten Marktpositionierung einer Immobilie.

Zur Fokussierung der zu untersuchenden Fragestellung, werden für diese Arbeit die nachfolgenden drei (noch zu beweisende) Arbeitsthese aufgestellt:

1. In der Schweiz existiert eine vom Markt ungedeckte Nachfrage nach unabhängigen Real Estate Asset Management Services

¹ Kloess, S. G. C.: Konzeption eines Aktiven Immobilien-Managements als Dienstleistung für institutionelle Investoren, S. 79

2. Im Gegensatz zum angelsächsischen und Europäischen Raum sind in der Schweiz keine “unabhängigen”, Real Estate Asset Management Organisationen tätig, d.h. solche, die nicht primär für das Management der eigenen Bestände aufgebaut wurden.
3. Real Estate Asset Management ist ein reputationssensitiver und Knowledge intensiver Professional Service und unterliegt deshalb den gleichen Anforderungen, resp. der gleichen Businesslogik von Professional Service Firms.

1.2 Zielsetzung und Untersuchungsgegenstände

Die vorliegende Arbeit soll die Unterschiede zwischen der angelsächsischen und der schweizerischen Praxis des Immobilien Managements ergründen und setzt sich darüber hinaus das Ziel, für den schweizerischen Markt, ein idealtypisches Asset Management als Dienstleistung zu konzipieren, welches durch eine unabhängige (d.h. nicht vornehmlich die eigenen Bestände bewirtschaftenden) **Real Estate Asset Management Company** (fortan als **REAM Co** bezeichnet) angeboten werden kann.

Als Untersuchungsgegenstände dienen dazu das schweizerische und angelsächsische Verständnis der Aufgaben und Funktionen von Real Estate Portfolio- resp. Asset Management. Des weiteren werden für die Konzeption der Dienstleistung Real Estate Asset Management die Themen Professional Services und Service Design herangezogen.

Zur Abbildung der schweizerischen Praxis werden Befragungen mittels Interviews bei Schweizer institutionellen Investoren sowie bei sogenannten Professional Service Firms durchgeführt. Für die Herleitung eines angelsächsischen Verständnisses von Real Estate Asset Management, sowie der Strukturen und Anforderungen des Dienstleistungsverständnisses von Professional Service Firms wird auf Studien und Literaturquellen zurück gegriffen.

Zentrale Fragestellung:

Wie müsste ein unabhängiger Anbieter von Real Estate Asset Management Dienstleistungen diese für die Schweizer Immobilienmärkte konzipieren und was sind die Herausforderungen dabei?

Weitere Untersuchungsfragen:

- **Was** ist unter der Dienstleistung Real Estate Asset Management zu verstehen?
- **Wie** ist diese Dienstleistung in der Schweiz ausgestaltet?
- Welche **Unterschiede** bestehen zwischen der schweizerischen und angelsächsischen Praxis und was kann daraus gelernt werden?
- Welche Ansätze kann die **Businesslogik von Professional Service Firms** für den Aufbau von Real Estate Asset Management Organisationen liefern?
- Welche **Eigenschaften** müsste eine Real Estate Asset Management Company aufweisen? Was sind diesbezügliche **Hauptanforderungen**?

1.3 Eingrenzungen

Der zentrale Fokus der Arbeit liegt auf dem idealtypischen Aufbau der Dienstleistung Asset Management von Immobilien wie sie eine, von eigenen, grossen Immobilienbeständen unabhängige Firma in der Schweiz anbieten könnte. Nicht das Management eigener Bestände, sondern die Marktfähigkeit des Services gegenüber Dritten steht dabei im Vordergrund.

Es lassen sich deshalb auf Organisationen, welche für das Management eigener Bestände bereits aufgestellt sind, nur begrenzt Rückschlüsse auf eventuelle Optimierungsmassnahmen in der Organisation, bzw. in der Ausgestaltung der Dienstleistung ziehen.

Ebenso steht das Thema Outsourcing des Asset Managements nicht im Fokus dieser Arbeit, sondern es wird exemplarisch auf den vereinfachten Fall der Servicebedürfnisse eines nicht ansässigen, ausländischen Investors abgestellt. Für Outsourcing-Kriterien sei bereits an dieser Stelle auf den Anhang, bzw. weiterführende Literatur verwiesen.²

Um das aktuelle, schweizerische Verständnis von Real Estate Asset Management abzubilden wurden, wie erwähnt, Interviews durchgeführt. Diese Datenerhebungen hat qualitativen Charakter und erhebt nicht den Anspruch der quantitativen Repräsentativität.

1.4 Aufbau der Thesis

Nebst Einleitung und Konklusion baut die vorliegende Thesis auf fünf Kapiteln auf.

Um die Fragen beantworten zu können, wie ein Service Provider für Real Estate Asset Management aufgebaut werden, bzw. welche Merkmale dieser aufweisen sollte, muss zuerst die Basis für ein gemeinsames Verständnis der zugrundeliegenden Themen geschaffen werden. In den darauffolgenden Abbildungen und Vergleichen zwischen der aktuellen schweizerischen und angelsächsischen Praxis wird auf diese Definitionen zurückgegriffen. Im Anschluss erfolgt die Ableitung von An- und Herausforderungen für den Aufbau einer solchen Real Estate Asset Management Company (REAM Co) für den Schweizer Markt.

Kapitel zwei - *Grundlagen* – soll die in der Praxis uneinheitlichen Begrifflichkeiten rund um das Thema Real Estate Asset Management klären, bzw. für die Arbeit definieren, sowie das notwendige Grundwissen zu den Themen Professional Services und Service Gestaltung liefern.

Kapitel drei – *Real Estate Asset Management im angelsächsischen Raum* – zeigt anhand aktueller Studien und Literatur das Verständnis und den Entwicklungsstand der angelsächsischen Real Estate Asset Management Organisationen, bzw. des Industriezweiges auf.

² Siehe Outsourcingkriterien im Zusammenhang mit Immobilien-Management: Kloess, S. G. C.: Konzeption eines Aktiven Immobilien-Managements als Dienstleistung für institutionelle Investoren, S. 99-101

Kapitel vier – *Real Estate Asset Management in der Schweiz* – gibt die aus den Interview gewonnenen Erkenntnisse über die Art und Weise wie Real Estate Asset Management in der Schweiz praktiziert wird wieder und bildet damit die aktuelle schweizerische Praxis ab, wie sie v.a. bei grossen institutionellen Investoren gelebt wird.

Kapitel fünf – *Konzeption einer Real Estate Asset Management Company* – zieht aus den vorangehenden Analysen die logischen Schlüsse und leitet Forderungen aus den Vergleichen und Bewertungen ab wie die REAM Co im Markt zu positionieren ist und welche Anforderungen erfüllt werden müssen. Ebenso sollen auch Grenzen und Herausforderungen für diese Organisation in Bezug zu den Eigenheiten des schweizerischen Immobilienmarktes und derer Akteure thematisiert und Lösungsansätze dafür präsentiert werden.

Zum Schluss werden, im **Kapitel sechs**, – *Konklusion* – die wichtigsten Schlüsse und Forderungen zusammengefasst, die Grenzen der Masterthesis gewürdigt und Anstoss für weitere Arbeiten gegeben.

2 Grundlagen

Vier Themen bilden die Basis für den Aufbau der Grundlagen dieser Arbeit:

1. Investment Management im Allgemeinen
2. Die Begriffsfassung des Real Estate Asset Management
3. Professional Services
4. Service Design

In einem ersten Schritt, sollen hierbei die wichtigsten Prinzipien eines allgemeingültigen, d.h. von der Anlagekategorie Immobilien unabhängigen Investmentprozesses aufgeführt werden, um daraus später Rückschlüsse auf das Real Estate Asset Management ziehen zu können. Das zweite Thema befasst sich sodann konkreter mit der Begriffsfassung des Real Estate Asset Managements und versucht dabei, eine für die weitere Arbeit gültige Definition in Kurzform zu finden. Die Themen Professional Services und Service Design arbeiten die Grundlagen für die spätere Herleitung des Aufbaus und der Organisation einer unabhängigen Real Estate Asset Management Firma heraus.

2.1 Investment Management im Allgemeinen

Für das Ziel der Entwicklung eines unabhängigen Dienstleistungsunternehmens welches den Service Real Estate Asset Management erfolgreich am Markt anbieten soll, ist es sinnvoll, zuerst auf übergeordneter Stufe den Investmentprozess zu betrachten. Der Investor, respektive die Form der Auftragsvergabe formt letztlich massgeblich den Organisationstyp der aufzubauenden Firma.

2.1.1 Grundformen der Auftragsvergabe im Investmentprozess

Auf einer grundlegenden Stufe und unabhängig von der betrachteten Asset Klasse können im Investmentprozess zwei Arten von Auftragsvergaben vom Investor an das Asset Management unterschieden werden:³

- In der ersten, schlichtesten Form, beauftragen individuelle oder institutionelle Investoren direkt eine „private“ **Management und Beratungsfirma** mit dem Management ihrer Assets. Diese werden ihnen auf separate Rechnung anvertraut. D.h. für jeden Auftraggeber besteht ein separater Account.
- Die zweite Form, umfasst das Pooling mehrerer Investorengelder zu einem einzigen Portfolio, welches sodann an eine **Investment (Fund) Company** übergeben wird. Das Portfolio ist somit ein single Asset und die Performance wird unter gleichen Voraussetzungen für alle Investoren gleichzeitig erfüllt..

Zur Übersichtlichkeit, zeigt nachfolgende Grafik die Gemeinsamkeiten und Unterschiede im Investmentprozess auf:⁴

³ Reily, F.K., Brown, K.C.: Investment Analysis and Portfolio Manangement, S. 996

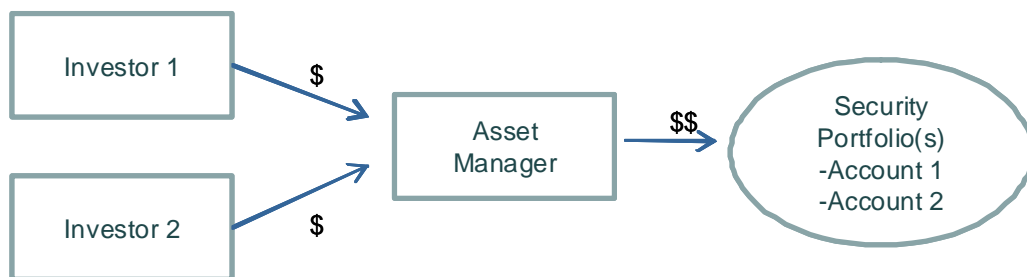
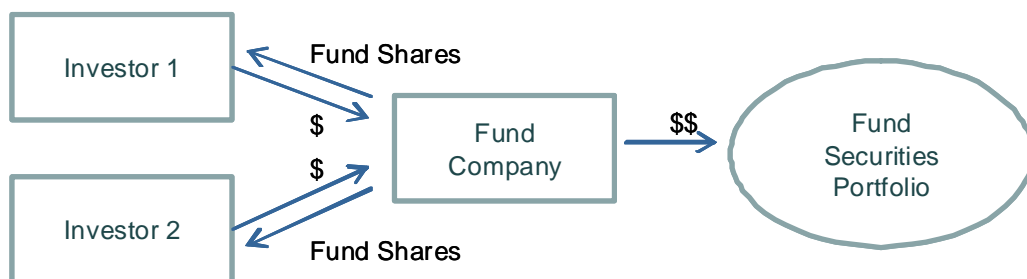
A. Private Management Firms**B. Investment (Fund) Companies**

Abbildung 1: Operationelle Strukturen von Asset Management Firmen

Einer der wohl wichtigsten Unterschiede dieser beiden Formen ist, dass bei den privaten Management- und Beratungsfirmen typischerweise eine persönliche Beziehung zu den Kunden entwickelt und gepflegt wird und die Investments kundenspezifisch und massgeschneidert auf die Bedürfnisse des einzelnen Investors ausgelegt werden können. Bei der Investment (Fund) Company hingegen, wird ein generalisiertes Anlageprodukt für interessierte Anleger zur Verfügung gestellt. Meist unterscheiden sich die beiden Formen deshalb auch in der Höhe des notwendigen Kapitals, wobei die Anlagen in einer Investment (Fund) Company generell kleinere Anlagevolumina des einzelnen Investors aufweisen.⁵

Aber auch die Möglichkeit der Einflussnahme, bzw. der Aufwand für diese ist ein Entscheidungskriterium für die Wahl der Form. So bedeutet die Möglichkeit der höheren Einflussnahme und Individualität bei der ersten Form, auch einen entsprechend höheren Aufwand für den Investor und setzt voraus, dass dieser auch über die Fähigkeiten ein aktiveres und individuelleres Management zu lenken verfügt.

2.1.2 Aufgaben des Portfolio Managements

Aufgrund des begrenzten Arbeitsumfanges und der noch folgenden, aufwendigen Differenzierung und Definition der Real Estate Management Begriffe, wird auf dieser allge-

⁴ Reily, F.K., Brown, K.C.: Investment Analysis and Portfolio Manangement, S. 997

⁵ Reily, F.K., Brown, K.C.: Investment Analysis and Portfolio Manangement, S. 997

meingültigeren Ebene auf eine Unterscheidung in den Begrifflichkeiten zwischen Portfolio und Asset Management bewusst verzichtet und diese, der Einfachheit halber, gleichgesetzt.

Poddig, Brinkmann und Seiler beschreiben Portfolio Management als Prozess, welcher in die Teilprozesse Planungsphase (Anleger-, Vermögensverwaltungs- und Finanzanalyse), Realisierungsphase (systematische Aufteilung des Anlagebetrages auf die Anlagen, sog. Asset Allokation (strategische und taktische)) und Kontrollphase (Performanceanalyse) zerlegt werden kann.⁶ Ein aktives Portfolio Management bildet die Basis für die Entwicklung der Kapitalanlage privater und institutioneller Investoren und *„ist stets dann von Bedeutung, wenn Risiken bewältigt werden müssen und mit dem Risiko gleichzeitig die Rendite gesteuert werden soll“*.⁷

Im Ablauf des Investmentprozesses, können die chronologischen Aufgaben eines aktiven Portfoliomanagements grob wie folgt definiert werden:⁸

1. Zielfestlegung und Auswahl der Benchmarks
2. Informationsauswertung, Prognosen und Research
3. Strategieformulierung, Portfoliokonstruktion, Risikoadjustierung und Asset Allocation
4. Markttransaktionen, Dealing
5. Ergebniskontrolle und Performanceanalyse

Wenn auch implizit in obiger Definition enthalten, präzisiert Reily die Aufgaben des Portfolio Managers zusätzlich und explizit mit folgenden Punkten:⁹

- Diversifikation des Portfolios zur Elimination des unsystematischen Risikos
- Einbehaltung der Portfoliodiversifikation innerhalb der gewünschten Risikoklasse bei gleichzeitiger Einhaltung der Flexibilität zwischen Anlageklassen wechseln zu können
- Erzielung einer gegenüber dem festgelegten Benchmark risikoadjustiert überdurchschnittlichen Performance
- Führung und Aufzeichnung der Kosten und Transaktionen der Anlagepositionen, Reinvestitionen der Dividenden und zeitgerechte Bereitstellung von Informationen zu Steuerzwecken
- Einhaltung von ethischen Standards und dementsprechendes Verhalten zu jeder Zeit

⁶ Poddig, T., Brinkmann, U., Seiler, K: Portfoliomanagement, Konzepte und Strategien, S. 58 f.

⁷ Spremann, K.: Portfoliomanagement, S. 3

⁸ Bruns, Ch., Meyer-Bullerdiel, F.; Professionelles Portfoliomanagement: Aufbau, Umsetzung und Erfolgskontrolle strukturierter Anlagestrategien, S. 97

⁹ Reily, F.K., Brown, K.C.: Investment Analysis and Portfolio Management, S. 1031 f.

Bei all diesen Funktionen ist das Management eines Portfolios von Anlageobjekten nicht als einmalige, sondern als wiederkehrende Aufgabe zu verstehen, die abhängig von der Art der Anlageklassen, meist eine tägliche Überprüfung dieser Schritte verlangen und somit auch als Fleissarbeit bezeichnet werden kann.¹⁰

2.1.3 An- und Herausforderungen im Portfolio- resp. Asset Management

Die Herausforderung des Portfolio Managers besteht darin, eine gegenüber dem Benchmark höhere Performance, bei gleichzeitiger Diversifikation und Eliminierung des unsystematischen Risikos relativ zum Benchmark des Portfolios zu erzielen.¹¹

Nebst dem Tradeoff zwischen Rendite und Risiko, kann als zusätzliche Anforderung die der Liquidität, d.h. Veräußerbarkeit des Assets aufgeführt werden (auch wenn diese, je nach Auffassung, auch als Bestandteil des Risiko auf zu fassen ist). Nach Bruns und Meyer-Bullerdiek, agiert der Portfolio Manager demnach im ständigen Zielkonflikt zwischen Rendite, Risiko und Liquidität, bzw. innerhalb des magischen Zieldreiecks des Portfolio Managements:¹²

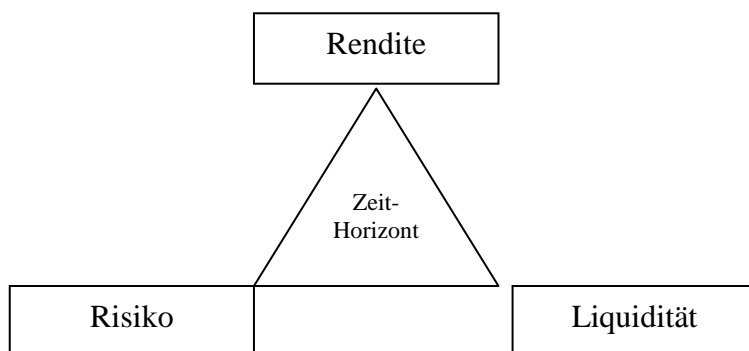


Abbildung 2: Magisches Zieldreieck im Portfolio Management

Zur Optimierung dieser Zielkonflikte, setzt die klassische Portfoliotheorie die Annahme effizienter Märkte als Grundvoraussetzung voraus. Wobei unter effizienten Märkten diejenigen verstanden werden, bei denen die Preise für Güter alle relevanten Informationen reflektieren und alle Marktteilnehmer über den gleichen Informationsstand verfügen.¹³ Im Vergleich zu anderen Märkten (insbesondere zu Immobilienmärkten) kommen die Finanzmärkte mit der Fülle an leicht verfügbaren Informationen am ehesten noch dieser Forderung nach.

Sind jedoch Informationsasymmetrien zwischen Auftraggeber (principal) und Auftragnehmer (agent) gegeben, bestehen unmittelbar die in der Ökonomie allgemein als

¹⁰ Spremann, K.: Portfoliomanagement, S. 3

¹¹ Reily, F.K., Brown, K.C.: Investment Analysis and Portfolio Mananagement, S. 1041

¹² Bruns, Ch., Meyer-Bullerdiek, F.; Professionelles Portfoliomanagement: Aufbau, Umsetzung und Erfolgskontrolle strukturierter Anlagestrategien, S. 1

¹³ Elton, E., Gruber, M., Brown, S., Goetzmann, W.: Modern Portfolio Theory and Investment Analysis S. 400

agency Probleme bekannten Herausforderungen und Schwierigkeiten bei der Auswahl und der Verhaltensbeobachtung von Auftragnehmern. Gerade im Investment Management Business, bei dem erhebliche Vermögen Auftraggebern anvertraut werden, sind diese Agency Probleme omnipräsent.¹⁴ Informationsasymmetrien zwischen Auftraggeber und -nehmer können dabei zu Qualitätsunsicherheit, Moral Hazard und Hold up führen.¹⁵

Sowohl die Untersuchungen von Garmaise und Moskowitz¹⁶ als auch die Studie von Levitt¹⁷ belegen für verschiedene Immobilienmärkte die starke Evidenz vorhandener Informationsasymmetrien und Agency Problemen. Aus diesen Gründen sind der Track Record und das Ethische Verhalten bei der Ausgestaltung der Dienstleistung Real Estate Asset Management von noch zentralerer Bedeutung als bei anderen Asset Klassen.

2.1.4 Management Fees und Economies of Scale

Nebst direkten Transaktionskosten stellen Private Asset Management Firmen und Investment (Fund) Companies als Kompensation für ihre Leistungen jährliche Management Fees in Rechnung. Die Höhe der Management Fees wird dabei als Prozentsatz der durchschnittlichen (netto) Assets under Management (AUM) festgelegt und variiert zwischen 0.25 bis zu 1 Prozent. Da mit der Grösse des anvertrauten Vermögens, die Aufwendungen des Managements nicht proportional zunehmen (economies of scale), bestimmt das Volumen der AUM massgeblich in welchem Bereich die Fee effektiv zu liegen kommt.¹⁸

Für den Bereich des Real Estate Asset Managements sind weniger die oben aufgeführten effektiven Prozentsätze relevant, als der Zusammenhang zwischen Grössenvorteil und Höhe der Management Fee. Aufgrund der hohen Individualität der Anlageobjekte im Immobilienmarkt, mögen die Gesetzmässigkeiten der economies of scale nicht im gleichen Umfang zu treffen, wie bei der Handhabung hoch standardisierter Finanzmarktprodukte, was jedoch bleibt, ist die organisatorische Kosteneffizienzsteigerung, da jede Asset Management Firma unabhängig des Umfangs der AUM gewisse Services zur Verfügung stellen muss (z.B. Research, IT-Infrastruktur, etc.).

¹⁴ Reily, F.K., Brown, K.C.: Investment Analysis and Portfolio Manangement, S. 1026 f.

¹⁵ Für die Darstellung der Formen von Informationsasymmetrie, deren Merkmale und mögliche Massnahmen dagegen siehe Kloess, S. G. C.: Konzeption eines Aktiven Immobilien-Managements als Dienstleistung für institutionelle Investoren, S. 86

¹⁶ Garmaise, M.J., Moskowitz, T.J.: Confronting Information Asymmetries Evidence from Real Estate Markets, S. 30

¹⁷ Levitt, S.D., Syverson, Ch.: Market Distortions when Agents are Better informed: The Value of Information in Real Estate, S. 19

¹⁸ Reily, F.K., Brown, K.C.: Investment Analysis and Portfolio Manangement, S. 1009 f.

2.2 Begriffsfassung Real Estate Asset Management

2.2.1 Vielfalt der Management Terms

Durch die verstärkte Betrachtungsweise der Immobilie unter Anlagegesichtspunkten, steigt die Immobilie zur vollwertigen Asset Klasse neben Aktien, Bonds und anderen Anlagen auf.¹⁹ Während in der Vergangenheit im deutschsprachigen Raum die Tätigkeiten um die Immobilie klassischerweise lebenszyklusorientiert in Planung, Konstruktion (Bau), Unterhalt und Betrieb (Verwaltung) gegliedert wurden, hat sich im Zuge einer zunehmend globalisierten Finanzwelt der Einfluss angelsächsischer Begriffswelten zusätzlich etabliert und sorgt in einer noch nicht gefestigten Immobilien-Lehre für uneinheitliche Bezeichnungen in der Praxis.²⁰

So werden in der deutschsprachigen Immobilienwelt bis in die aktuelle Gegenwart länder- und firmenspezifisch die Begriffe Investment-, Portfolio-, Asset-, Property und Facility Management sehr unterschiedlich und teilweise synonym verwendet.²¹ Im Detail unterscheiden sich die Auffassungen und Zuordnungen der Aufgabenbereiche je nach Branchenherkunft erheblich, wobei z.B. die Aufgabenbereiche des Asset Managements bei Finanzdienstleistern eher denen des Fondsmanagements, bei operativ orientierten Dienstleistungsunternehmen eher denen des Property und Facility Managements zugewiesen werden.²² Nachfolgend werden zur Darstellung der Definitionsschwierigkeiten der diesbezügliche deutschsprachige Normierungsversuch der Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (gif), sowie das angelsächsische Verständnis der Management Begriffe und Funktionen aufgeführt.

2.2.2 Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V.

Mitunter wegen des Definitionsbedarfes hat die Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (gif) den neutralen Begriff des Real Estate Investment Managements (REIM) geschaffen, um mit einem mehrstufigen Modell alle Tätigkeiten einer an den Vorgaben des Investors ausgerichteten Eigentümervertretung darzustellen. Dabei wurde bewusst darauf verzichtet den Begriff des Asset Managements zu verwenden, da dessen unterschiedliche Auslegung als unzweckmässig erschien.²³ Vor allem um die Verwechslung von Asset Management, als *"die übergeordnete (über alle Asset-Klassen tätige gesamtheitliche Vermögensverwaltung) Dienstleistung wie sie z.B. von Banken aber auch anderen Vermögensverwaltern getätigt wird"*²⁴ zu umgehen. Die gif unterscheidet mit ihrem drei stufigen Modell eine Investment-, Portfolio- und Objekt-

¹⁹ Thomas, C. P., in Schulte K.-W., Thomas, M.: Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, S.536

²⁰ Bosak, A., Mayer, B., Vögel, H.: Real Estate Asset Management, S.55

²¹ Quelle: Auswertung eigene Interviews

²² Ernst & Young: Asset Management: Der Markt in Bewegung, S. 11

²³ gif, Richtlinie Definition und Leistungskatalog Real Estate Investment Management, S. 5

²⁴ Thomas, C. P., in Schulte K.-W., Thomas, M.: Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, S.541

ebene und teilt diesen Ebenen die verschiedenen Aufgaben der Eigentümerversammlung zu.²⁵

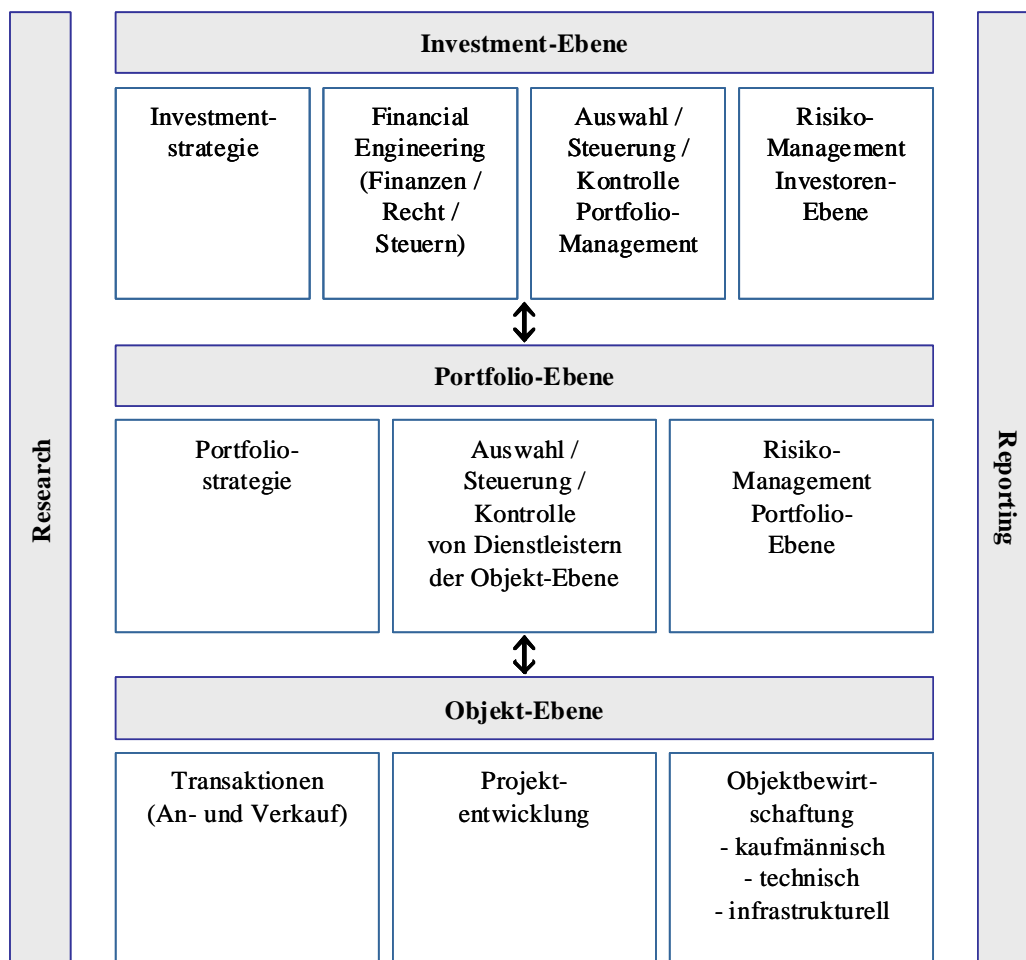


Abbildung 3: Gif-Real Estate Investment Management

2.2.3 Kritik am gif-Modell des Real Estate Investment Managements

Nach Meinung des Autors, vermittelt das Modell des Real Estate Investment Managements der gif eine geometrisch, hierarchische Einteilung der Dienstleistungen, die nur ungenügend die notwendigen Services repräsentiert. Der gänzliche Verzicht auf die Bezeichnungen des Asset- und Facility Management z.B., aber auch fehlende Unterstützungsdienstleistungen entlang aller Ebenen, führen zu einer praxisfremden Reduktion und künstlichen Einteilung.

Gerade die, in angelsächsischen Ländern weit verbreitete Differenzierung in ein übergeordnetes, für die Performance des gesamten Portfolios zuständiges Portfolio Management, sowie ein auf die Performance des Einzelobjektes konzentriertes Real Estate Asset Management geht in diesem Definitionsversuch der gif unter, bzw. wird nur ungenügend als Management auf der Objektstufe bezeichnet. Wegen dieser praxisfernen

²⁵ gif, Richtlinie Definition und Leistungskatalog Real Estate Investment Management, S. 3 f.

Einstufung, die einerseits die Aufgaben des Portfolio Managements durch die künstliche Schaffung der Investment Stufe stark reduziert sowie andererseits die Aufgaben des Asset Managements nicht in sich vereint, wird deshalb der Ansatz der gif auch im deutschsprachigen Raumes teilweise als nicht verifizierbar erachtet.²⁶

2.2.4 Angelsächsische Real Estate Management Begriffe

Aus der Überzeugung heraus, das der angelsächsische Raum in einer finanztechnischen Betrachtung und Organisation des Immobilien-Managements dem deutschsprachigen in weiten Teilen voraus ist und zudem die Begriffe eine genauere Aufgabendifferenzierung erlauben, stellt der Autor in dieser Arbeit auf ein angelsächsisches Verständnis des Real Estate Managements ab und verwendet dessen Definitionen.

Im Weiteren soll der kritisierten unterschiedlichen Stufigkeit des Asset Management Begriffes begegnet werden, indem im Gegensatz zu dem allgemeingültigeren finanztechnischem "blossen" Asset Management in dieser Arbeit die Definitionen jeweils als "Real Estate" Asset-, resp. „Real Estate“ Portfolio Management präzisiert werden.

Als Basis der folgenden Kurzdefinitionen dienen die von Parsons²⁷, Bosak et al und McMahan²⁸ beschriebenen Funktionen innerhalb des Real Estate Managements. Des Weiteren erfolgt vom Autor eine Unterscheidung nach Kernfunktionen (core functions) und unterstützenden, ergänzenden Leistungen (supporting services), sowie eine Gegenüberstellung mit den Begriffen der gif:

Angelsächsischer Begriff	verwendete Abkürzung	gif-Entsprechung / (eigene Übersetzung)	Kurzdefinition
Real Estate Investment und Portfolio Management	REPM	Portfolio- und Investment Management	Strategische Leitung einer Gruppe von Anlageobjekten unter Berücksichtigung der Wechselwirkung der einzelnen Objekte (Rendite- und Risikooptimierung des gesamten Portfolios). ²⁹
Real Estate Asset Management	REAM	n.v., resp. Objekt-Management	Strategische Ausrichtung und operative Steuerung der Dienstleistungen auf Objektstufe. ³⁰
Acquisition & Disposition	-	An- Verkauf (<i>Transaktionen, Handel</i>)	Suche geeigneter Anlageobjekte und passender Käufer, Führung der Verhandlungen für An- und Verkauf. ³¹

²⁶ Wellner, K.: Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems, S. 47

²⁷ Parsons, John F. C., in Pagliari, J. L.: The Handbook of Real Estate Portfolio Management, S. 841-845

²⁸ McMahan, J.: The Handbook of Commercial Real Estate Investing, S. 7.f., 163-171, 173-182, 193 f.

²⁹ Bosak, A., Mayer, B., Vögel, H.: Real Estate Asset Management, S.56

³⁰ Geltner, D., Miller, N.G.: Commercial Real Estate Analysis and Investments, S. 708

³¹ Parsons, John F. C., in Pagliari, J. L.: The Handbook of Real Estate Portfolio Management, S. 841

Angelsächsischer Begriff	verwendete Abkürzung	gif-Entsprechung / (eigene Übersetzung)	Kurzdefinition
Development / Renewal	-	Projektentwicklung (Neubau, Erneuerung und Sanierung)	Entwicklung und Durchführung von Neu- und Umbauprojekten.
Lease Brokerage	-	n.v. (Vermietung)	Suchen von geeigneten, neuen Mietinteressenten. ³²
Property Management	PROM	Bewirtschaftung	Operative Abwicklung des Tagesgeschäftes auf Objektstufe. ³³
Facility Management	FM	n.v.	Operativer Betrieb eines Areals oder grösserer Geschäftsflächenkomplexe mit dem Fokus auf Corporate Real Estate Management (CREM)

Tabelle 1: Kernfunktionen des Real Estate Investment Managements

Des Weiteren gelten als unterstützende Leistungen:

Angelsächsischer Begriff	gif-Entsprechung / (eigene Übersetzung)	Kurzdefinition
Cash Management	n.v. (Cash Management)	Tägliches Management der Zahlungsströme. ³⁴
Financial and Capital Market operations,	n.v. (Finanz- und Kapitalmarkt Operationen)	Ergänzende Anlage- und Finanzierungstätigkeit des Portfoliomanagers in den Finanz- und Kapitalmärkten (z.B. Hypothekenmarktwertpapieren) ³⁵
MIS / Accounting	n.v. (MIS / Finanz- und Kostenbuchhaltung)	Rechnungslegung, Finanz- und Kostenbuchhaltung, sowie Aggregation dieser Informationen in einem Management – Informations-System welche die Beobachtung kritischer Indikatoren erlauben
Reporting	Reporting	Laufendes Berichtswesen, umfassend die: „Stichtagsbezogenen Informationen über die Vermögensstruktur, die immobilien- und ertragspezifischen Strukturmerkmale, die Finanzierungsstruktur und

³² McMahan, J.: The Handbook of Commercial Real Estate Investing, S. 189

³³ McMahan, J.: The Handbook of Commercial Real Estate Investing, S. 164

³⁴ Parsons, John F. C., in Pagliari, J. L.: The Handbook of Real Estate Portfolio Management, S. 844

³⁵ Parsons, John F. C., in Pagliari, J. L.: The Handbook of Real Estate Portfolio Management, S. 842

³⁶ Bremerich, P. und Stute, S., in Schulte K.-W., Thomas, M.: Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, S.560

Angelsächsischer Begriff	gif-Entsprechung / (eigene Übersetzung)	Kurzdefinition
		Wertentwicklung ³⁶ .
Legal services	n.v. (Rechtsdienste)	Unterstützung in Akquisitionen, Dispositionen und Vertragsverhandlungen mit Mietern und Lieferanten, resp. sonst. Dienstleistungsunternehmen. ³⁷
Risk Management	Risiko Management	Diversifikation des unsystematischen Risikos hinsichtlich Nettoerträgen, Marktwertänderung und Risiken aus Sicht des Gesamtportfolios. ³⁸
Research	Research (Marktrecherche)	Erfassung der aktuellen Marktkonditionen und Trends sowie Einschätzung des Einflusses makroökonomischer Veränderungen. ³⁹
Appraisal	n.v. (Schätzungswesen)	Marktwertbestimmung der Liegenschaften (und im speziellen als Aufgabe des Asset Managers: Koordination der Datenverfügbarkeit für unabhängige Schätzer). ⁴⁰
Procurement	n.v. (Beschaffungswesen)	Einflussnahme auf die Qualität und die Kosten bei der Beschaffung von Lieferanten- und Handwerkerleistungen. Periodische Aushandlung der Konditionen mit Subunternehmer. ⁴¹

Tabelle 2: Unterstützende Funktionen im Real Estate Investment Management

Welche Aufgaben im Detail hinter diesen Funktionen stecken und wie diese gegeneinander abzugrenzen sind, wird erst bei der Untersuchung des angelsächsischen Verständnisses von Real Estate Management Funktionen,⁴² und in der Arbeitsdefinition für die aufzubauende Real Estate Asset Management Company abschliessend geklärt.⁴³

³⁷ Parsons, John F. C., in Pagliari, J. L.: The Handbook of Real Estate Portfolio Management, S. 844

³⁸ Eckmann Urbanski, C.: Performance und Bewertung von Immobilienportfolios, S. 39
Für die vollständige Auflistung der Risikoarten siehe Appendix II: , Seite73

³⁹ Parsons, John F. C., in Pagliari, J. L.: The Handbook of Real Estate Portfolio Management, S. 844

⁴⁰ Parsons, John F. C., in Pagliari, J. L.: The Handbook of Real Estate Portfolio Management, S. 843

⁴¹ McMahan, J.: The Handbook of Commercial Real Estate Investing, S. 193 f.

⁴² siehe Kapitel 3 „Real Estate Asset Management im angelsächsischen Raum“

⁴³ siehe Kapitel 5 „Konzeption“

2.3 Professional Services und Service Design

Für das übergeordnete Ziel der Konzeption einer unabhängigen Real Estate Asset Management Company (REAM Co), stellt sich die Frage, wie dessen Dienstleistungen ausgestaltet werden müssen. Dazu ist es notwendig sich zu überlegen, welcher Art diese Dienstleistungen sind.

Allen Dienstleistungen gemeinsam ist das Merkmal, dass die Leistungen **intangibel** (d.h. nicht greifbar in Form konkreter Produkte) sind und simultan mit der Produktion konsumiert werden müssen.⁴⁴ Als Unterkategorien von Dienstleistungen, kann grundsätzlich zwischen **Massendienleistungen** („Mass Services“) und den sogenannten **„Professional Business Services“ (PBS)** unterschieden werden. Professional Services grenzen sich dabei gegenüber Mass Services durch ihre ausgeprägte Personalintensivität, die Integration der Mitarbeit des Kunden sowie der starken Individualität der Lösungen ab.⁴⁵

Real Estate Investment Management wird deshalb in der Literatur als Professional Business Service (PBS) aufgefasst. So identifizieren Botten and McManus aufgrund der überwiegend intangiblen (d.h. schlecht fassbaren, immateriellen) Input- und Outputfaktoren Investment Management als Service, in Form nicht greifbarer Aktionen am Vermögen des Kunden.⁴⁶ D’Arcy und Keogh bezeichnen in ihrer Studie über Real Estate Services diese aufgrund der intangiblen Qualität der Dienstleistung als Professional Business Service (PBS).⁴⁷

Aber was genau ist ein Professional Business Service, resp. eine Professional Service Firm? Nachfolgend sind zur Klärung dieser Fragen die wichtigsten Merkmale und Konzepte des Firmentypes Professional Service Firms (PSF) aufgeführt.

2.3.1 Definition Professional Business Service und Professional Service Firm

Damit von einem Professional Services gesprochen werden kann, müssen nach Müller-Stewens kumulativ folgende Merkmale gegeben sein:⁴⁸

- Intangible (nicht greifbare) Input- und Outputfaktoren
- Zwischen Anbieter und Nachfrager der Dienstleistung bestehen beträchtliche Informationsasymmetrien
- Professional Services sind keine Massengüter sondern tendenziell durch Heterogenität und Variabilität gekennzeichnet
- Professional Services werden in hohem Masse kundenindividuell erbracht

⁴⁴ Fitzsimmons, James A., Fitzsimmons, Mona J., Service Management, S. 4

⁴⁵ Gillmann, J.P.: Performance Measurement in Professional Service Firms, S. 11 f.

⁴⁶ Botton, N., McManus, J.: Competitive Strategies for Service Organisations, S. 28

⁴⁷ D’Arcy, E., Keogh, G: The Internationalisation of UK-based Real Estate Service Providers, S. 3

⁴⁸ Müller-Stewens, G., Drolshammer, J., Kriegmeier, J.: Professional Service Firms, S. 21 - 23

- Beim Kauf der Dienstleistung wird der Kunde durch die Intangibilität, Informationsasymmetrie, Heterogenität und Individualität des Produktes mit einer hohen Qualitätsunsicherheit konfrontiert
- Produktion und Konsumation der Dienstleistung finden gleichzeitig statt, d.h. die Dienstleistung kann nicht auf Vorrat produziert werden
- Professional Services sind nicht handelbar und müssen im Direktvertrieb und kundennah (lokal) angeboten werden
- Der Professional Business Service wird in hohem Masse in Interaktion mit dem Kunden erstellt
- Der Professional Service hat für den Kunden in vielen Fällen weitreichende ökonomische Folgen

Zusammenfassend definiert Müller-Stewens:⁴⁹

Professional (Business) Services sind Dienstleistungen, welche *“in hohem Masse auf individuelle Kundenbedürfnisse zugeschnitten sind und in meist enger Zusammenarbeit mit dem Kunden unter Einbringung ausgeprägten Fachwissens und Erfahrung hoch qualifizierter Mitarbeiter erbracht werden“*.

Ähnlich, d.h. anhand der Merkmale von Professional Business Services, charakterisiert Loewendahl den Leistungsträger, d.h. die Professional Service Firm anhand der „*fünf I's einer PSF*“:⁵⁰

- Intangible In- und Outputs
- Interaktion mit dem Kunden
- Individuelle und Lokale Lösungen
- Innovation
- Informationsasymmetrie

Dies ist jedoch wiederum nur die Kurzform der Beschreibung der spezifischen Merkmale von Professional Business Services. Müller-Stewens präzisiert die Definition der Professional Service Firm indem er neben den Eigenschaften des Services zwei weitere Voraussetzungen als Bedingung anknüpft. Demnach müssen für eine Professional Service Firm folgende drei Merkmale gegeben sein⁵¹:

- Erstes Merkmal:
PSF sind „brain-driven“, d.h. „knowledge intensive firms“. Der Wertschöpfungsprozess in solchen Firmen wird deshalb primär von Mitarbeitern mit akademischer, mindestens aber höherer Ausbildung erbracht.
- Zweites Merkmal:
Eine PSF ist ein nicht-öffentliches Unternehmen, welche seine Dienstleistungen für andere private Unternehmen sowie für die Öffentliche Hand erbringt
- Drittes Merkmal:
Die PSF erbringt Dienstleistungen, welches die oben aufgeführten spezifischen Eigenschaften von Professional Business Services aufweisen

⁴⁹ Müller-Stewens, G., Drolshammer, J., Kriegmeier, J.: Professional Service Firms, S. 23

⁵⁰ Loewendahl, B.: Strategic Management of Professional Service Firms, S. 146

⁵¹ Müller-Stewens, G., Drolshammer, J., Kriegmeier, J.: Professional Service Firms, S. 21 - 23

In Kurzform soll die PSF wie folgt definiert sein:

Eine **Professional Service Firm (PSF)** ist ein Dienstleistungsunternehmen, das sich auf die Erbringung von Professional Business Services spezialisiert und ihre Organisation und Strukturen auf die Merkmale und Eigenschaften von Professional Business Services ausrichtet.⁵²

Es ist ersichtlich, dass die oben ausgeführten Merkmale kumulativ auf die zu konzipierende REAM Co zu treffen. Real Estate Asset Management kann also eindeutig als ein Professional Service identifiziert werden und sollte demzufolge auf dem erfolgsversprechenden Konzept der Professional Service Firms aufgebaut werden. Dafür soll im folgenden auf einige Aspekte der Wertschöpfung einer PSF eingegangen werden.

2.3.2 Wertschöpfungsmodell von Professional Service Firms

Im Wertschöpfungsmodell einer PSF werden von Müller-Stewens die Hauptprozesse, „services“ (Servicedesign), „professionals“ (Mitarbeiter), „systems“, „capital“ sowie der eigentliche Kern der Dienstleistung, der „service process“ und deren kritische Subprozesse unterschieden.⁵³

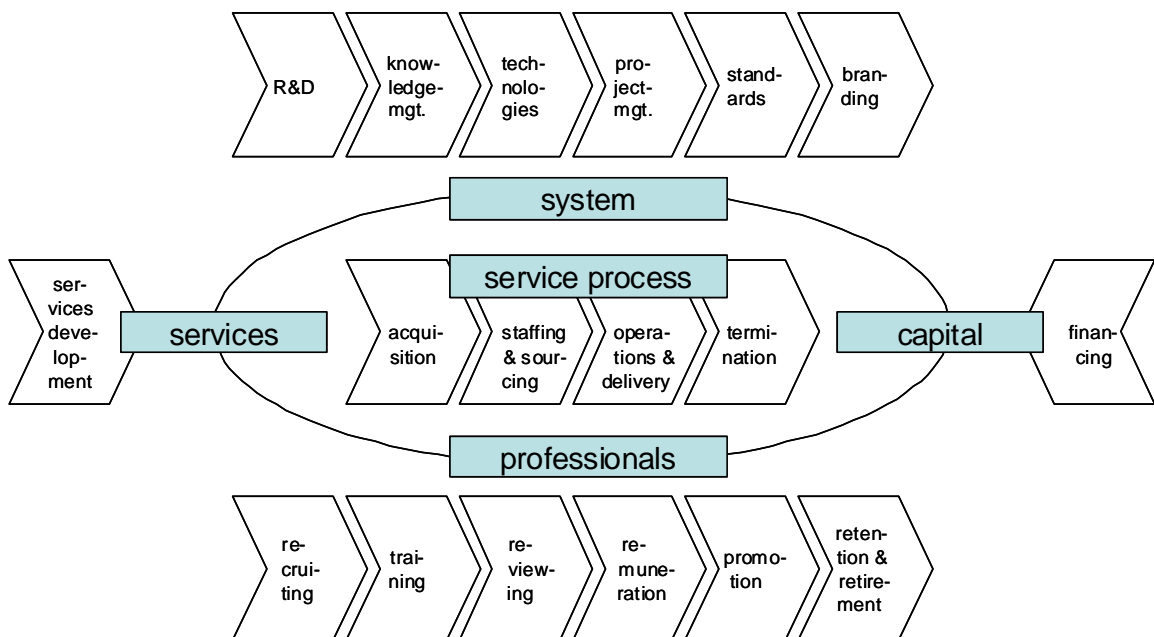


Abbildung 4: Wertschöpfungsmodell einer PSF nach Müller-Stewens

Das Modell stellt dabei ein Hilfskonstrukt dar, mit dem es gelingt die wichtigsten, kritischen Prozesse zu berücksichtigen und derart zu gestalten, dass ein reibungsloses Zusammenspiel der Leistungserbringung möglich wird. Auf Grund des begrenzten Umfangs der Arbeit, werden von dem Modell lediglich die Aspekte des Servicedesigns, die Ressource Mitarbeiter sowie das Knowledge Management gesondert ausgeführt.

⁵² Eigene Definition

⁵³ Müller-Stewens, G., Drolshammer, J., Kriegmeier, J.: Professional Service Firms, S. 87

2.3.3 Service Design

Von links nach rechts gelesen, beginnt das Wertschöpfungsmodell folgerichtig mit dem Design der Services. Die Entwicklung und Konzeption von Produkten, müssen dem Kunden Nutzen stiften und an dessen Bedürfnissen ausgerichtet sein. Gerade darin zeigt sich der Unterschied zwischen professionellem Dienstleistungsmanagement und Resultaten die dann ohne einen ökonomischen Erfolg zu erzielen als „Servicewüste“ oder auch „Serviceoase“ bezeichnet werden müssen.⁵⁴

Zur Vermeidung solcher kostspieligen Fehlentwicklungen empfiehlt es sich deshalb, ähnlich wie bei der Entwicklung eines Gebäudes vor zu gehen, d.h. dass der Service genau geplant und spezifiziert wird, weshalb dieses Vorgehen auch Service Blueprinting genannt wird.⁵⁵

Brun und Meffert schlagen des weiteren zum erfolgreichen Design der Services vor, darauf zu achten, dass bei der Konzeption die drei konstitutiven Merkmale von Dienstleistungen erfüllt werden:⁵⁶

- Der Service ist eine selbstständige, marktfähige Leistung
- Interne und externe Faktoren werden zur Leistungserstellung kombiniert
- Die Faktorkombination wird mit dem Ziel eingesetzt eine nutzenstiftende Wirkung für den Kunden zu erzielen.

Dabei muss das Serviceprodukt als weitere Eigenschaft die Ergebnisqualität besitzen, die in sie gesetzte Erwartungen zu erfüllen, bzw. zu übertreffen, denn nur so werden die vereinbarten Leistungsziele positiv wahrgenommen.⁵⁷

Nach einer solchen, an den Marktbedürfnissen ausgerichteten Konzeption, ist es selbstredend, dass als Entscheidungsgrundlage für die Einführung ein Businessplan benötigt wird, der den finanziellen Erfolg, bzw. mögliche Szenarien des Produkterfolges und damit auch dessen Risiken aufzeigt.

2.3.4 Professionals

Der Vermögenswert einer PSF besteht fast ausschliesslich aus seinem Bestand an hochqualifizierten Mitarbeitern und damit stellt das Humankapital den bedeutendsten Erfolgsfaktor einer PSF dar.⁵⁸ Umso zentraler ist es, diese wichtigste Produktionsressource für die Firma zu gewinnen, richtig ein zu setzten, zu fördern und behalten zu

⁵⁴ Bruhn, M., Meffert, H. : Handbuch Dienstleistungsmanagement : Von der Strategischen Konzeption zur praktischen Umsetzung, S. 3

⁵⁵ Fitzsimmons, James A., Fitzsimmons, Mona J., Service Management, S. 82

⁵⁶ Bruhn, M., Meffert, H. : Handbuch Dienstleistungsmanagement : Von der Strategischen Konzeption zur praktischen Umsetzung, S. 5

⁵⁷ Bruhn, M. in Bullinger, H-J., Scheer, A.W.: Service Engineering: Entwicklung und Gestaltung innovativer Dienstleistungen, S. 243

⁵⁸ Müller-Stewens, G., Drolshammer, J., Kriegmeier, J.: Professional Service Firms, S. 98

können.⁵⁹ Für die Gestaltung des Aufbaus und der Pflege des Humankapitals führt Müller-Stewens in seinem Modell sechs kritische Gestaltungsfelder auf:⁶⁰

1. **Recruiting**, d.h die Fähigkeit hochqualifiziertes Personal für die Firma zu gewinnen.
2. **Training** fachspezifischer Kenntnisse als Bestandteil der Sicherung des Wissensvorsprunges einer PSF.
3. **Reviewing**, d.h. die regelmässige und systematische Leistungsbeurteilung.
4. **Remuneration (Entlohnung)**. Bildung eines effektiven Kompensationssystems, das in PSF in ungleich höherem Masse an die persönliche Leistung und das erwünschte Verhalten anknüpft.
5. **Promotion (Beförderung)**. PSF funktionieren mehrheitlich nach dem Prinzip der in Aussicht gestellten persönlichen Karriereentwicklung.
6. **Retention and Retirement**. Dahingehende Arbeitsorganisation, dass es gelingt den Mitarbeiter durch richtige Allokation für entsprechende Tätigkeiten und Projekte einzusetzen, und er sich damit persönlich und fachlich entwickeln kann.

2.3.5 Knowledge Management

Durch die Zunahme der Wissensintensität von Produkten und Dienstleistungen der PSF, wird es für diese in Zukunft immer wichtiger, das relevante interne und externe, durch Klientenaufträge generierbare Wissen zu identifizieren und durch Organisation weiter verfügbar zu machen. Auch Angesichts eines in der Regel hohen Mitarbeiter-Turnovers, ist es ausserdem für eine PSF von zentraler Bedeutung, das im Besitz der Mitarbeiter befindliche Wissen zu sichern und zu bewahren.⁶¹

Wissen wird nach Art der Verfügbarkeit unterteilt in:

- **Tangible knowledge** (Wissen, welches in Büchern, Datenbanken, Expertensystemen etc. dokumentiert und abrufbar ist), sowie
- **Tacit Knowledge** (Wissen, welches sich in den Köpfen der Mitarbeiter, oder auch in Strukturen, Kulturen, Prozessen und Routinen verbirgt und nicht, bzw. schlechter abrufbar ist)

Beim Tacit Knowledge kann dann noch unterschieden werden, ob dieses Wissen sich in unbewussten Teilen wie z.B. intuitiven Handlungen und Entscheidungen ausdrückt (**implizites Wissen**) oder ob sich das Individuum seines Wissens bewusst ist und dieses mit anderen Individuen durch Explikation beschrieben werden kann (**explizites Wissen**).⁶²

Wissen, als die wichtigste Ressource unserer heutigen Informationsgesellschaft ist bei Dienstleistungsunternehmen für dreiviertel des generierten Mehrwertes verantwortlich.⁶³

⁵⁹ D'Arcy, E, Keogh, G: The Internationalisation of UK-based Real Estate Service Providers, S. 6

⁶⁰ Müller-Stewens, G., Drolshammer, J., Kriegmeier, J.: Professional Service Firms, S. 98 - 114

⁶¹ Müller-Stewens, G., Drolshammer, J., Kriegmeier, J.: Professional Service Firms, S. 119 f.

⁶² Riempp, G.: Integrierte Wissensmanagement-Systeme; Architektur und praktische Anwendung, S. 302

⁶³ Müller-Stewens, G., Drolshammer, J., Kriegmeier, J.: Professional Service Firms, S. 235

Als begrenzte Produktionsressource reiht sich Wissen zu den traditionellen Produktionsfaktoren Kapital, Land und Arbeit. Eine Unternehmung wird es sich deshalb in Zukunft nicht mehr leisten können diese zu verschwenden in dem sie ihr Wissen nicht, bzw. unökonomisch nutzt. Erfolg kann in Zukunft, mehr noch als jetzt, nur noch mit der Fähigkeit die knappe Ressource Wissen gezielt einzusetzen und zu nutzen erreicht werden.⁶⁴

Mentzas et al sprechen deshalb zu Recht vom Wissen als „*Knowledge Assets*“ und unterscheiden dabei drei verschiedene Typen:⁶⁵

- **Human Knowledge Assets**, als die Fähigkeiten der Mitarbeiter ihr Wissen im Produktionsprozess einzusetzen
- **Structural Knowledge Assets**, als die Organisationsfähigkeit einer Firma Marktbedürfnissen mit ihren Leistungen entsprechen zu können
- **Market Knowledge Assets**, welche das Marktwissen über die Kundenbedürfnisse und die Positionierung der Konkurrenz umfasst

Die Handhabung der begrenzten Ressource Wissen die - abgesehen von effizienten Hilfsmitteln wie Rechnern und Datenbanken - letztlich auf das menschliche Gehirn reduziert bleiben, wird jedoch durch drei Trends zusehends erschwert: Erstens vermehren sich Informationen explosionsartig (Verdopplung der Informationsmenge alle sieben Jahre), zweitens werden Informationen mit modernen Kommunikationsmitteln immer schneller, leichter und globaler verfügbar, und drittens erzeugt die stetig steigende Fülle an Informationen eine immer stärkere Fragmentierung des Wissens (Spezialisierung in allen Disziplinen).⁶⁶

Vor dem Hintergrund dieser Tatsachen ist deshalb der ökonomische Umgang mit Wissen für Dienstleistungsunternehmen zum zentralsten Erfolgsfaktor geworden

Damit sind diese Unternehmen, und allen voran die PSF vor drei Herausforderungen gestellt:

1. Wie sollen Knowledge Assets (Human, Struktural und Market Knowledge Assets) aufgebaut und gesichert werden?
2. Wie kann das Tacit Knowledge der Mitarbeiter abrufbar und für andere verfügbar gemacht werden?
3. Wie können Unternehmen die knappe Ressource Wissen ökonomisch nutzen?

Als Lösung bietet sich an, dass Unternehmen ihren Knowledge Prozess bewusst gestalten und mit entsprechenden informationstechnischen und organisatorischen Massnahmen begleiten. Mentzas et al beschreiben beispielsweise mit ihrer Know-Net Architektur ein den Knowledge Management Prozess unterstützendes Werkzeug, wobei sie

⁶⁴ Mentzas, G., Apostolou, D., Abecker, A., Young, R.; Knowledge Asset Management, S. 1

⁶⁵ Mentzas, G., Apostolou, D., Abecker, A., Young, R.; Knowledge Asset Management, S. 27 f.

⁶⁶ Müller-Stewens, G., Drolshammer, J., Kriegmeier, J.: Professional Service Firms, S. 236 f.

im Kern des Prozessrahmens fünf Gruppen herauskristallisiert haben die es zu gestalten gilt.⁶⁷

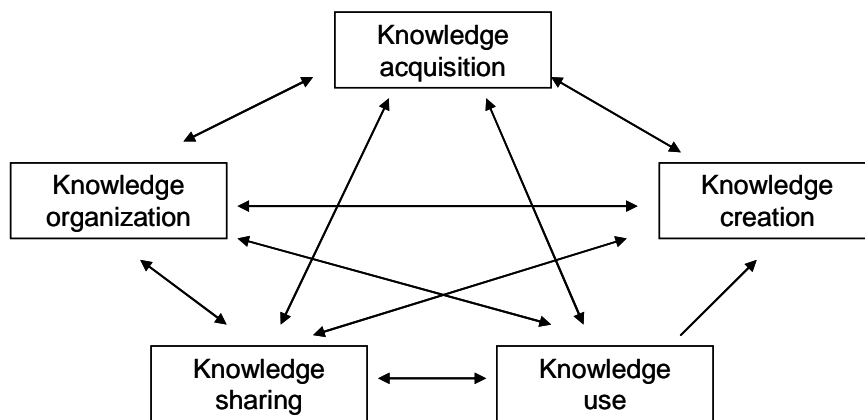


Abbildung 5: Die Fünf Gruppen des Know-Net Knowledge Prozessrahmens

Als eine erste und einfache organisatorische Massnahme – um zum Beispiel das Human Knowledge Asset in den Prozessen Knowledge-Akquisition, -Kreation und -Einsatz zu verbessern – wird hier die bewusste Ausgestaltung der weiter oben aufgeführten Handlungsfelder im PSF Prozess „Professionals“⁶⁸ vorgeschlagen.

Eine zweite, informationstechnische Massnahme stellt die Implementierung einer geeigneten IT-Infrastruktur mit Datenbanken und Wissensprogrammen dar. Diese kann die strukturellen und marktspezifischen Knowledge Assets verbessern, indem sie die Prozesse Knowledge-Verfügbarkeit und -Organisation durch Speicherung, Transfer und Bereitstellung von Informationen unterstützt.⁶⁹ Weitere günstige Auswirkungen dieser informationstechnischen Massnahme sind die damit einhergehende Senkung der Kommunikationskosten sowie eine Steigerung im Volumen ausgeführter Aufgaben der Mitarbeiter.⁷⁰

Um die Umwandlung von Tacit in Explizites Wissen und damit die Steigerung des interlektuellen Kapitals einer Firma zu unterstützen, empfehlen Dunn und Baker zudem die Einführung von *communities of practice* (CoPs), bzw. Interessengruppen.⁷¹

⁶⁷ Mentzas, G., Apostolou, D., Abecker, A., Young, R.: Knowledge Asset Management, S. 30

⁶⁸ siehe Abschnitt Professionals auf Seite 18 f.

⁶⁹ Riempp, G.: Integrierte Wissensmanagement-Systeme; Architektur und praktische Anwendung, S. 303

⁷⁰ Garciano, L., Rossi-Hansberg, E.: Organization and Inequality in a Knowledge Economy, S. 3 f.

⁷¹ Dunn, P., Baker, R.: The Firm of the Future, A Guide for Accountants, Lawyers, and other Professional Services, S. 87

3 Real Estate Asset Management im angelsächsischen Raum

Für den späteren Vergleich zu den schweizerischen Marktbedingungen und dessen Organisationsform des Real Estate Asset Managements, sollen in diesem Kapitel vorweg die Marktorganisation in Immobilienmärkten des angelsächsischen Raumes grob dargestellt und umrissen werden. Dabei dienen wahlweise exemplarisch die Merkmale amerikanischer oder britischer Ausprägungen als Betrachtungsobjekte.

3.1 Marktteilnehmer und Anlageobjekte im angelsächsischen Raum

3.1.1 Real Estate Private Equity Investoren

Im Jahr 2005 ist die grösste Investorengruppe der USA, sowohl im Hypothekenmarkt als auch im Bereich Direktinvestments, die der institutionellen Investoren. Zu den institutionellen Investoren zählen dabei in absteigender Reihenfolge: 1. REITs; 2. Pension Funds; Foreign Investors; 4. Life Insurance Companies; 5. Commercial Banks und 6. Saving Associations, welche 2005 zusammen in den USA über \$479 Milliarden Real Estate Direktinvestments halten (siehe nachfolgende Abbildung).⁷²

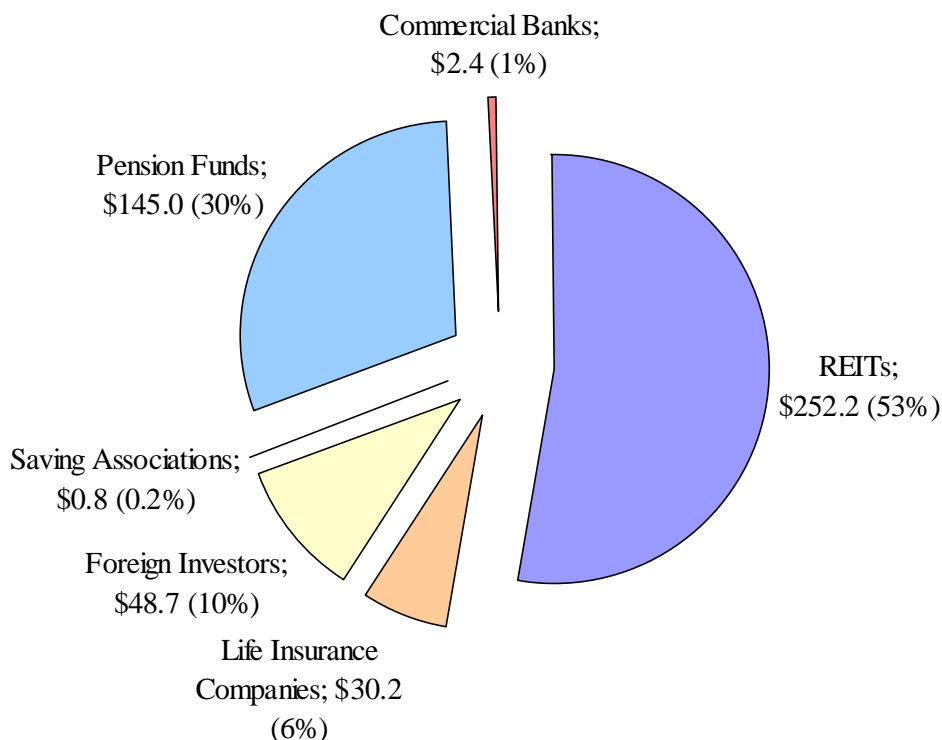


Abbildung 6: US institutional Equity Investment (mid-2005: Total \$ 479.3 billion)

Hier nicht in die Darstellung mit einbezogen ist die Vielzahl von kleineren Investmentgesellschaften, die sich als Nischenspezialisten positionieren, aber auch nicht die

⁷² McMahan, J.: The Handbook of Commercial Real Estate Investing, S. 59 f.

Gruppe individueller Investoren, den sogenannten „*high net worth individuals (HNWI)*“ welche ebenfalls über umfangreiche Real Estate Direktinvestitionen verfügen.⁷³

Aber nicht nur der US-amerikanische Markt, sondern auch der in Grossbritannien beeindruckt mit der Grösse des Real Estate Anlagevolumens institutioneller Investoren. Dabei ist im europäischen Vergleich, der Markt für britische Immobiliengesellschaften bei weitem der grösste.⁷⁴

3.1.2 Real Estate Asset Management Services

Die Mandatierung von Real Estate Asset Management an eine unabhängige Real Estate Investment Beratungsfirma blickt in den in den UK und den USA auf eine lange Tradition zurück.

In den UK gehen die Ursprünge von sog. Real Estate Services (RES) auf die Dienstleistungen von Landvermessungs- und Gutachter zurück. Einige der aktuell führenden RES Firmen weisen dabei eine über 200 jährige Firmgeschichte auf (z.B. Jones Lang Wootton und Richard Ellis, welche 1783, resp. 1793 gegründet wurden).⁷⁵

Sogenannte Real Estate Services (RES) werden von D’Arcy und Keogh definiert als solche die das Marketing, Management, die Schätzung sowie die professionelle Beratung hinsichtlich Investition und Entwicklung von Immobilienbeständen betreffen. Dagegen werden andere zugehörige Services wie z.B. Architektur und Ingenieurwesen nicht dazugezählt. Während einige RES mehr Routinearbeiten ausführen, wie z.B. die Property Agents und Schätzer, verlangen andere ein hohes Niveau an professionelle Fähigkeiten, allen voran das strategische Management und die Investment Beratung. Als Resultat davon, rekrutieren RES ausschliesslich Fachkräfte die für diese Aufgaben über breite Business- und Finanzkompetenzen verfügen.⁷⁶

In den USA sorgte vor allem die steigende Nachfrage nach RES der institutionellen Real Estate Equity Investoren seit den 60er und 70ern für sich rasch etablierende Beratungsfirmen in Form von Professional Service Firms. Den Klienten, welche vorher noch keine Erfahrungen mit Real Estate Direktinvestitionen gemacht hatten, konnte eine Vielzahl von Dienstleistungen angeboten werden, wie z.B.: die Festlegung der Investmentziele und –Strategien; Marktresearch und Marktscreening für Anlageobjekte; Underwriting potentieller Akquisitionen; Transaction Dealing; Entwicklung von Objektstrategien sowie das on-site Property Management mit eigenen Mitarbeitern oder als Eigentümerverteter gegenüber Drittanbietern.⁷⁷

Wenn auch nicht als unabhängiger Dienstleister zu klassifizieren, so doch interessant für den späteren Vergleich mit dem REAM der Schweiz, soll hier noch aufgeführt werden,

⁷³ McMahan, J.: The Handbook of Commercial Real Estate Investing, S. 78

⁷⁴ Eckmann Urbanski, C.: Performance und Bewertung von Immobilienportfolios, S. 55

⁷⁵ D’Arcy, E, Keogh, G: The Internationalisation of UK-based Real Estate Service Providers, S. 18

⁷⁶ D’Arcy, E, Keogh, G: The Internationalisation of UK-based Real Estate Service Providers, S. 9 f.

⁷⁷ Dohrmann, G., in Pagliari, J. L.: The Handbook of Real Estate Portfolio Management, S. 6 f.

dass in den USA grosse institutionelle Investoren mit eigenem Asset Management diese Dienstleistung auch Dritten, (passiveren Investoren) anboten, welche selbst über keine, bzw. ungenügende eigene Ressourcen dafür verfügten. Allen voran waren dies hauptsächlich Lebensversicherungsgesellschaften, die für ihre Real Estate Direktinvestitionen über ein entsprechendes regionales Filialnetz verfügten, die diesen Service den sich rasch entwickelnden Fonds der Pensionskassen anbieten konnten.⁷⁸

Die rasche Entwicklung dieser unabhängigen Real Estate Investment Beratungsfirmen zeigt sich daran, dass in der Mitte der siebziger Jahre nur gerade ca. 15 solcher Unternehmen in den USA operierten, 1993 waren dies bereits über 100.⁷⁹

Obschon die Immobilienmärkte vorwiegend lokalen Charakter aufweisen, zeigen sich bei diesen Real Estate Service Firmen starke Globalisierungstendenzen. Real Estate Service Firmen haben in den letzten drei Jahrzehnten den gleichen Internationalisierungsprozess vollzogen wie andere Professional Service Firmen auch (z.B. Beratungs- und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften). Dabei haben sich grössere, global vertretene, unabhängige Real Estate Investmentberatungs- und Asset Management Firmen etabliert (wie z.B. Jones Lang LaSalle, oder auch Aberdeen), die heute ein grösseres Auftragsvolumen ausserhalb des angestammten Heimatmarktes generieren als in diesem selbst.⁸⁰

Die meisten der global operierenden Asset Management Firmen bieten dabei ihre Dienstleistungen sowohl auf Beratungsbasis (advice-only basis) als auch zur Ausführung mit unumschränkter Verwaltungsvollmacht an (fully discretionary services).⁸¹ Ebenso werden nebst diesen Services für Real Estate Direktinvestitionen auch eine Anteilsbeteiligung über die durch sie gemanagten Fonds ermöglicht.⁸²

3.1.3 Art der Assets under Management und Investmentstile

In Grossbritannien dominieren Geschäftliegenschaften, definiert als Verkaufsflächen, Büros, Industrie- und Lagerflächen die Anlagen in Immobilien. Dies ist vor allem darauf zurück zu führen, dass die Eigentumsquote in Grossbritannien ca. 70% beträgt (Referenzjahr 2003).⁸³

In den USA zeigt sich ein ähnliches Bild, wobei doch immerhin ca. 30% der Renditeliegenschaften auf Mehrfamilienhäuser und Hotels entfallen.⁸⁴

Auffallend ist auch, dass institutionelle Real Estate Investoren in angelsächsischen Ländern das gesamte Spektrum an Investitionsmöglichkeiten im Bereich Real Estate aus-

⁷⁸ McMahan, J.: The Handbook of Commercial Real Estate Investing, S. 59

⁷⁹ Dohrmann, G., in Pagliari, J. L.: The Handbook of Real Estate Portfolio Management, S. 7.

⁸⁰ D'Arcy, E, Keogh, G: The Internationalisation of UK-based Real Estate Service Providers, S. 23, 31

⁸¹ Franks, J., Mayer, C., Da Silva, L.: Asset Management and Investor Protection; An International Analysis, S. 27

⁸² Siehe Kap. 2.1.1 Grundformen der Auftragsvergabe im Investmentprozess, S. 5 f.

⁸³ Eckmann Urbanski, C.: Performance und Bewertung von Immobilienportfolios, S. 54 f.

⁸⁴ Eckmann Urbanski, C.: Performance und Bewertung von Immobilienportfolios, S. 56

nutzen. So zeigt z.B. die in nachfolgender Abbildung dargestellte Aufteilung der gehaltenen Real Estate Investitionen von REITs, repräsentativ das breite nach Immobilientypen und -Produkten diversifizierte Anlageuniversum angelsächsischer institutioneller Investoren.⁸⁵

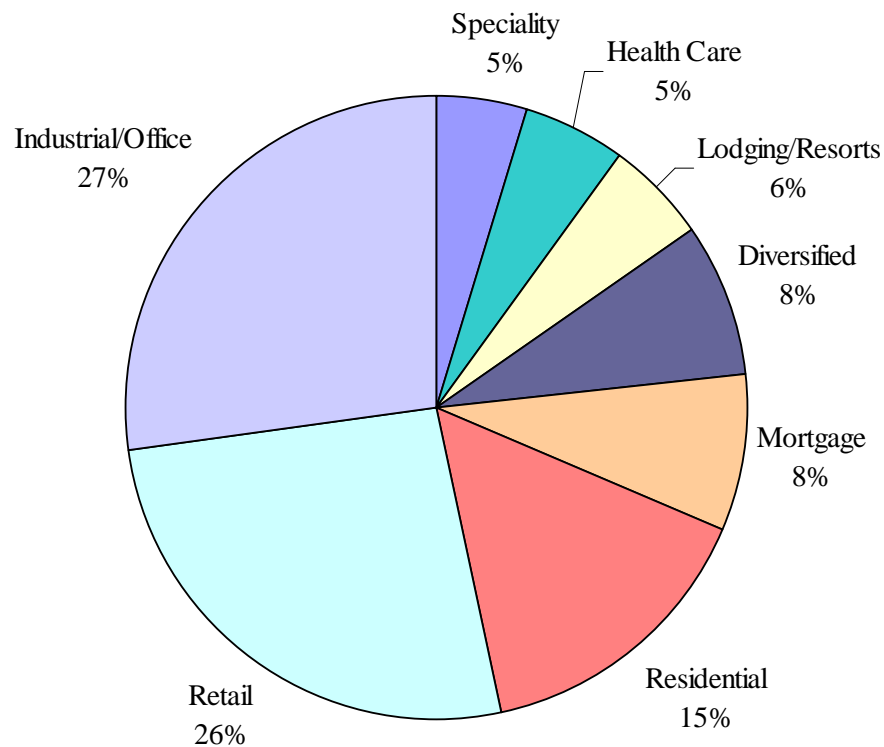


Abbildung 7: US REIT Investment by Property Type, 2005

Im Investmentstil der Investoren angelsächsischer Länder zeigt sich zudem, dass alle Möglichkeiten entlang der Risiko-Rendite Betrachtungen als Investments wahrgenommen werden (core, value added und opportunistic), wobei meist kleinere, unternehmerisch ausgerichtete Investment Management Firmen sich auf opportunistische Investments spezialisieren, während die grossen institutionellen Investment Manager klassischerweise eher im Segment der „Core-Investments“ tätig sind.⁸⁶

3.2 Angelsächsisches Real Estate Investment Management

Anknüpfend an die Kurzdefinitionen der Real Estate Management Begriffe aus Kap. 2.2.4, wird nachfolgend anhand eines präziseren Funktionsbeschriebes und durch die gegenseitige Abgrenzung und das Zusammenspiel der einzelnen Aufgaben das an-

⁸⁵ McMahan, J.: The Handbook of Commercial Real Estate Investing, S. 65

⁸⁶ Geltner, D., Miller, N.G.: Commercial Real Estate Analysis and Investments, S. 715

gelsächsische Organisationsverständnis von Real Estate Management vermittelt. Dabei liegt der Hauptfokus auf der Abgrenzung der Begriffe Real Estate Portfolio-, Asset- und Property Management, wobei auch weitere begleitende Funktionen, wie die der Acquisition & Disposition, des Developments und Lease Brokerage in Ihren Eigenschaften und im Bezug auf das REAM kurz beschrieben sind.

Die Ausbildung konkreter Funktionen bleibt letztlich jedoch eine Frage der Grösse der Organisation, respektive wird durch den Umfang der Assets unter Management massgeblich bestimmt. Während bei kleineren Organisationen die Aufgaben des Portfolio- und Asset Managers auf eine Person zusammenfallen und Development, Acquisition & Disposition an externe Partner delegiert sind, können es sich grössere Asset Management Firmen mit entsprechendem Auftragsvolumen leisten eigene Spezialisten intern auf zu bauen und zu beschäftigen.

Für die weitere Definition wird vereinfachend davon ausgegangen, dass die REAM Co über eine Organisationsgrösse verfügt, die eine Spezialisierung in die Funktionen Portfolio- und Asset Management, sowie eigene Fachkräfte für Development, Acquisition & Disposition zulassen.

3.2.1 Die Aufgaben des Real Estate Asset Managements

Die wichtigste Aufgabe des Asset Managers ist es die strategische Ausrichtung jedes Objektes mittels periodisch zu überarbeitender Business Pläne sicher zu stellen und dementsprechende Massnahmen für die Entwicklung daraus abzuleiten.⁸⁷ Mit dieser über die physischen Grenzen des Gebäudes und der operativen Handhabung hinausgehenden Betrachtungsweise, ist der Asset Manager also in erster Linie mit der kontinuierlichen und nachhaltigen Positionierung des Objektes im Markt und entlang des gesamten Lebenszyklus beschäftigt. Dies bedeutet, dass ein Asset Manager vorrangig eine strategische Funktion erfüllt.

"The perspective of the asset manager is a strategic one requiring vision and comprehensive expertise".⁸⁸

Asset Manager sind zudem zuständig für die Ausformulierung, die Ausführung und das Monitoring von Verträgen mit externen Beratern und Real Estate Management Firmen. Für jedes Objekt zeichnen sie für das operative Budget und die Vermietungsrichtlinien, sowie für Spezialprojekte, welche aus dem Management des Objektes entstehen verantwortlich.⁸⁹ Dabei fungiert das Asset Management als Intermediär zwischen Investor und

⁸⁷ McMahan, J.: The Handbook of Commercial Real Estate Investing, S. 167

⁸⁸ Eigene Übersetzung: Der Asset Manager nimmt eine strategische Perspektive ein, welche sowohl Vision wie auch umfassende Expertise erfordert. Originalquelle: Bosak, A., Mayer, B., Vögel, H.: Real Estate Asset Management, S.55

⁸⁹ Parsons, John F. C., in Pagliari, J. L.: The Handbook of Real Estate Portfolio Management, S. 841 f.

Nutzer, bzw. weiteren Auftragnehmern und muss in alle Prozesse rund um das Objekt involviert sein.⁹⁰

Trotz der Vielzahl an existierenden verbalen Umschreibungen ist es schwierig, damit den genauen Funktionsumfang des Real Estate Asset Managements zu erfassen. Zur detaillierten Präzisierung der Aufgaben des Asset Managements werden deshalb in nachfolgender Tabelle - in Anlehnung an die acht Verantwortungsbereiche des Asset Managements von McMahan⁹¹ und den Aufgabenbeschrieben von Bosak et al⁹² - diese einander gegenübergestellt und zu einer präziseren Aufgabendefinition des angelsächsischen Verständnisses über REAM darin zusammengefasst:

Verantwortungsbereich REAM	Funktionenbeschrieb nach McMahan	Aufgaben des REAM nach Bosak
1. Mieterbeziehung	Gestaltung und Unterhalt von guten Beziehungen den Mietern zur Wertschätzung und Antizipation derer Marktbefürfnisse.	<ul style="list-style-type: none"> • Strategische und vertiefte Mieterbeziehungen im Sinne eines Key Account Managements.
2. Business Plan	Periodische Erstellung und Review von Business Plänen, resp. Objektstrategien mit den Zielen die nachhaltige Positionierung (und damit Rendite) zu optimieren, sowie daraus Massnahmen zur Positionierung ab zu leiten.	<ul style="list-style-type: none"> • Auswahl und Gestaltung eines nachhaltigen Marktprodukts. • Gestaltung der Mietzinse und des Marketings. • Initiierung von Objekt- und Portfolio Ankäufen und Veräusserungen. • Due Dilligence und Deal Structuring.
3. Risikodiversifikation	Monitoring der Portfolio- und Objektrisiken und Vermeidung von Risikobildungen	<ul style="list-style-type: none"> • Risikodiversifikation durch Optimierung der Portfoliozusammensetzung hinsichtlich Länderauswahl, Nutzungstypen und Immobilienzyklen
4. Versicherung	Periodische Versicherung des Immobilienbesitzes gegen potentielle Verluste	(Keine explizite Erwähnung bei Bosak et al)
5. Operationelles Tagesgeschäft (<i>building operations</i>)	Die Verantwortung für das operationelle Tagesgeschäft hinsichtlich: <ul style="list-style-type: none"> • Aufsicht (Custodial) • Unterhalt (Maintanance) • Beschaffung (Procurement) • Mieterwechsel 	<ul style="list-style-type: none"> • Kostenoptimierung • Property, Facility und Center Management • “Core Asset Management”, d.h. Management des operativen

⁹⁰ Bosak, A., Mayer, B., Vögel, H.: Real Estate Asset Management, S.13

⁹¹ McMahan, J.: The Handbook of Commercial Real Estate Investing, S. 167 - 172

⁹² Bosak, A., Mayer, B., Vögel, H.: Real Estate Asset Management, S. 15 und 57

Verantwortungsbereich REAM	Funktionenbeschrieb nach McMahan	Aufgaben des REAM nach Bosak
	<ul style="list-style-type: none"> • Handhabung von Mietrechtsverletzungen • Sicherheitskonzept • Katastrophenplanung <p>Die effektive Ausführung dieser Aufgaben wird normalerweise an den lokalen Property Manager übertragen.</p>	<p>Gebäudebetriebs:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Unterhalt der Mieterbeziehungen - Vermietung und Marketing der Mietobjekte - Zeitnahe Verkaufsempfehlungen - Optimierung der Objektsteuern - Vergabe, Überwachung und Monitoring von Aufträgen
6. Projektmanagement auf Objektebene (Development)	Verantwortung für die Beschaffung und das Management von Bauleistungen, Reparaturausführungen und Umbauten. ⁹³	<ul style="list-style-type: none"> • Sicherstellung der Nachhaltigkeit durch Beeinflussung der Developmentprozesse mit internem technischem und marktbasierendem Wissen • Instandhaltung und Sanierung
7. (Finanzielles) Reporting	Direktverantwortung für die quartalsweise Berichterstattung der Objekte als Bestandteil des Investorenreportings.	<ul style="list-style-type: none"> • Buchhaltung • Internes Reporting • Reporting der Rechtsfälle
8. Investor Relations	Der Asset Manager kann als Fachverantwortlicher für Meetings und Produktpräsentationen mit bestehenden, bzw. potentiellen Investoren beigezogen werden (Falls nicht direkter Ansprechpartner für Investoren). ⁹⁴	<ul style="list-style-type: none"> • Kundenbeziehung und Informationsfluss • Strategische Beratung basierend auf detailliertem Marktwissen • Investorenservice und Reporting, inkl. Planung der Gewinnverteilung • Gründung und Führung eines SPV (Special Purpose Vehicle) • Finanzierung und Modellierung • Treasury (Hedging) • Steueroptimierung

Tabelle 3: Aufgaben des Real Estate Asset Managements

Vor allem beim letzten Verantwortungsbereich der „Investor Relations“, wo die Aufgaben fließend zum Portfolio-, resp. Fonds Management übergehen, wird ersichtlich wie unterschiedlich weit die Definition des REAM gefasst werden können.

⁹³ Siehe auch unter Development, Kapitel 3.2.4, Seite 32

⁹⁴ Siehe auch Abgrenzung Portfolio- und Asset Management, Kapitel **Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.**, ab Seite **Fehler! Textmarke nicht definiert.**

3.2.2 Real Estate Portfolio und Investment Management

Real Estate Portfolio Management

Der Portfolio Manager letztendlich, kann der Aufgabe nach als eine Art Asset Manager angesehen werden, welcher sich aber nicht auf das einzelne Objekt, sondern auf eine Gruppe von Objekten und derer Wechselwirkung fokussiert. Das einzelne Objekt wird dabei nur noch in Form abstrakter Kennzahlen erfasst und gehandhabt.⁹⁵

Die Hauptaufgaben des Portfoliomanagers umfassen nach Pagliari:⁹⁶

1. Die Identifikation der Investorenziele und Restriktionen
2. Analyse der Marktkonditionen um das Verständnis für die Rendite, das Risiko und die Korrelationen jedes Marktsegmentes aufzubauen
3. Integration der Investment Politik in die Marktbedingungen und Konvertierung dieser Restriktionen in ein Zielfortfolio
4. Erstellung und Kommunikation der Portfoliostrategie
5. Monitoring der Investmentziele, -Restriktionen und Marktbedingungen. Kommunikation von Änderungen und diesbezügliche Anpassung des Zielfortfolios und der Portfoliostrategie
6. Messung, Benchmarking und Kommunikation der Portfoliorendite

Etwas umfassender und unterschieden in ein operatives und strategisches Portfolio Management, definiert Schulte deren Aufgaben wie folgt:⁹⁷

Operatives Portfolio-Management:

- Entscheidung über die Vermögensallokation
- Optimierung der Rendite-Risiko-Relation
- Risikoausgleich durch Diversifizierung

Strategisches Portfolio-Management:

- Konzeptionelle Gesamtsicht, die den Immobilienbestand als Ganzes erfasst.
- Visualisierung der Entwicklung und der Interdependenzen der Immobilieninvestitionen vor dem Hintergrund marktbezogener Chancen und Risiken und unternehmensbezogener Stärken und Schwächen
- Schaffung eines einheitlichen Analyserasters zur qualitativen Bestandesbewertung
- Signalisierung von Problemkonfigurationen und Unausgewogenheiten im Bestand.

⁹⁵ Bosak, A., Mayer, B., Vögel, H.: Real Estate Asset Management, S.56

⁹⁶ Lieblich, F., in Pagliari, J. L.: The Handbook of Real Estate Portfolio Management, S. 1054 f.

⁹⁷ Schulte, K-W.: Immobilienökonomie: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, S. 769-770

- Hinweise zur Lenkung der Ressourcen des Unternehmens.
- Strukturierung der Aktivitäten eines Unternehmens durch die Bildung strategischer Geschäftsfelder

Abgrenzung und Zusammenhang zwischen Real Estate Asset- und Real Estate Portfolio Management:

Zwischen REAM und Real Estate Portfolio Management besteht folgender Zusammenhang: *"Das Portfolio-Management ist dem Asset Management übergeordnet und hat Synergieeffekte sowie Risikoaspekte des gesamten Portfolios zum Inhalt".*⁹⁸

Bei kleineren Gefäßen, werden die Aufgaben des Portfolio Managers durch einen Asset Manager wahrgenommen, oder vom Investor selbst erbracht.

Real Estate Investment Management (REIM)

Real Estate Investment Management bezeichnet den alle Tätigkeiten um die Immobilieninvestition umfassenden und übergeordneten Sammelbegriff. Mit Ausnahme des britischen Sprachraumes, wo dafür oft auch "Fund Management" als Synonym verwendet wird⁹⁹, hat sich das Real Estate Investment Management als einheitlicher Begriff etabliert und bietet im Verständnis weniger Schwierigkeiten als die weiter oben behandelten. Nach Auffassung des Verfassers, muss aber im Gegensatz zur Definition der gif¹⁰⁰, der Umfang des REIM weiter gefasst werden und darf nicht auf die Leistungen der Eigentümerversammlung begrenzt bleiben. D.h. dass auch diejenigen Aufgaben und Pflichten die ein Investor zwingend selbst wahrnehmen muss, einen wichtigen Bestandteil des Investment Managements bilden.

Als **Real Estate Investment Management i.e.S.** können die untrennbar dem Investor verbleibenden Aufgaben bezeichnet werden. Die Aufgaben des Investors werden wie folgt definiert:¹⁰¹

1. Vorgabe der übergeordneten Investmentziele
2. Entscheid über die Art, Höhe, Dauer und Finanzierung des Investments anhand der aufbereiteten Entscheidungsgrundlagen aus dem Portfolio Management
3. Delegation und Kontrolle der Auftragsausführung

Abgrenzung und Zusammenhang zwischen REAM und Investor:

In kleineren Organisationseinheiten können wie erwähnt die Aufgaben des Portfolio und des Asset Managements zusammen fallen. In diesem Fall wird der Asset Manager zum

⁹⁸ Wellner, K.: Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems, S. 46

⁹⁹ Thomas, C. P., in Schulte K.-W., Thomas, M.,: Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, S.536

¹⁰⁰ Im Gegensatz dazu definiert die gif REIM als *"die umfassende, an den Vorgaben des Investors ausgerichtete Eigentümerversammlung für ein Immobilienvermögen unter Kapitalanlagegesichtspunkten"*, d.h. als Dienstleistung am Investor. Siehe gif, Richtlinie Definition und Leistungskatalog Real Estate Investment Management, S. 3

¹⁰¹ Eigene Definition

ersten Ansprechpartner für den Investor und muss daher zur Wahrnehmung seiner Aufgaben über die weitreichenden finanztechnischen Qualifikationen (wie in Tabelle 3 aufgeführt) verfügen.

3.2.3 Property Management

Wie beim Facility Manager, liegt der Fokus der Betrachtung beim Property Management auf dem einzelnen Objekt und dessen Betrieb. Im Gegensatz zum Facility Management, beschäftigt sich der Property Manager aber vor allem mit dem Monitoring der Mieteinkünfte, der Kalkulation der operativen Kosten und kümmert sich um die Beschwerden, bzw. mietrechtlichen Bedürfnissen der Mieter.¹⁰² Der kaufmännische Aspekt des Tagesgeschäftes und die Unterstützung und Entlastung des Asset Managements von Routinearbeiten stehen dabei im Vordergrund.

Abgrenzung und Zusammenhang zwischen Asset- und Property Management:

Da der Übergang vom Asset- zum Property Management fließend ist und vielerorts zu Verwechslung in den Aufgaben führt, sollen nachfolgend zur präziseren Trennung die drei wichtigsten Abgrenzungskriterien zwischen REAM und PROM aufgeführt werden:

1. Abgrenzungskriterium: Strategische Dimension des REAM:

Im Gegensatz zur strategisch fokussierten, umfassenden Managementfunktion des Real Estate Asset Managements (REAM), konzentrieren sich die Aufgaben des Property Managements (PROM) auf die routinemässige Abwicklung der täglich anfallenden Aufgaben im Kontakt zu den Mietern, der Aufsicht und des Unterhalts der Gebäude sowie Fragen rund um die Sicherheit.¹⁰³ Darüber hinausgehende Funktionen, dienen meist der Unterstützung des Asset Managements, bzw. sind z.T. davon direkt übernommene Aufgaben, was die teilweise Zuordnung des REAM zum Property Management erklärt.¹⁰⁴

2. Abgrenzungskriterium: Arbeitsteilung im operativen Bereich:

Vor allem hinsichtlich Jahresplanung, operativem Gebäudebetrieb, Beziehungen zur Mieterschaft sowie Projektmanagement und Sicherheit des Gebäudes bestehen zwischen REAM und PROM sinnvolle Unterschiede in der Arbeitsteilungen. Um diese Unterschiede heraus zu kristallisieren, zeigt nachfolgende Tabelle Differenzierungskriterien durch die verschiedene Ausprägung der gemeinsamen Verantwortlichkeiten zwischen REAM und PROM auf:¹⁰⁵

¹⁰² Bosak, A., Mayer, B., Vögel, H.: Real Estate Asset Management, S.55

¹⁰³ McMahan, J.: The Handbook of Commercial Real Estate Investing, S. 164

¹⁰⁴ Ernst & Young: Asset Management: Der Markt in Bewegung, S. 11

¹⁰⁵ McMahan, J.: The Handbook of Commercial Real Estate Investing, S. 166

Aufgabe	Verantwortung Asset Management	Verantwortung Property Management
Jahresplanung	Vorbereitung	Input aus dem Gebäude
Risikodiversifikation	Monitoring der Risiken	Input aus dem Gebäude
Beziehungen zu Mietern	Hauptverantwortlichkeit	Abwicklung Tagesgeschäft
Versicherungslösung	Analyse und Verhandlung	Lokaler Kontakt
Operativer Gebäudebetrieb - Aufsicht - Unterhalt - Beschaffung	Genehmigung der Verträge mit Lieferanten und Unternehmern	Führung und Beaufsichtigung der Lieferanten und ausführender Unternehmungen sowie Führung der Inventur
Vermietung	Verhandlung der Mietverträge	Management von Mieterwechseln
Projekt Management - Ausbau von Räumlichkeiten - Umbau - Sanierungen	Genehmigung des Budgets und der ausführenden Unternehmungen	Koordination der Bauausführungen
Sicherheitskonzept	Rahmenvorgabe, Genehmigung des Planes	Ausführung
Katastrophen Management	Rahmenvorgabe, Genehmigung des Planes	Ausführung
Finanzielles Reporting	Koordination mit Accounting, Analyse und Genehmigung	Input
Investor Relations	Teilnahme wenn gefragt	Organisation lokaler Besichtigungstermine

Tabelle 4: Verantwortlichkeiten des Real Estate Asset- und Property Management

3. Abgrenzungskriterium: Unterschiedliche Ausbildungsanforderungen

Als ein weiteres Unterscheidungskriterium zwischen REAM und PROM, können die höheren Ausbildungsanforderungen im Real Estate Asset Management herangezogen werden. Die höheren Anforderungen reflektierend, weisen im internationalen Umfeld Asset Manager normalerweise als Ausbildungsbasis einen Universitätsabschluss der ersten Stufe (college graduates) vor, wobei viele davon auch höhere Abschlüsse vorweisen (advanced degrees). Nur wenige Asset Manager haben sich dabei aus den Rängen des Property Managements herauf gearbeitet.¹⁰⁶

3.2.4 Weitere angrenzende Funktionen zum Real Estate Asset Management

Akquisition and Disposition (Transaktionen)

Nebst der strategischen Entwicklung und Positionierung der Objekte des Bestandesportfolios haben die Tätigkeiten die mit dem Ankauf und der Veräußerung, bzw. dem Han-

¹⁰⁶ McMahan, J.: The Handbook of Commercial Real Estate Investing, S. 164

del von Liegenschaften einhergehen den unmittelbar stärksten Einfluss auf die Gesamtrendite des Investments.¹⁰⁷ Während das Asset Management sich mit den weiterführenden Aufgaben des Bestandesportfolio befasst, ist die Aufgabe der „Deal Makers“ oder auch „*Acquisition Officers*“ eine unmittelbare und befristete, auf die einzelne Transaktion gerichtete. Aus diesem Grund und aufgrund der unterschiedlichen Anforderungsprofile weisen grosse Real Estate Investment Firmen klassischerweise neben einer Asset Management Funktion auch eine Abteilung für Immobilientransaktionen („*Acquisition and Disposition*“) auf.¹⁰⁸

Abgrenzung und Zusammenhang zwischen REAM und Acquisition & Disposition:

Die Acquisition & Disposition Abteilung führt nach Vorgaben des Portfolio Managements die Suche nach geeigneten, sowie die Veräusserung nicht passender Investitionsobjekte und Teilportfolios durch.

Development / Renewal (Projektentwicklung)

Aufgrund der vielfältigen Aufgabenfelder der Projektentwicklung, bezeichnet Schäfer Development als eine „*sehr komplexe und interdisziplinäre Managementaufgabe*“, welche nebst Verhandlungsgeschick, Verständnis für gesellschaftspolitische Zusammenhänge, Kreativität für Nutzungsideen, bau- und planungsrechtliche, sowie betriebswirtschaftliche Kenntnisse zur Erstellung der Projektideen und der Developmentrechnung erfordert.¹⁰⁹

Eine einheitliche, allgemeingültige Aufgabenfassung von Projektentwicklung existiert jedoch aufgrund der in der Praxis herrschenden unterschiedlich weit gehenden Berufsbilder und inhaltlichen Vorstellungen nicht.¹¹⁰

Arbeitsdefinition und Abgrenzung zum REAM:

Für diese Arbeit wird Development deshalb definiert, als Dienstleistung welche nach Vorgabe eines Businessplans aus dem Asset-, resp. Portfolio Management, für die Konzeption und Durchführung von Neubauprojekten, Repositionierungen (Redevelopments) aber auch Sanierungen zuständig ist. Für die Entwicklung der Objektbusinesspläne durch den Asset Manager, liefert der Projektentwickler dabei auch Anstoss mittels Entwicklungsideen sowie die Kalkulation der Entwicklungskosten.

Lease Brokerage (Wieder- und Neuvermietung)

Mit der Unterscheidung in eine die interne Nachfrage bestehender Mieter betreffende Handlung und der Suche nach externen, neuen Mietern, beschreibt McMahon die ideale Arbeitsteilung und Abgrenzung der Verantwortung zwischen Asset Management und Lease Brokern. Demnach prüft der Asset Manager bei der Vermietung frei werdender

¹⁰⁷ Parsons, John F. C., in Pagliari, J. L.: *The Handbook of Real Estate Portfolio Management*, S. 841

¹⁰⁸ Geltner, D., Miller, N.G.: *Commercial Real Estate Analysis and Investments*, S. 708

¹⁰⁹ Schäfer, J., Conzen, G.: *Praxishandbuch der Immobilien-Projektentwicklung*, S. 11 f.

¹¹⁰ Kyrein, R.: *Immobilien-Projektmanagement, Projektentwicklung und –steuerung*, S. 93

Flächen ob diese an mögliche bestehende Mieter infolge von Expansionsabsichten oder notwendiger Redimensionierung angeboten werden können (Prüfung der internen Nachfrage). Sind keine geeigneten internen Kandidaten vorhanden, wird i.d.R. auf Vermietungsspezialisten (Lease Brokers, oder Agents) zurückgegriffen um neue (externe) Mieter für frei werdende Geschäftsmietflächen zu finden. Sind geeignete Kandidaten durch den Lease Agent identifiziert worden, übernimmt danach sobald als möglich wieder der Asset Manager die Leitung über die Verhandlungen.¹¹¹

3.3 Angelsächsische Systemmerkmale

Assets under Management pro Mitarbeiter

Wie erwähnt wird die Ausbildung konkreter Funktionen durch den Umfang der Assets under Management bestimmt. Mit den Stadien der organisatorischen Entwicklung gibt Parsons zugleich eine Richtgrösse für die AUM pro Mitarbeiter wie folgt vor:¹¹²

Stadium der organisatorischen Entwicklung	Größenordnung des Immobilienportfolios	Organisation der Real Estate Investment Operations
I. Einführung Real Estate	\$0 - \$250 Millionen	Chief Investment Officer
II. Portfolio Wachstum	\$250- \$500 Millionen	Real Estate Director
III. Portfolio Sättigung	\$500 Millionen – \$2.5 Milliarden	Acquisition staff Asset Management staff
IV. Internal staff	\$2.5 – 3.5 Milliarden	Full Real Estate staff
V. Investment subsidiary	über \$3.5 Milliarden	Real estate operations for internal and external accounts

Tabelle 5: Entwicklungsstadien des Real Estate Investment Managements

Dies bedeutet, dass bei kleineren Portfolios bis zu \$250 Millionen alle Aufgaben des REIM durch eine Person, den Chief Investment Officer wahrgenommen werden und dass erst ab einer Portfoliogrösse von über \$500 Millionen, eine Aufteilung der Aufgaben und somit Spezialisierung in eine eigentliche Asset Management Funktion erfolgt.

Reporting und Research

In den Vereinigten Staaten und den UK wurde der überwiegende Teil der Immobilienbestände bereits mehrfach gehandelt. Aus diesem Grund ist der Informationsgrad relativ hoch und reflektiert die seit langem institutionalisierten Reportinginstrumente des Real Estate Managements.¹¹³ Die angelsächsischen Real Estate Asset Manager müssen dabei

¹¹¹ McMahan, J.: The Handbook of Commercial Real Estate Investing, S. 188 f.

¹¹² Parsons, J. F. C., in Pagliari, J. L.: The Handbook of Real Estate Portfolio Management, S. 831

¹¹³ Ernst & Young: Asset Management: Der Markt in Bewegung, S. 12

sowohl auf Portfolio- als auch auf Objektstufe auf komplexem Niveau und in hohen Frequenzen finanzielle Reportings liefern können.¹¹⁴

Fast der gesamte originäre Real Estate Research wird in den USA von Universitäten erbracht.¹¹⁵ Dazu bestehen langjährige Benchmarks, wie z.B. der seit über 30 Jahre geführte Immobilienindex NCREIF.¹¹⁶

Knowledge Management und Ausbildung

In viel stärkerem Masse als im deutschsprachigen Raum setzen die angelsächsischen Unternehmungen mit ihrem Knowledge Management auf Ausbildung.

Wie weiter oben festgestellt verlangt die angelsächsische Auffassung einer strategisch – finanzorientierten Aufgabenverantwortung des Real Estate Asset Managers, ein hohes Niveau an Fachkenntnissen und Management Skills. Neben vertieften Fachkenntnissen in Finanzanalyse, Immobiliengesetzgebung, Hypothekarwesen, Versicherungen, Bewertungsmethoden, Steuern und Investmentanalysen, muss sich ein Portfolio, resp. Asset Manager ebenso mit der Finanzierung von Projekten und Projektentwicklungen auskennen.¹¹⁷

Die meisten Asset Manager weisen deshalb einen Universitätsabschluss einer der zahlreichen Fakultäten aus, die einen Real Estate spezifischen Lehrgang auf universitärem Niveau anbieten. Auch im Europäischen Raum ist das Ausbildungsniveau hoch: Von 911 befragten Property Professionals in Europa haben 67% einen Universitätsabschluss, 36% MRICS / FRICS Qualifikation, 28% sind RICS Trainees, 14% verfügen über ein MBA und 30% weisen andere Qualifikationen auf.¹¹⁸

Im Fokus der Ausbildung besteht zwischen den USA und Grossbritannien der Unterschied, dass in den USA die Real Estate Lehrgänge meist eher den Finanz Lehrstühlen einer Universität angegliedert sind, während in den UK vermehrt auf eine breitere Ausbildung gesetzt wird und diese traditionsgemäß im „Surveying“ wurzelt.¹¹⁹ Wie umfangreich das universitäre Ausbildungsangebot ist, zeigt auch die Tatsache, dass allein in den USA über 200 Universitäten einen Lehrgang im Real Estate Management anbieten, wobei ca. 30 davon einen Masterabschluss ermöglichen.¹²⁰

¹¹⁴ McMahan, J.: The Handbook of Commercial Real Estate Investing, S. 163.

¹¹⁵ Schulte, K-W.: Real Estate Education throughout the world: Past, Present and Future, S. 321

¹¹⁶ Ernst & Young: Asset Management: Der Markt in Bewegung, S. 12

¹¹⁷ Brueggeman, W.B., Fisher, J.D.: Real Estate Finance & Investments, S. 4-8

¹¹⁸ RICS, : The 2007 RICS and MacDonald & Company European Salary & Benefits Survey, S. 6

¹¹⁹ Schulte, K-W.: Real Estate Education throughout the world: Past, Present and Future, S. 7 f.

¹²⁰ Schulte, K-W.: Real Estate Education throughout the world: Past, Present and Future, S. 321 f.

4 Real Estate Asset Management in der Schweiz

Die Basis für die Abbildung des Verständnisses und der Marktgegebenheiten für Real Estate Asset Management Services in der Schweiz bilden die Ergebnisse aus 12 durchgeführten Interviews.¹²¹

4.1 Marktteilnehmer und Anlageobjekt in der Schweiz

4.1.1 Schweizerische institutionelle Investoren

Der Markt der institutionellen Investoren in der Schweiz wird von den Immobilienfonds, Immobilien-Aktiengesellschaften, Anlagestiftungen, Pensionskassen und Versicherungen gebildet. Für indirekte Immobilienanlagen stehen die drei erstgenannten Organisationsformen zur Verfügung.¹²² Nachfolgende Abbildung widerspiegelt die Verhältnisse der grössten¹²³ CH-Immobilienanlagen schweizerischer institutioneller Investoren, welche 2007 zusammen Total CHF 125.3 Milliarden AUM aufweisen:¹²⁴

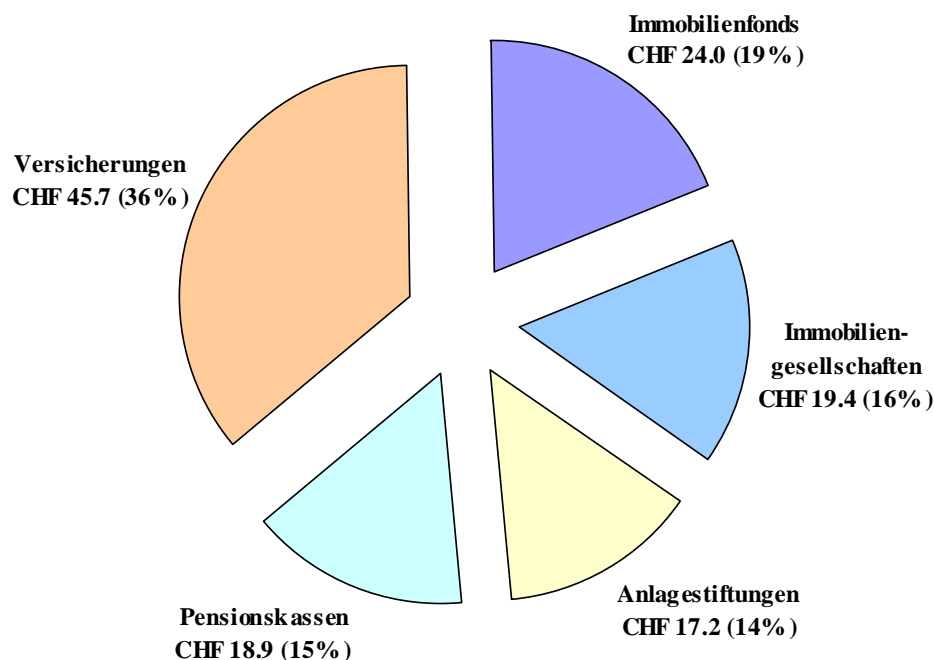


Abbildung 8: CH Immobiliendirektanlagen schweiz. institutioneller Investoren 2007

¹²¹ Befragt wurden in diesem Sample Vertreter von Versicherungen, Pensionskassen, Anlagestiftungen, einer Immobilien-Aktiengesellschaft und Beratungsunternehmen. Zum Schutz von vertraulichen Informationen, werden die nachfolgenden Erkenntnisse anonymisiert wiedergegeben.

¹²² Gantenbein, P.: Performance von Immobiliengesellschaften; Marktbasierte Ansätze zum effizienten Corporate Portfolio Management, S. 8

¹²³ Berücksichtigt sind nur diejenigen institutionellen Investoren, welche insgesamt über mindestens CHF 250 Mio. AUM in Form von Direktinvestments in schweizerische Immobilien verfügen.

¹²⁴ Quelle: Wüst&Partner Datenbezug, sowie Geschäftsberichte 2007 (Daten siehe Appendix III: , S. 74)

4.1.2 Real Estate Asset Management Services in der Schweiz

Angebote Real Estate Asset Management Services

Wie in den Expertengesprächen¹²⁵ bestätigt wurde, existieren in der Schweiz im Sinne der wie oben skizzierten unabhängigen und global vertretenen angelsächsischen Real Estate Professional Service Firms, bis dato keine vergleichbaren Organisationen, die ihre Services wie im Kap. 3.2.1 ab Seite 26 definiert anbieten. Für eine Fremdvergabe von Real Estate Asset Management Leistungen bestehen jedoch im schweizerischen Raum folgende drei Möglichkeiten:

Erstens bieten verschiedene grössere schweizerische Institutionelle Investoren ihre Asset Management Services auch Dritten an, bzw. sind in der Planung, diese Dienstleistung anderen zugänglich zu machen. Aktuell besteht ein solches Angebot nach Kenntnissen des Autors von zwei Versicherungen, einem Fonds Management und einer Pensionskasse, welche ihre Asset Management Organisation bereits erfolgreich anderen Kassen zur Verfügung stellen. Ähnlich dem im Kap. 3.1.2 (Seite 23) aufgeführten Beispiel der amerikanischen Versicherungsgesellschaften bringt dies den Vorteil mit sich, dass auf bereits bestehendes Know-how zurück gegriffen werden kann, und dass diese Organisationen den entsprechenden Track Record des eigenen Managements vorweisen können. Doch diese erste Möglichkeit wird dadurch eingeschränkt, dass entweder der Zugang auf ein spezielles Investorensegment bzw. einen Anlagestil limitiert ist, oder dass zwangsläufig inhärente Interessenskonflikte mit dem Management der eigenen Bestände entstehen, die nicht leicht zu überwinden sind.

Als zweite Möglichkeit kann auf kleinere Organisationseinheiten, die explizit die Leistung eines unabhängigen Asset Managements für Dritte anbieten, zurückgegriffen werden. Drei grosse Nachteile behaften jedoch diese Variante:

- Ein fehlendes flächendeckendes, überregionales Netzwerk
- Unzureichende Strukturen und Services, um beispielsweise die Ansprüche eines internationalen Investorenpublikums zu befriedigen (vor allem hinsichtlich finanztechnischem Know-how sowie Reporting- und Risk Managementprozessen)
- Ein nur ungenügender bzw. zu kurzer Track Record im Real Estate Asset Management

Als dritte Möglichkeit bietet sich letztlich an, die Asset Management Services zweier Unternehmen zu nutzen, deren Kerngeschäfte auf Stufe des Property- und Facility Managements angesiedelt sind und die für Investoren über die Kernleistung hinaus nun erweiterte Managementfunktionen anbieten. Die Vorteile dieser Lösung sind, dass diese Unternehmen ein flächendeckendes Netzwerk aufweisen können, über viel Erfahrung im operativen Betrieb von Liegenschaften verfügen und mehr oder weniger als unabhängig bezeichnet werden können. Als Nachteil erweist sich jedoch, dass wiederum kein Track Record für REAM-Leistungen vorhanden ist und dass diesen Leistungsträ-

¹²⁵ Die Interviews wurden mit 1. Frage im Interviewfragebogen (PSF) (siehe Appendix III):

gern von Marktteilnehmern nicht die für Real Estate Asset Management Leistungen notwendige Dynamik und das notwendige strategische Know-how bzw. entsprechendes Handeln zugetraut wird. Jüngste Beispiele der vorübergehenden Vergabe von Asset Management Mandaten an diese Organisationen zeugen von diesen Schwierigkeiten.

Der Vollständigkeit halber muss zudem aufgeführt werden, dass ein Investor die Services von verschiedenen Beratungsunternehmen nutzen kann, welche einzelne strategische Real Estate Asset Management Aufgaben auf „advice only“ Basis anbieten, dabei jedoch keine Verwaltungsaufgaben, d.h. die Kernaufgaben im operativen Sinn übernehmen und vor allem nicht bereit sind, die Verantwortung über den finanziellen Erfolg der Investments zu tragen.

Fee-Strukturen für Real Estate Asset Management Services

Wird dieser Service an Dritte angeboten, so schwankt nach Aussagen der Befragten Unternehmen die verrechnete Management Fee je nach Verrechnungsmodell zwischen 0.2- 0.65% der AUM (auf Basis des NAV) bzw. wenn auf das Netto-Mietzinsvolumen bezogen, zwischen 2 bis 3 %, abhängig davon, wie viele Bewirtschaftungsaufgaben vom Asset Management wahrgenommen werden müssen.

Die gemachten Angaben liegen innerhalb der Bandbreite der in einer aktuellen, repräsentativen Studie über Real Estate Asset Management in Deutschland ermittelten Werte, wobei dort von 70 befragten Unternehmungen die Medianwerte bei 0.2 % auf Basis des „Portfolio-Verkehrswertes“, bzw. 2.125 % der „Ist-Nettokaltmiete“ zu liegen kommen. Gemäss dieser Studie werden zudem von einer Mehrheit zusätzliche Erfolgsprämien aufgrund von vereinbarten Incentivierungsmodellen vergütet.¹²⁶

Marktnachfrage nach Real Estate Asset Management Services

Hinsichtlich der Frage, welche Marktteilnehmer in der Schweiz Real Estate Management Services eines unabhängigen Dienstleisters nutzen könnten, bzw. ob überhaupt eine diesbezügliche Marktnachfrage besteht, waren sich die meisten Interviewpartner einig, dass diese für kleinere Immobilienvermögen, für das Segment der HNWI, für die öffentliche Hand, für Immobilienbestände grösserer Unternehmen (Thema CREM) sowie für ausländische Investoren durchaus sinnvoll wäre und aktuell wie auch in der Vergangenheit nachgefragt würde. Gerade im letzteren Fall, d.h. die Nachfrage ausländischer HNWIs und institutioneller Investoren nach REAM Leistungen in der Schweiz betreffend, ist davon auszugehen, dass nach wie vor, trotz des abgekühlten Umfeldes, eine Nachfrage besteht und diese zukünftig wieder zunehmen wird.¹²⁷ Dies vor allem, da Anlagen in den schweizerischen Immobilienmärkten eine stabilisierende Diversifikationswirkung innerhalb der volatilen internationalen Märkte aufweisen, wegen der guten Wachstumsaussichten der schweizerischen Wirtschaft aber auch direkt aufgrund der Zuwanderung ausländischer Privatpersonen und Firmenniederlassungen.

¹²⁶ Ernst & Young: Asset Management: Der Markt in Bewegung, S. 25

¹²⁷ Pfister, S. und Prien, U., in Immobilien Business, Juli 2008, S. 17

Markteintrittsschwierigkeiten

Es stellt sich zwangsläufig die Frage, weshalb sich bei einer bestehenden Marktnachfrage bisher noch keine solche unabhängige Real Estate Asset Management Firma gebildet hat bzw. wieso dieser Service weder von den sonst global vertretenen Real Estate Asset Management Firmen, noch von den in der Schweiz ansässigen Real Estate Beratungsabteilungen der Professional Service Firms angeboten wird.

Der Hauptgrund, der gegen einen Aufbau einer unabhängigen Real Estate Asset Management Company aus dem Schweizer Markt heraus spricht, ist die Schwierigkeit einer neugegründeten Firma, einen Track Record im Asset Management vorweisen zu können.

Was die Professional Service Firms betrifft, wurden bei der diesbezüglichen Befragung folgende zwei Gründe für einen Nichteintritt der Marktleistung Real Estate Asset Management genannt:

- Dauerhafte Vertragsverhältnisse, die über eine projektbezogene Beratung hinausgehen, interferieren und beeinträchtigen die Unabhängigkeit vom Kerngeschäft der Wirtschaftsprüfung
- Real Estate Asset Management Services würden zudem die bestehenden Kunden des eigenen Beratungsgeschäftes konkurrieren

Über die Gründe des Nichteintritts in den schweizerischen Markt der globalen Real Estate Asset Management Companies bestehen bei den Befragten unterschiedliche Auffassungen. Einerseits wurde angeführt, dass die schweizerischen Märkte aufgrund des limitierten Volumens und hinsichtlich der mehrheitlich verfolgten Core-Investmentstile für diese Firmen als uninteressant gelten. Andererseits wurde genannt, dass zwar entsprechende Bestrebungen in den Schweizer Markt einzutreten bestünden, dies aber bisher einfach nicht gelungen sei.

4.1.3 Art der Assets under Management

Im Gegensatz zu den angelsächsischen Immobilienmärkten setzen sich die Portfolios institutioneller Investoren in der Schweiz fast ausschliesslich aus den Segmenten Wohnen, Büro und Retail sowie Shopping Centers zusammen. Investments in Spezialimmobilien oder auch Industrieanlagen fehlen fast gänzlich. Auffallend bei den meisten institutionellen Investoren ist die Dominanz der Anlagen in Wohnimmobilien. Bei den Immobilienfonds entfielen z.B. 2003 durchschnittlich 75% des aggregierten wertmässigen Immobilienbestandes auf Wohnliegenschaften. Die Fremdfinanzierung betrug dabei im Mittel lediglich 12%.¹²⁸ Ein ähnliches Bild zeigen die Anlagestiftungen, Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften. Die Stichprobe der befragten Unternehmungen dieser Investorenklassen erzielen mit einem Wohnanteil von 63% einen etwas tieferen Wert. Eine gegenteilige Gewichtung der Anlageklassen besteht bei den Immobilien-

¹²⁸ Gantenbein, P.: Performance von Immobiliengesellschaften; Marktbasierte Ansätze zum effizienten Corporate Portfolio Management, S. 8

Aktiengesellschaften, welche 2003 durchschnittlich nur 5% in Wohnliegenschaften investiert haben.¹²⁹

Vom Anlagestil her beherrschen bei allen Investorengruppen die Core Investments das Bild. Abgesehen von den Aktiengesellschaften und einigen Fonds wird ansonsten eine Buy & Hold- und aktive Bewirtschaftungsstrategie verfolgt.

Diese etwas eintönig anmutende, fast schwankungsfreie Investmentlandschaft macht den Schweizer Markt für viele ausländische Investorentypen uninteressant, weshalb einige Fonds wie auch Immobilienaktiengesellschaften vermehrt Value added oder gar opportunistische Strategien mit in ihr Produkt aufnehmen, bzw. neue nach diesen Aspekten gestalten. Hierin, wie auch in der Schaffung von auf einzelne Segmente spezialisierten Anlageprodukten, zeigt sich der langsam einsetzende Wandel im Verständnis der Immobilie als Investment.

Für opportunistische Direktanlagen von ausländischen Investoren fehlt momentan in den Schweizer Immobilienmärkten nicht nur ein Ansprechpartner in Form einer REAM Co, sondern es ist auch historisch bedingt verhältnismässig wenig Know-how für die Entwicklung und das Management opportunistischer Strategien vorhanden.

4.2 Schweizerisches Funktionsverständnis

Die zentrale Funktion zur Übertragung der vielfältigen Aufgaben rund um das Real Estate Investment Managements ist in der Schweiz nach wie vor die Institution des Immobilientreuhänders.¹³⁰ Mangels alternativer Ansätze ist das REIM in der Schweiz deshalb lange Zeit schwerpunktmässig auf die Bewirtschaftung, d.h. die Vermietung, Führung des kaufmännischen Bereichs, Verwaltung der technischen und baulichen Infrastruktur ausgerichtet gewesen. Trotz eines steigenden Bewusstseins über den Wandel der Paradigmen (d.h. weg von der Immobilie als Verwaltungsgegenstand, hin zur Betrachtung von Rendite- und Risikoaspekten) bleibt das historisch bedingte Funktionsverständnis in den Strukturen und Köpfen der Akteure bestehen.

Unter dem Einfluss der Anforderungen einer globalen Finanzwelt, aber auch durch Veränderungen im Bildungswesen hat jedoch bei einigen Marktteilnehmern ein Umdenken stattgefunden. Was die Organisation des Real Estate Investment Managements betrifft, findet sich deshalb aktuell ein zweigeteiltes Bild vor:

- Auf der einen Seite existieren kunden- und produktorientierte Organisationen, die sich nach modernen Grundsätzen formen und die ihre Funktionen und Aufgaben im Portfolio- und Asset Managements nach einem angelsächsischen Verständnis ausrichten.

¹²⁹ Gantenbein, P.: Performance von Immobiliengesellschaften; Marktbasierte Ansätze zum effizienten Corporate Portfolio Management, S. 8

¹³⁰ Gantenbein, P.: Die Institutionen des schweizerischen Immobilienmarktes, S. 104

- Auf der anderen Seite bleibt ein eher traditionelles, verwaltungsbetontes Verständnis des REIM bestehen, welches Portfolio Management als hauptsächlich immobilientreuhänderische Aufgabe sieht. Angelsächsische Funktionsbezeichnungen sind zwar teilweise übernommen, verkörpern jedoch lediglich neue Bezeichnungen für überlieferte Strukturen.

Zur Veranschaulichung der verschiedenpoligen Auffassungen von Real Estate Investment Management werden diese nachfolgend in Form zweier abstrahierter Organisationsmodelle gegenübergestellt.

4.2.1 Traditionelles Verständnis von Portfolio Management

Nachfolgendes Modell stellt das traditionelle Verständnis von Portfolio Management dar:¹³¹

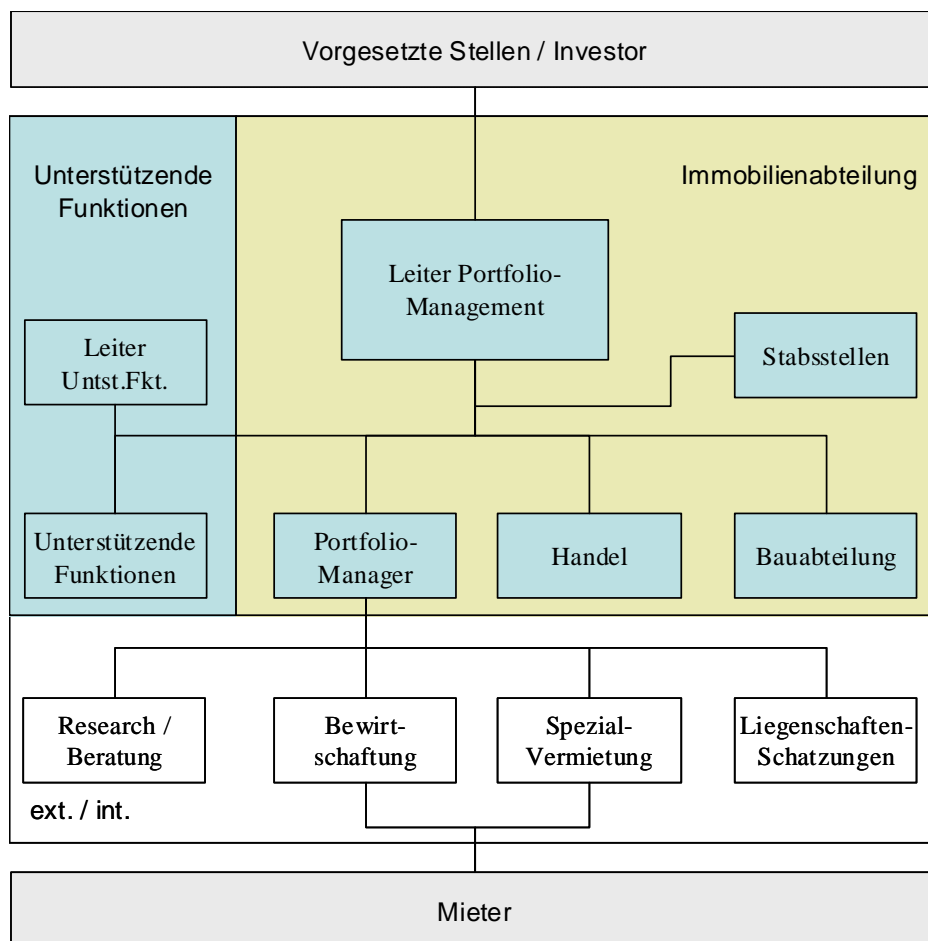


Abbildung 9: Traditionelles Portfolio Management Modell

¹³¹ Eigene Darstellung in Anlehnung an die bestehenden üblichen Organisationsformen einiger institutioneller Investoren in der Schweiz.

Dieses Modell ist gekennzeichnet durch hierarchische Stab-Linienorganisationen, indirekte Kundenbeziehung zur Mieterschaft sowie stark verwaltungslastige und auf das operative Tagesgeschäft fokussierte Ausrichtung der Aufgaben.

Dabei wird die Funktion des Portfolio Managers klassischerweise mit folgenden Aufgaben umschrieben:

- Mietzinsgestaltung der anvertrauten Objekte
- Budgetierung der Liegenschaftenerträge und Kosten im Sinne einer Abstimmung zwischen Renditezielen, Sanierungs- und Unterhaltsplanung
- Erarbeitung eines Sanierungsplanes unter Miteinbezug der Inputs aus der hausinternen Bauabteilung und der Bewirtschaftung
- Erstellung von Vorgaben und Richtlinien für die Bewirtschaftung
- Vergabe von Aufträgen an die Bewirtschaftung und an Vermietungsspezialisten
- Kontrolle der Arbeitsausführung durch Dritte, insbesondere der Bewirtschaftung
- Bewilligung und Fällen von Entscheiden für ausserordentliche Geschäfte nach Vorlage von internen Unterstützungsfunktionen, der Bewirtschaftung oder externen Dienstleistungsunternehmen
- Versicherung der Immobilienanlagen gegen Schäden
- Leitung oder Koordination von Optimierungsprojekten
- Genehmigung von Geschäftsmietverträgen nach Vorschlag durch die Bewirtschaftung oder Spezialvermietungen
- Anstellung und Regelung der arbeitsrechtlichen Aspekte von Hauswarten
- Eskalationen von Mietern und Hausabwarten
- Fachliche Inputs bei Kauf und Verkauf von Liegenschaften sowie Objektentwicklungen
- Bereitstellung der für die externe Verkehrswertschätzung notwendigen Daten

Da in dieser stark verwaltungsorientierten und operativen Ausrichtung weder Portfoliostrategien entwickelt werden, noch Diversifikationseffekte innerhalb des Portfolios berücksichtigt sind, kann kaum von Portfolio Management im eigentlichen Sinn gesprochen werden. Wenn überhaupt, dann werden diese Aufgaben durch den Leiter des Portfolio Managements erbracht. Portfolio Management in diesem Sinn entspricht vielmehr dem weiter oben skizzierten angelsächsischen Real Estate Asset Management, wobei jedoch die strategischen Komponenten der aktiven Objektpositionierung meist fehlen.

4.2.2 Kunden- und produktorientierte Organisationen

Wie die durchgeführte Umfrage bestätigt, sind es vor allem die für den Publikumsverkehr geöffneten Investitionsgefässe, welche in ihrer Organisation das angelsächsische Funktionsverständnis der Aufgaben von Portfolio- und Asset Management übernommen haben. Der Wandel im Verständnis zeigt sich dabei meist in der Organisationsform (Matrixstrukturen), in der Konzeption neuer segmentspezifischer Produkte, in nach Risiko differenzierten Managementstilen und einem moderneren Kundenverständnis, das nicht nur den Investor im Fokus hat.

Meistens sind diese kunden- und produktorientierten Institutionen in der Form von Matrixorganisationen nach dem folgenden abstrakten Schema aufgebaut:¹³²

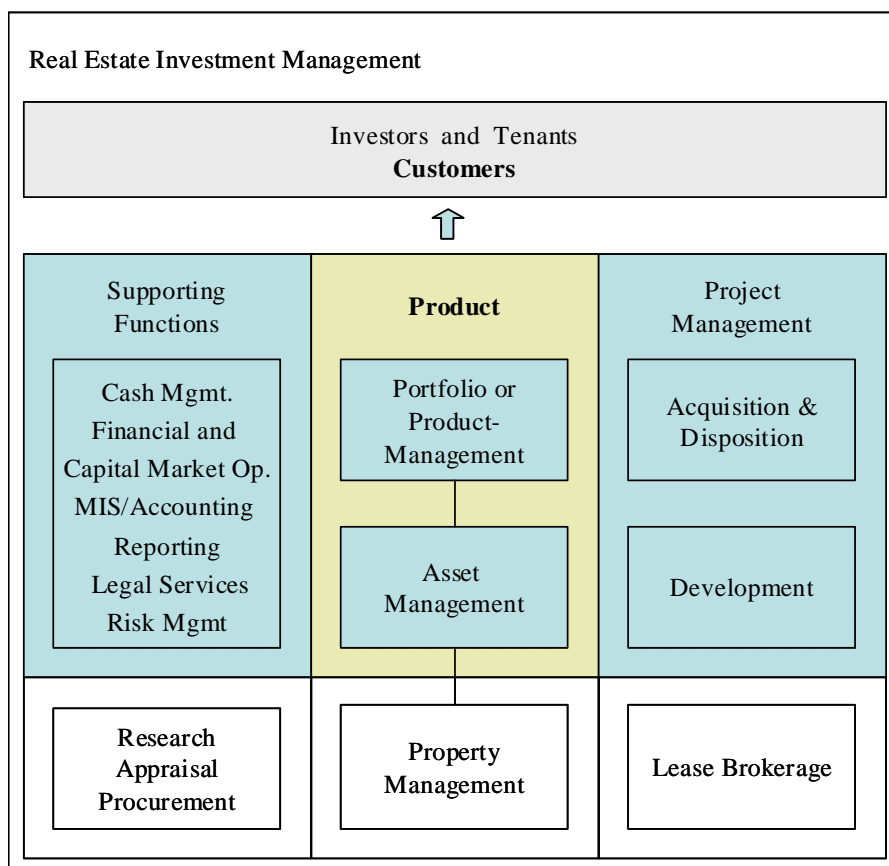


Abbildung 10: Kunden- und produktorientierte Organisationsform

Die wesentlichen Organisationsunterschiede zur erstgenannten Form bestehen darin, dass die Funktionen und Aufgabenteilungen hier denen des angelsächsischen Systems entsprechen, eine Portfolio- und Objektverantwortung klar ersichtlich ist sowie unterstützende Funktionen und projektorientierte Dienstleistungen in der Matrixorganisation flexibel beigezogen werden können.

¹³² Eigene Darstellung in Anlehnung an effektiv bestehende Organisationen

Der grösste Unterschied im Verständnis der Funktion REAM liegt darin, dass meist formale und nach modernen Grundsätzen gestaltete Portfolio- und Objektstrategien bestehen oder letztere zumindest kontinuierlich entwickelt werden.

4.2.3 Vermietung

Obschon im Modell der kunden- und produktorientierten Organisation suggeriert, ist das Kundenverständnis aktuell noch nicht so weit gefasst, dass eine aktive Beziehungspflege zu den Mietern erfolgt, wie dies im angelsächsischen Modell der Fall ist. Diese Darstellung soll jedoch die Einsicht derjenigen schweizerischer Portfolio- und Asset Manager repräsentieren, die eine aktivere Vermietung der Objekte sowie mieterseitige Kundenpflege als notwendig erachten. Dabei wird jedoch nach Segment zwischen der Vermietung von Wohnobjekten und kommerziell genutzten Mietflächen unterschieden.

Aufgrund des Nachfrageüberhanges im Segment Wohnen erscheint eine aktive Bearbeitung der Mieter überflüssig bzw. nicht ökonomisch sinnvoll. Zudem würde die Beziehungspflege zu einer atomisierten Anzahl von Mietern die Kapazitäten des Asset Management überfordern. Aus dieser Effizienzüberlegung heraus wird der Kundenkontakt im Bereich Wohnen der Bewirtschaftung überlassen.

Im Segment Geschäftsflächenmiete besteht Handlungsbedarf insofern, dass hier üblicherweise vom Asset Management keine aktive Beziehungspflege im Sinne eines Key Account Managements etabliert ist und der Kundenkontakt i.d.R. nach wie vor über die Bewirtschaftung bzw. spezialisierte Vermieter abgewickelt wird. Die aktuell wieder erstarkten Büromärkte wirken jedoch wieder gegenläufig und lassen diesen latent vorhandenen Handlungsbedarf in den Hintergrund treten.

4.2.4 Fehlende strategische Dimension im Real Estate Asset Management

Vor allem bei den traditionell verhafteten Organisationen fehlt vielfach die Einsicht der Notwendigkeit von formalen Objektstrategien. Dies erklärt sich daraus, dass die Portfolios zum überwiegenden Anteil aus Mehrfamilienhäusern bestehen und dabei die Objektstrategie eines Wohnobjektes bei einer generellen Buy & Hold Strategie als gegeben betrachtet wird. Solange keine grösseren Leerstände vorkommen, scheint auch kein Handlungsbedarf zu bestehen. Doch wenn diese auftauchen, oder auch wenn die Kosten im Unterhalt der Liegenschaft aus dem Ruder laufen und eine Mietzinsanhebung nicht möglich erscheint, ist es bereits zu spät, d.h. die Wohnimmobilie ist dann bereits ausserhalb der Bedürfnisse des Marktes. Die meisten Portfolio Manager versuchen, solchen Fehlentwicklungen mit gesteigerten Aktivitäten von Vermietungsspezialisten oder mit Sanierungsmassnahmen zu begegnen. Der Entscheid für die zu treffenden Massnahmen erfolgt in den meisten Fällen jedoch nicht anhand der Entwicklung einer formaler Objektstrategie, sondern anhand von Überschlagskalkulationen bzw. Vorschlägen von Vermietungsspezialisten.

Aus dieser Grundhaltung heraus werden auch Geschäftsimmobilien oftmals gleich behandelt und das Gebäude und dessen Strategie als gegeben betrachtet.

Ein zweiter Grund für die weitgehend fehlenden Objektpositionierungen ist die volumenmässige Überforderung der Kapazitäten eines Portfolio Managers. Wie wir im anschliessenden Kapitel sehen werden, sind die Assets under Management pro Manager in der Schweiz z.T. sehr hoch. Dazu bestehen diese übergrossen Portfolios zumeist auch noch aus einer Vielzahl kleinerer Objekte (unter 20 Millionen), was die Anzahl notwendiger Objektstrategien nochmals erhöht und dazu führt, dass mit den bestehenden Ressourcen diese Aufgabe als nicht mehr zu bewältigen erscheinen lässt.

4.3 Schweizerische Systemmerkmale

Asset under Management pro Mitarbeiter

Zur Abbildung der AUM pro FTE (Full Time Equivalent) von im Asset- resp. Portfolio Management tätigen Managern wurden 11 Schweizer institutionelle Investoren mit einem Gesamtvolumen von über CHF 58 Milliarden Assets Under Management analysiert und deren AUM durch die Anzahl FTE der im Asset- und/oder Portfoliomanagement beschäftigten Mitarbeiter geteilt.¹³³ Diese Stichprobe ergab folgendes Bild:

Sample	AUM / FTE (CHF Mio)
1	998
2	1'800
3	2'000
4	600
5	1'914
6	686
7	733
8	1'600
9	1'700
10	1'700
11	621
AV	1'011

Tabelle 6: Asset under Management pro Full Time Equivalent

Nach Eigendeklaration der Institutionen waren über alle Portfolios insgesamt 61.5 FTE mit dem Asset- und/oder Portfolio Management beschäftigt. Aufgrund von ersichtlichen, umfangreichen Zusatzaufgaben ausserhalb der eigentlichen Funktion wurden diese Angaben nach Einschätzung des Autors um 3.5 auf Total 58 FTE gekürzt.

¹³³ Quelle: Auswertung eigene Interviews und Ergänzung mit den Zahlen und Organigrammen von drei weiteren Unternehmen, wobei diese bewusst zur weiteren Anonymisierung der Interviewdaten nicht namentlich genannt werden

Als Durchschnitt (AV) über alle Portfolios und Mitarbeiter ergibt sich somit ein Wert von CHF 1'011 Mio AUM/FTE. Unabhängig von diesem Resultat schätzten verschiedene Befragte CHF 1 Milliarde als sinnvolle Referenzgrösse für die Zuteilung von Portfolios. Wie ersichtlich, weichen die einzelnen Werte jedoch erheblich davon ab und schwanken von Institution zu Institution in einer Bandbreite zwischen CHF 600 Mio bis zu 2 Milliarden AUM pro Vollzeitstelle. Im Vergleich zu den Werten aus der Darstellung angelsächsischer Organisationen¹³⁴, welche jeweils in Stufen von \$250 Millionen die Einführung weiterer Mitarbeiter rechtfertigt, erscheint diese Einschätzung Schweizer Portfolio Manager als zu hoch.

Anhand der Anzahl unterstützender Funktionen und der Anzahl Asset Manager in einer Real Estate Asset Management Organisation kann davon ausgegangen werden, dass diese im Verhältnis 1:1 bestehen. Der Autor schlägt deshalb eine realistische Portfolio-grösse pro FTE REAM von ca. CHF 600 Millionen vor. Wird diese überstiegen, können zwangsläufig nicht mehr alle Funktionen wie definiert wahrgenommen werden.

Obschon es sich hier um nur wenige untersuchte Organisationen handelt, bestätigt auch diese limitierte Umfrage die vermuteten sehr grossen Unterschiede in der organisatorischen Ausgestaltung des Real Estate Asset (resp. Portfolio) Managements in der Schweiz.

Informationstechnische Infrastruktur und Reporting

Die Entwicklung von schweizerischer Standardsoftware in den Bereichen Real Estate Asset- und Portfolio Management sowie der Bewirtschaftung wirken effizienzsteigernd und führen zu schnelleren und präziseren Informationen. Die meisten der befragten Unternehmen setzten dabei aktuell auf eine Kombination von ImmoPack für das Portfoliomanagement sowie REM für die Bewirtschaftungstätigkeit.

Mit der Ausbildung von Schnittstellen und online Zugriffsmöglichkeiten werden zusehends die Grenzen zwischen Real Estate Asset Management und der Bewirtschaftung neu definiert. So setzten aktuell gleich mehrere Investoren auf ein neues Modell in der Arbeitstrennung, indem sie die eigentlichen kaufmännischen Aufgaben der Bewirtschaftung wieder Inhouse ansiedeln und die Bewirtschaftung auf austauschbare, technische Mandate reduzieren.¹³⁵

Auf alle Fälle ermöglichen diese Systeme eine schnellere Aufbereitung und eine höhere Frequenz des Reportings. Damit tragen sie dazu bei, dass Abweichungen schneller erkannt und Massnahmen ergriffen werden können. Der schnellere und detaillierte Informationsfluss über standardisierte Aggregationen von Daten führt wiederum zu transparenteren Märkten.

¹³⁴ Siehe Stadien der organisatorischen Entwicklung in Kapitel 3.3, S. 34

¹³⁵ Dieser Insourcingprozess geschieht nicht allein aufgrund der technischen Möglichkeiten, sondern wegen Unzufriedenheit über vergangene Leistungen von Bewirtschaftungsunternehmen

Knowledge Management und Ausbildung

Ein ausgestaltetes Knowledge Management fehlt weitestgehend bei allen schweizerischen Real Estate Asset Managern. Für den Informationsaustausch setzten die befragten Unternehmungen auf informelle bilaterale Gespräche sowie dafür eingerichtete Traktanden in Teamsitzungen. Als Wissensbasis dienen Prozesse, die obengenannten Systeme sowie die Akten über vergangene Projekte. Handlungsbedarf für die Ausgestaltung eines Knowledge Managements besteht nach Ansicht der befragten Manager nicht.

Die überwiegende Auffassung geht dahin, dass ein Asset- resp. Portfolio Manager sein Grundwissen aus der Ausbildung zum Immobilientreuhänder oder durch ein Nachdiplomstudium, aber vor allem in Form von Berufserfahrung aus der Bewirtschaftung mitbringt und on the job sein Wissen in Projekten und durch den Besuch von Weiterbildungskursen erweitert.

Als wichtigste Voraussetzung zur Wahrnehmung der Aufgaben eines Real Estate Asset- bzw. wie in der Schweiz als Portfolio Manager definiert, nannten von 12 befragten Unternehmungen sieben Bewirtschaftungserfahrung und die Ausbildung zum Immobilientreuhänder. Die restlichen fünf Unternehmen halten diese Qualifikation für ungenügend und setzen nebst der Berufserfahrung entweder auf eine Kombination von Immobilientreuhänder und betriebswirtschaftlichem Nachdiplomstudium (NDS) oder auf eine Kombination von Architektur und Wirtschaftsstudium.

Bei denjenigen Unternehmen, die zwischen den Tätigkeiten von Portfolio- und Asset Management differenzieren, werden für die Wahrnehmung der Aufgaben eines effektiven Portfolio resp. Fondsmanagers höhere Qualifikationen gefordert. Als wünschenswert werden hier ein Abschluss in Betriebswirtschaft und Immobilienökonomie sowie wenn möglich ein CFA Titel genannt.

Diese im Vergleich zum angelsächsischen Markt geringeren Berufsanforderungen im Asset Management haben ihre Wurzeln in der oben erwähnten Institution des Immobilientreuhänders und einer danach ausgerichteten schweizerischen Immobilienbranche. Schulte führt dies auf die geringen Berufseintrittsbarrieren sowie auf den Mangel an universitären Ausbildungsmöglichkeiten zurück:

*“In Switzerland, there are few restrictions on entry to the real estate professions: no specific training course, nor success in any specific examination, is required. This means that anybody can decide to be an appraiser, a property manager or a broker. As is the case for several other industries in Switzerland, real estate professionals usually complete an apprenticeship in the field... Real estate education in Swiss universities is limited, compared with the situation in other countries”.*¹³⁶

In den vergangenen vier Jahren wurde jedoch mit der Einführung dreier immobilien-spezifischer Nachdiplomstudiengänge im deutschsprachigen Raum diese Situation verbessert. Zwar sind diese z.Zt. noch auf privater Basis geführten Ausbildungsorganisationen

¹³⁶ Schulte, K-W.: Real Estate Education throughout the world: Past, Present and Future, S. 281 f.

nicht auf universitärem Niveau, doch ändert sich dies mit der für 2009 geplanten Angliederung des CUREM-Lehrganges an die wirtschaftswissenschaftliche Fakultät der Universität Zürich.

4.4 Fazit zum Real Estate Asset Management der Schweiz

Wie aus den obigen Ausführungen ersichtlich wurde, befindet sich das Real Estate Asset Management in der Schweiz im Wandel. Hauptsächlich ist dies auf den mehrfach erwähnten Perspektivenwechsel vom verwaltungsorientierten hin zu einem investororientierten Dienstleistungsverständnis zurückzuführen. Wie auch im restlichen deutschsprachigen Raum zeigt sich dieser Wandel in folgenden Merkmalen:¹³⁷

Heutige Sichtweise	Erweiterte zukünftige Perspektive
Objekt- und Transaktionsorientierung	Portfolioorientierung
Kurzfristiger Planungshorizont	Langfristiger Planungshorizont
Orientierung an monetären Grössen	Orientierung an Erfolgspotentialen
Passives Eigentümerverhalten	Aktives Management-/ Investorenverhalten
Ausrichtung auf die Anleger als Finanzierungsquelle	Ausrichtung auf den Nutzer und das Nutzungspotential einer Immobilie

Tabelle 7: Neue Perspektiven des Immobilieninvestments

Dieses Umdenken wird unterstützt von der Entwicklung und Ausgestaltung moderner IT-Infrastrukturen sowie einem Wandel im Ausbildungswesen der Immobilienspezialisten. Im Vergleich mit der dargestellten angelsächsischen Organisation, ist die strategische Aufgabenwahrnehmung im schweizerischen Real Estate Asset- und Portfoliomanagements jedoch immer noch als unterentwickelt zu bezeichnen.

Für die Fremdvergabe von Asset Managementleistungen fehlen weiterhin Lösungen, die nicht mit den Nachteilen des wie weiter oben ausgeführten Angebotes behaftet sind. Es kann jedoch davon ausgegangen werden, dass die Lösung dieser Marktanforderung, d.h. die zukünftige Etablierung von unabhängigen Real Estate Asset Management Firmen zu einer Dynamisierung der schweizerischen Immobilienmärkte führen wird.

¹³⁷ Schulte, K-W.: Immobilienökonomie: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, S. 768

5 Konzeption einer Real Estate Asset Management Company

Nach der Beantwortung der meisten Untersuchungsfragen soll nun in diesem letzten Kapitel die übergeordnete Zielsetzung der Konzeption eines unabhängigen Dienstleistungsunternehmens, welches Real Estate Asset Management Services im schweizerischen Markt anbietet, erarbeitet werden.

Dabei gilt es, zuerst die Erkenntnisse aus den in Kapitel 2 bis 4 erarbeiteten Grundlagen zusammen zu fassen, um aus diesen durch Schlussfolgerung die Hauptanforderungen an ein solches Unternehmen abzuleiten. In einem zweiten Schritt werden sodann die Marktausrichtung des Unternehmens und die diesbezüglichen Herausforderungen für einen erfolgreichen Markteintritt erarbeitet. Zum Schluss sollen sodann Lösungsansätze zur Überwindung dieser Herausforderungen vorgeschlagen werden.

Im Folgenden wird das zu konzipierende Dienstleistungsunternehmen als Real Estate Asset Management Company bzw. kurz als REAM Co bezeichnet.

5.1 Zusammenzug der Erkenntnisse

Die in den vorangehenden Kapitel behandelten Themen haben folgendes aufgezeigt:

1. Eine Asset Management Firma kann in Form eines Fundmanagements oder/und auf Mandatsbasis für einen Investor tätig sein. Dabei führt der Mandatsausführende seine Services entweder „discretionary“ oder als „advice only“ aus (Kap. 2.1.1)
2. REAM Services unterliegen Economies of Scale (Kap. 2.1.4)
3. In der Begriffsfassung der Aufgaben von Portfolio- und Asset Management ist die angelsächsische Terminologie präziser (Kap. 2.24)
4. Real Estate Asset Management unterliegt den gleichen Gesetzmässigkeiten von Professional Services und sollte deshalb von einer nach den Ansätzen der Professional Service Firms aufgebauten Organisation erbracht werden (Kap. 2.3)
5. PSF sind wissensintensiv. Ihr Erfolg beruht auf ihren hochqualifizierten Mitarbeitern. Knowledge Management und die Gestaltung und der Aufbau des Humankapitals sind deshalb die kritischsten Prozesse in PSF. Zur Beherrschung dieser Prozesse haben PSF praktikable Ansätze entwickelt (Kap. 2.3.4 und 2.3.5)
6. Im angelsächsischen Raum haben unabhängige Real Estate Asset Management Firmen seit langem Tradition und sind fester bzw. prägender Bestandteil der dortigen Immobilienmärkte (Kap. 3.1.2)
7. Die angelsächsischen Immobilienmärkte sind hinsichtlich der bearbeiteten Segmente, Investmentstile und im Aufgabenverständnis von Real Estate Asset- und Portfolio Management fortschrittlicher als in der Schweiz (Kap. 3.1.3 und 3.2)

8. Der detaillierte Beschrieb des angelsächsischen Verständnisses von Real Estate Asset- und Portfolio Management liefert die Erkenntnis, was diese Services genau beinhalten und wie sie mit anderen Funktionen zusammenhängen (Kap. 3.2)
9. Als Richtgrösse für die Entwicklung von Organisationen wurden \$ 250 Millionen Assets under Management pro Mitarbeiter des REIM vorgestellt (Kap 3.3.)
10. In angelsächsischen Ländern weisen Asset Manager als Ausbildungsbasis meist einen immobilienökonomisch orientierten Abschluss auf akademischem Niveau aus (Kap 3.3.)
11. In der Schweiz gibt es keine unabhängigen REAM Firmen nach angelsächsischem Vorbild. Die existierenden Lösungsansätze zur Fremdvergabe des REAM sind mit Nachteilen verknüpft und erfüllen nicht die gesetzten Ziele (Kap. 4.1.2)
12. Eine Nachfrage für REAM Leistungen wird bestätigt und besteht für die Kundengruppen: Ausländische Investoren, HNWI, die öffentliche Hand, für Immobilienbestände grösserer Unternehmen (CREM) aber auch für kleinere Immobilienvermögen (Kap 4.1.2)
13. Die Portfolios von Schweizer institutionellen Investoren werden dominiert von Wohnimmobilien, Core Investments sowie Buy&Hold Strategien. Know-how für opportunistische Investmentstile ist historisch bedingt unterentwickelt (Kap. 4.1.3)
14. Das Schweizer Funktionsverständnis von Real Estate Asset- und Portfolio Management Aufgaben ist im Wandel und zeigt eine zweigeteilte Welt. (Kap.4.2)
15. Das schweizerisch traditionelle Modell des Portfolio Managements entspricht mit seiner verwaltungsbetonten, operativen Ausrichtung eher den Aufgaben im angelsächsischen Real Estate Asset Management, wobei strategische Aufgaben des Portfolio- und Asset Management in diesem Modell kaum wahrgenommen werden (Kap 4.2.1)
16. In den kunden- und produktorientierten Organisationen hingegen wird versucht, den strategischen Aspekten von Portfolio- und Asset Management Rechnung zu tragen (Kap. 4.2.2)
17. Hinsichtlich eines formalen Prozesses zur Erstellung von Objektstrategien aber auch in der Auffassung von Vermietungsprozessen bestehen in beiden Modellen Defizite (Kap. 4.2.3 und 4.2.4)
18. Als Systemmerkmale von Schweizerischen REAM Organisationen sind die sehr unterschiedlichen und teils äusserst hohen AUM / FTE Asset Management zu nennen. Erschwerend kommt hinzu, dass die einzelnen Anlagevolumen klein gestückelt sind. In Ableitung aus Kap. 3.3 wird vom Autor eine Richtgrösse von CHF 600 Mio. pro Asset Manager vorgeschlagen. (Kap. 4.3)
19. Als weiteres Merkmal kann aufgeführt werden, dass im Vergleich zum Ausland in der Schweiz tiefere Ausbildungs- und Berufsanforderungen für Asset- und Portfolio Manager bestehen (Kap. 4.3)

5.2 Schlussfolgerungen für die Konzeption

Aus diesen Gegebenheiten werden nun die wichtigsten acht Schlussfolgerungen für die Konzeption der REAM Co abgeleitet mit dem Ziel, dass implizite und explizite Anforderungen aus oben skizzierten Konstellationen erfüllt werden können, aber auch, dass diese zu Wettbewerbsvorteilen (Unique Selling Propositions, im folgenden als USP durchnummeriert) ausgebildet werden.

Die REAM Co...

- A. ...soll auf Mandatsbasis die Dienstleistung Real Estate Asset Management für Direktanlagen (Private Equity) anbieten sowie einzelne, damit zusammenhängende Beratungsleistungen. Die Anforderungen für Fund Management Aufgaben sollen verstanden aber nicht direkt angeboten werden (da sonst der Vorteil der Unabhängigkeit verloren geht (USP 1))
- B. ...ist eine PSF und gestaltet ihre Dienstleistungen als Professional Service
- C. ...vollbringt wissensintensive Leistungen und setzt konsequent auf hohe Know-how Standards, hochqualifizierte und incentivierte Professionals und auf institutionalisierte Knowledge Management Prozesse und Infrastrukturen (USP 2)
- D. ...bildet ihre Services nach dem angelsächsischen Verständnis von Real Estate Asset- und Portfolio Management aus und importiert damit moderne Managementansätze in die Schweiz (USP 3)
- E. ...verfügt über das nötige Know-how um ein breiteres Anlagespektrum bedienen zu können, das über die klassischen Segmente Wohnen, Büro- und Verkaufsflächen hinausgeht. Zudem beherrscht sie alle Investment- und Strategiestile (USP 4)
- F. ...richtet sich nach den Bedürfnissen der Kundenzielsegmente: Ausländische Investoren; HNWI; öffentliche Hand; Immobilienbestände grösserer Unternehmen (CREM) und kleinere Immobilienvermögen privater Immobilienbesitzer (USP 5)
- G. ...muss sich im Service Design an den speziellen Anforderungen der Schweizer Immobilienmärkte, insbesondere den relativ kleinen Losgrößen anpassen

In Ergänzung an die generelle Forderung C) soll abschliessend als ein weiterer wichtiger Punkt die konkreten Anforderungen an die Ausgestaltung der IT-Infrastruktur aufgeführt werden. Die REAM Co...

- H. ...setzt auf hochtechnisierte State of the Art Systeme, die entsprechende Reportings, die Ausbildung von Schnittstellen und Online Zugriff für die Investoren erlauben

Was bedeutet dies für die Wettbewerbsposition der REAM Co? Gelingt es der REAM Co all diese Folgerungen zu erfüllen, weist diese im schweizerischen Markt für Real Estate Asset Management Dienstleistungen auf einen Schlag fünf USPs auf und würde damit eine starke Wettbewerbsposition einnehmen können.

5.3 Marktleistungsgestaltung des Unternehmens

5.3.1 Marktverständnis und Service Design

Im Hinblick auf die Konkretisierung der Marktleistungen und Positionierung der REAM Co gilt folgendes eingrenzendes Marktverständnis:

- Die REAM Co bietet das gesamte Aufgabenspektrum des Portfolio- und Asset Managements an, unabhängig der effektiven Mandatsgrösse
- Funktionen, welche zwingend beim Investor resp. dem Auftraggeber verbleiben und durch diesen wahrgenommen werden müssen, gehören nicht zum Kernaufgabengebiet der REAM Co. Die REAM Co verfügt jedoch über das Wissen dieser Aufgaben. Einerseits um sich gegenüber dem Investor klar abgrenzen und andererseits um diesen umsichtig steuern zu können
- Die REAM Co erbringt kein Lease Brokerage, Property resp. Facility Management Services und lagert diese folgerichtig an Drittanbieter aus.

Dies bedeutet, dass die REAM Co über Kernkompetenzen im Asset- und Portfolio Management verfügt, sowie erweiterte Fachkenntnisse entlang der vertikalen Wertschöpfungskette vor- und nachgelagerter Prozesse besitzen muss. Ebenso wichtig wie die Fachkenntnisse auf den einzelnen Ebenen ist jedoch auch die Fähigkeit (je nach Mandatsumfang), flexibel Schnittstellen an die vor- oder nachgelagerten Prozesse bilden zu können.

Bezüglich Service Design¹³⁸ ist darauf zu achten, dass die Produkte jeweils einem konkreten Marktbedürfnis entsprechen und als eigenständige Leistung verrechnet werden können. Die Marktleistungen werden bewusst durch die internationale Ausrichtung mit englischen Begriffen besetzt. Zur Unterscheidung der Produkte bietet sich grob folgendes Raster an, das insgesamt fünf Kernprodukte enthält und zwischen zwei Formen von Management Mandaten und drei Typen von Beratungsdienstleistungen differenziert:

A. Management Mandate (Discretionary Services):

1. *Fully Discretionary Real Estate Investment Management Service* beinhaltend die Leistungen für Real Estate Portfolio und Asset Management mit vollumfänglichen Vollmachten innerhalb der Zielvorgaben der Investmentstrategie für Portfoliooptimierungen
2. *Discretionary Real Estate Asset Management Service* beinhaltend die Aufgaben des REAM für ein (Teil)-Portfolio inkl. beschränkter Kompetenzsummen

¹³⁸ Siehe Anforderungen an das Service Design wie im Kap. 2.3.3, S. 18 definiert

B. Beratungsdienstleistungen (advice):

3. *Strategy Consulting* beinhaltend die Konzeption von Portfolio- Objekt- und Organisations- und sonstigen Optimierungsstrategien
4. *Acquisition & Disposition* beinhaltend Marktscanning und -Screening, Due Dilligence möglicher Kaufs- und Verkaufsobjekte, Verhandlungsführung und Abwicklung von An- und Verkäufen einzelner Objekte und ganzer Portfolios
5. *Development* im Sinne der Entwicklung von Nutzungsstudien und Sanierungskonzepten, bauliche Kostenkalkulation von Objektstrategien, technischen Objektanalysen, Bauherrenvertretung

In Fortführung der in Kap. 2.2.4 „Angelsächsische Real Estate Management Begriffe“ sowie im Abschnitt 3.2 „Angelsächsisches Real Estate Investment Management“ definierten Funktionen positioniert sich die REAM Co mit Kernkompetenzen und Produkten somit wie folgt:¹³⁹

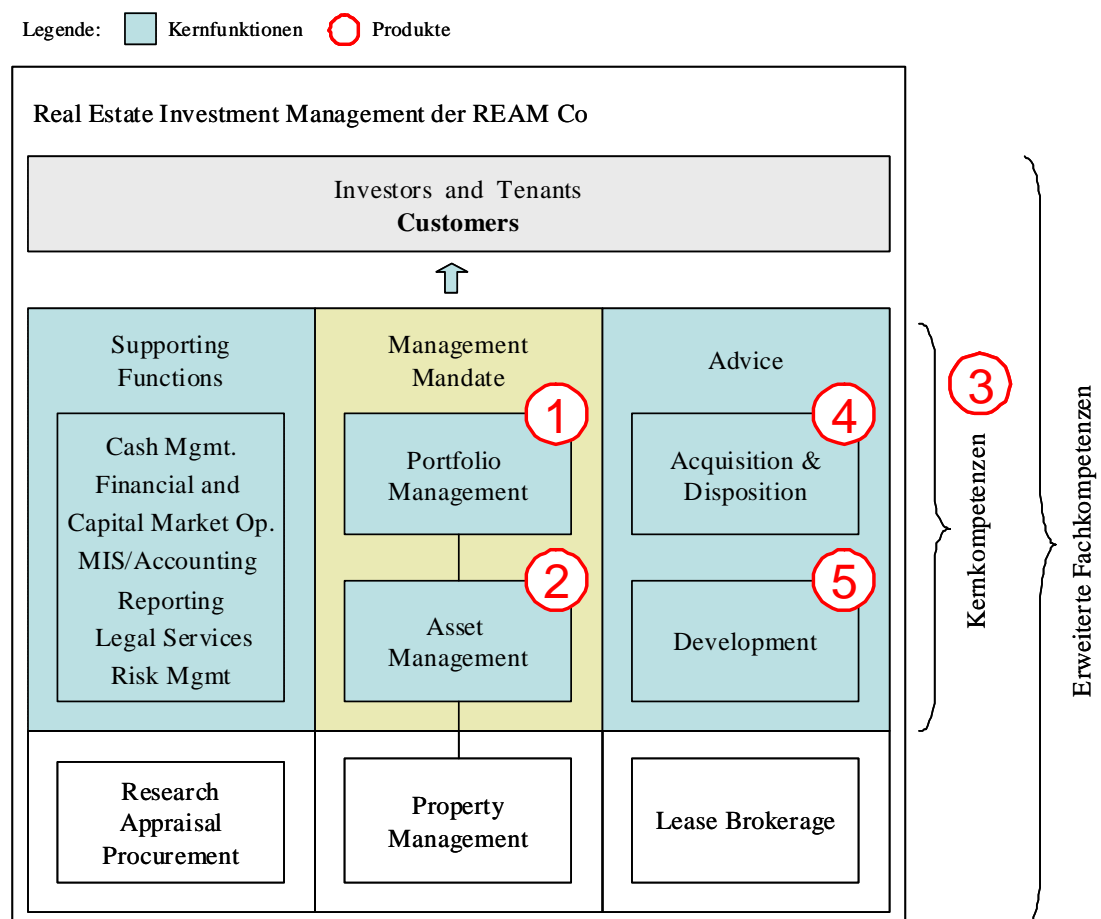


Abbildung 11: Kernkompetenzen und Services der REAM Co

Die Funktionen definieren sich im Detail wie in den oben erwähnten Kapiteln und sollen dabei nicht blosse Anglizismen darstellen, sondern die Verfahrensweisen des Real

¹³⁹ Eigene Darstellung

Estate Asset Management auf einem internationalen State of the Art Standard sicherstellen und garantieren.¹⁴⁰

5.3.2 Massnahmen zur Ausgestaltung von Kundennutzen

Zur Ausrichtung der Produkte am konkreten Kundennutzen werden anschliessend die wichtigsten Bedürfnisse der Kunden am Beispiel der Kundenzielgruppe „Ausländische Investoren“, sowie die wichtigsten Massnahmen, wie diesen durch die REAM Co begegnet werden soll, dargestellt:¹⁴¹

Kundenzielgruppe	Bedürfnisse / Kundennutzen	Ausgestaltung / Anforderung an die REAM Co
Ausländische Investoren	Englischsprachige Ansprechpartner	Englischsprachige Mitarbeiter (working experience) und Dokumentationen
	Unabhängigkeit des Dienstleistungsunternehmens	Kein eigenes Fondsmanagement oder Abhängigkeitsverhältnis zu Investoren
	Fully Discretionary Services	siehe Produkt 1 gemäss obiger Definition
	Track Record	siehe weiter unten unter Herausforderungen)
	Agency Problematik	Glaubhafte Darstellung von Compliance Richtlinien, unzweifelhafter Ruf; klare Incentivierungsmodelle
	Leistungstransparenz	Online Zugriff auf die laufenden Erfolgskennzahlen, monatl. Reportings Klar definierte Produkte, Leistungen, und Pflichten,
	Ergänzende Beratungsleistungen	Müssen englischsprachig dokumentiert werden können

Tabelle 8: Kundennutzen; Massnahmen und Anforderungen daraus

Diese Liste hat nicht den Anspruch auf Vollständigkeit, soll aber exemplarisch aufzeigen, wie aus der Kundennutzenbetrachtung weitere An- und Herausforderungen für das Unternehmen und seine Dienstleistungsgestaltung wachsen.

¹⁴⁰ Siehe Definition des angelsächsischen Verständnisses von Real Estate Asset- und Portfoliomanagement Kap. 3.2, S. 25

¹⁴¹ Eigene Darstellung

5.3.3 Empfehlungen zur Organisation

Organisationsform

Die in Kap. 4.2.2 ab S. 43 beschriebene Matrixorganisation des kunden- und produktorientierten Modells stellt die für die Zwecke der REAM Co bevorzugte Organisationsform dar. Wie auch in der Abbildung 11 oben suggeriert, ermöglicht die Matrixorganisation eine flexible projektorientierte Arbeitsweise zwischen den Funktionseinheiten.

Kritische Firmengrösse

Obschon es für die Performance der Assets under Management irrelevant ist, wie gross das Unternehmen resp. die Marktkapitalisierung ist¹⁴², muss aufgrund der economies of scale Eigenschaften der Asset Management Kosten von Systemen und Mitarbeitern bei der Konzeption der REAM Co auf ein minimales Volumen an AUM abgestellt werden.

Im Hinblick auf die ermittelte Zielgrösse der AUM / FTE von CHF 600 Millionen und hinsichtlich der Notwendigkeit von Stellvertretungslösungen, sollte die REAM Co vom Start weg mindestens zwei Real Estate Asset Manager beschäftigen können. Da andere, projektbezogenere Dienstleistungen auch zu Beginn gut von externen Dienstleistern wahrgenommen werden könnten, stellen somit für einen Start der Unternehmung CHF 1.2 Mia die absolute Untergrenze an Assets under Management dar.

Ausgestaltung der Knowledge Ressource

Die REAM Co muss als Professional Service Firm konsequent seine wichtigste Ressource, das Wissen und die Träger dieses Wissens, gezielt akquirieren, aufbauen und pflegen. D.h. den im Kap. 2.3, ab 15 beschriebenen Zusammenhängen muss entsprochen werden, indem die dargestellten Konzepte zur Ausgestaltung der Prozesse „Professionals“, „Knowledge Management“ und „Systeme“ auf die REAM Co appliziert werden.

Um die hoch gesteckten Ziele der REAM Co erreichen zu können, muss zudem gerade bei Markteintritt auf „die besten Mitarbeiter“ des Marktes gesetzt werden, welche sowohl einen umfangreichen, interdisziplinären Erfahrungsschatz aufweisen, als auch hervorragend in den Bereichen Finanzen, Immobilienökonomie, Recht und Baukosten ausgebildet sind.

Fazit zu der aufgeführten Organisationsempfehlung ist, dass auch daraus wiederum zwei weitere Herausforderungen in Form von Markteintrittsbedingungen entstanden sind.

¹⁴² Gantenbein, P.: Performance von Immobiliengesellschaften; Marktbasierete Ansätze zum effizienten Corporate Portfolio Management, S. 57

5.4 Herausforderungen des Markteintritts

Von den in den letzten Abschnitten zahlreich zu lösenden Anforderungen sollen hier nur die wichtigsten aufgeführt werden, und zwar diejenigen, welche die grössten Herausforderungen für den Erfolg der REAM Co darstellen.

Dies sind nach Meinung der zu dieser Frage interviewten Professionals:¹⁴³

1. Die Notwendigkeit einen Track Record vorweisen zu können
2. Die kritische Masse an Assets under Management, um eine entsprechende Infrastruktur unterhalten zu können

Gegen den 1. Punkt kann angeführt werden, dass mangels momentaner Konkurrenz in den Schweizer Märkten (abgesehen von den weiter oben besprochenen, mit Nachteilen behafteten Lösungen) ein Track Record des Unternehmens selbst weniger wichtiger sein kann, als die persönlichen Leistungsausweise der dahinterstehenden Personen. Können diese glaubhaft vorweisen, für die Aufgabe hervorragend gerüstet zu sein, werden mangels anderer Möglichkeiten diese zur besten bzw. einzigen Alternative.

Schwieriger zu lösen erscheint die 2. Herausforderung, die kritische Masse an AUM von Beginn weg akquirieren zu können.

5.5 Lösungsansätze für einen Markteintritt

Unter diesen Voraussetzungen, sollen zuletzt noch die Überlegungen angestellt werden, wie bzw. wer einen Markteintritt mit einer REAM Co erfolgreich unternehmen könnte. Aus den Reflektionen aus Kap. 4.1.2, S. 37 heraus sollte der Markteintritt der Leistungen der REAM Co weder bei bestehenden institutionellen Investoren, noch auf der Ebene Property und Facility Management angesiedelt werden.

Als mögliche Einführende Organisationen werden hier deshalb vorgeschlagen:

1. Eine neu zu gründende, von bestehenden Interessenskonflikten unabhängige Firma
2. Eine in den Schweizer Markt eintretende global vertretene ausländische Real Estate Asset Management Company
3. Die Ansiedelung der Leistung bei einem bestehenden und im Markt verankerten Beratungsunternehmen
4. Der Aufbau der Leistung durch eine von direkten konkurrierenden Immobilienprodukten unabhängige Bank, die sich anderweitige Synergiepotentiale erhofft

Die ausführliche Ausarbeitung, welche dieser Alternativen die beste sein könnte, würde wiederum den Umfang und die Zielsetzungen der Arbeit übersteigen. Ohne die Chancen und Risiken dieser Varianten abschliessend einschätzen und beurteilen zu können, sol-

¹⁴³ Zu diesem Thema wurden konkret nur 4 Personen von den 12 Interviewpartnern befragt

len zuletzt jedoch noch die Vor- und Nachteile dieser Alternativen aufgeführt werden und eine erste Einschätzung erfolgen:¹⁴⁴

Markteinführung REAM Co durch:	Vorteile	Nachteile
1. Neu zu gründende Firma (Modell „grüne Wiese“)	<ul style="list-style-type: none"> • Die REAM Co kann effektiv frei von etwelchen Verflechtungen aufgebaut werden 	<ul style="list-style-type: none"> • Kein vorhandener Track Record • Kritisches anfängliches Auftragsvolumen (minimal notwendiges Volumen an AUM) • Kosten des Aufbaus der Leistungen • Fehlendes internationales Netzwerk
2. Globales Real Estate Asset Management Dienstleistungsunternehmen	<ul style="list-style-type: none"> • Bestehende Strukturen und Know-how vorhanden • Track Record vorhanden • Internationales Netzwerk 	<ul style="list-style-type: none"> • Ist nicht im Schweizer Markt verankert • Kritisches anfängliches Auftragsvolumen (minimal notwendiges Volumen an AUM)
3. Bestehendes Schweizerisches Real Estate Consulting Unternehmen	<ul style="list-style-type: none"> • Bestehende Strukturen und Know-how teilweise vorhanden • Lokales Netzwerk vorhanden • Synergien zu Beratungsleistungen 	<ul style="list-style-type: none"> • Kein Track Record im Asset Management • Konflikte zu Kernleistungen (z.B. Unabhängigkeit des Schätzers) • Konkurrenz zu eigenen Kunden
4. Bank, die sonst nicht im Bereich Real Estate involviert ist	<ul style="list-style-type: none"> • Organisationsstrukturen im Sinne von Backoffice vorhanden • Track Record im Bereich Asset Management anderer Assets • Synergien zu Bankprodukten (Hypothekargeschäft, Anlageprodukte ausserhalb von Immobilienanlageprodukten) 	<ul style="list-style-type: none"> • Fehlendes Know-how • Fehlender Track Record im REAM • Gehört nicht zum Kerngeschäft (artfremde Diversifizierung)

Tabelle 9: Vor- und Nachteile von möglichen markteinführenden Organisationen

Beurteilung des Autors:

Einer flüchtigen Einschätzung zur Folge, scheint an erster Stelle die Variante 2, gefolgt von der Variante 1 die besten Erfolgsaussichten für einen Markteintritt zu haben.

¹⁴⁴ Eigene Darstellung

6 Konklusion

Das Ziel dieser Arbeit war es, heraus zu arbeiten, unter welchen Voraussetzungen und Herausforderungen ein von eigenen Immobilienbeständen unabhängiges Unternehmen die Dienstleistung Real Estate Asset Management in den Schweizer Immobilienmärkten anbieten könnte und wie diese Dienstleistung auszugestalten wäre.

Dafür wurden einerseits der Service Real Estate Asset Management sowie die Themen Professional Services und Service Design betrachtet und in Zusammenhang mit der zu konzipierenden Dienstleistung gebracht. Zudem konnten aus den Grundlagen erste Ansätze gewonnen werden, von welchen kritischen Faktoren das Design der Services abhängt und welches darin die kritischsten Ressourcen und Prozesse sind.

In der anschliessenden Beschreibung der angelsächsischen und schweizerischen Immobilienmärkte und derer Auffassung von Real Estate Asset Management Services traten die vermuteten deutlichen Unterschiede im Dienstleistungsverständnis hervor. Zur Abbildung des angelsächsischen Organisationsverständnisses wurde dabei hauptsächlich auf Lehrbuchliteratur zurückgegriffen mit dem Ziel, ein theoretisch fundiertes State of the Art Real Estate Asset Management zu konstituieren. Die aktuellen Schweizer Marktgegebenheiten hingegen wurden anhand der Ergebnisse aus den geführten Interviews abgebildet. Es konnten schliesslich die Vorzüge einer angelsächsischen Organisation und Terminologie erklärt, begründet sowie ein deutlicher Unterschied im Berufszugang festgestellt werden.

Mit den aus diesen Themen gewonnenen Ansätzen und Markterfordernissen wurden schliesslich die Anforderungen an die zu konzipierende Dienstleistung Real Estate Asset Management und die diese Leistung erbringende Organisation heraus kristallisiert und entsprechende Schlussfolgerungen gezogen. Im weiteren konnten auch die Leistungen dieser theoretisch konstruierten Real Estate Asset Management Company anhand von Produktvorschlägen konkretisiert und dargestellt werden.

Als eigentliche Hauptergebnisse der Arbeit können drei Erkenntnisse aufgeführt werden: Erstens, dass bei verschiedenen Kundensegmenten eine latente, von den Marktteilnehmern bisher nicht abgedeckte Nachfrage nach Real Estate Asset Management Leistungen eines unabhängigen Dienstleistungsunternehmens besteht. Zweitens, dass eine konsequente Ausrichtung der Real Estate Asset Management Services nach dem angelsächsischen Verständnis (gepaart mit der Nutzung der Ansätze aus den Professional Service Firms) eine sehr starke Wettbewerbsposition ermöglichen würde. Und drittens, dass neben vielen anderen, vor allem zwei Herausforderungen bestehen, die einem erfolgreichen Markteintritt am meisten entgegenwirken: Die Erfordernis, einen Track Record aufweisen zu können und das benötigte relativ hohe Volumen an Assets under Management, um überhaupt erfolgreich mit der Dienstleistung zu starten.

Der Auffassung des Verfassers dieser Arbeit zufolge bestehen die besten Chancen für einen Markteintritt für die im Ausland bereits etablierten, globalen Real Estate Asset Management Firmen.

Abschliessend muss zu den Untersuchungen gesagt werden, dass diese jeweils nur Ansätze zu den sehr weit gefassten Fragestellungen und Themen liefern konnten und demnach detailliertere Analysen, insbesondere der Quantifizierung des Marktbedürfnisses folgen sollten, um eine Entscheidung für oder gegen einen Markteintritt fällen zu können. Wie jedoch aufgezeigt wurde, wäre dies zumindest theoretisch möglich und zudem eine Bereicherung für diejenigen Marktteilnehmer, deren Bedürfnissen z.Zt. nicht nachgekommen wird.

Appendix I: Interviews und Fragebögen

Interviewpartner (alphabetisch)

- **Dr. Christop Caviezel**, Intershop Holding AG, CEO. (29. Mai 2008)
- **Urs Degen**, Baloise Versicherungen, KB Asset Management, Mitglied der Direktion (28. Mai 2008)
- **Jan P. Eckert**, Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG, Managing Director (21. April 2008)
- **Beat Erni**, PREIM AG, Portfoliomanager (19. Mai 2008)
- **Urs Fäs**, UBS FM AG, Leiter Portfoliomanagement (29. Mai 2008)
- **Richard Hunziker**, Pensimo Management AG, CEO (30. Mai 2008)
- **Andreas Loepfe**, Zürich IMRE AG, Head Real Estate Research & Strategies (5. Juni 2008)
- **Stefan Pfister**, KPMG, Partner, Head Real Estate (8. Juli 2008)
- **Kurt Ritz**, PWC, Partner, Leiter Real Estate Wirtschaftsberatung (26. Mai 2008)
- **Reto Schär**, Migros-Pensionskasse, Leiter IB, (21. Mai 2008)
- **Roland Süssstrunk**, Swisscanto Asset Management AG, Leiter Portfoliomanagement (30. Mai 2008)
- **Daniel Tochtermann**, Credit Suisse, Head of global Real Estate Acquisitions (5. Juni 2008)

Deckblatt Interviewfragebogen

**Master of Science in Real Estate (MSc Real Estate)
Jahrgang 2007/08**

Interviewfragebogen Asset Management

Name, Vorname des Interviewers:

Oliver Weisigk

Titel der Masterthesis:

Entwicklung eines schweizerischen Modells für die Dienstleistung Real Estate Asset Management nach angelsächsischem Vorbild

Ableitung einer effizienten Organisations- und Anreizkonfiguration unter Berücksichtigung der Verhältnisse und Potentiale des schweizerischen Immobilienmarktes

Kernfrage:

Lässt sich die Dienstleistung Real Estate Asset Management nach dem angelsächsischen Vorbild für den schweizerischen Markt entwickeln und optimieren?

Angestrebtes / erwartetes Ergebnis

Die Masterthesis soll als Resultat Ansätze für ein optimales Organisations- und Anreizsystem für das Asset Management von Immobilien in der Schweiz liefern, sowie evtl. vorhandene erschliessbare Marktpotentiale aufzeigen.

1. Interviewfragebogen (Real Estate Asset Management)

Frage	Antwort
1) Umfang der Assets under Management? a) Total b) Real Estate	CHF CHF
2) Auftraggebersituation a) Anzahl der Investoren b) Wer ist der / sind die Auftraggeber? c) Welche Ziele werden mit dem Besitz der Immobilien verfolgt?	Hohe Dividende? Hohe Wertänderung?
3) Kompetenzumfang Verwaltungsmandat a) Volle Verwaltungsmacht hinsichtlich Investmententscheidungen (Fully discretionary) b) Hauptsächlich beratend / ausführend für Investment Committee	Ja / Nein Ja / Nein
4) Direkte und / oder Indirekte Immobilienanlagen? a) Gründe für indirekt gehaltene Anlagen? b) Gründe für direkt gehaltene Anlagen?	
5) Art und Lage der Assets? (Portfolioangaben) a) Geografische Verteilung b) Segmente c) Projektentwicklungen	Wohnen Büro Verkauf Spezialobjekte Ja / Nein

Frage	Antwort
6) Investmentstil der Assets under Management?	Core % Value Added % Opportunistic %
7) Erfolgskennzahlen der Assets under Management a) Total Return? b) Netto Cashflow Rendite? c) Wertänderungsrendite?	% % %
8) Welche Dienstleistungen bieten Sie an und wie sind diese ausgestaltet (in Anlehnung ans Modell Real Estate Investment Management) a) Auf Investmentebene? b) Auf Portfolioebene c) Auf Objektebene d) Reporting? e) Research?	(Inhouse / externe Anbieter)? Investmentstrategie Financial Engineering Risikomanagement Portfoliostrategie Steuerung Obj.mgmt. Risikomanagement Transaktionen, Projektentwicklungen, Objektmanagement KGM Objektmgmt. TGM Objektmgmt. IGM
9) Welches sind Ihrer Meinung nach die Hauptaufgaben des Asset, resp. Portfoliomanagers (Auf Portfolioebene)	

Frage	Antwort
<p>10) Wie viele Mitarbeiter arbeiten im Asset Management?</p> <p>a) Wie viele Asset Manager beschäftigen Sie?</p> <p>b) Wie ist das Asset Management organisiert?</p> <p>c) Unterstützende Funktionen?</p> <p>d) Weitere Funktionen?</p>	
<p>11) Welche Zielvorgaben erhalten die Asset Manager?</p> <p>a) Art der Zielvorgaben</p> <p>b) Erfolgt eine Beurteilung / Messung des nachhaltigen Erfolges über mehrere Jahre?, wenn ja wie?</p>	<p>Total Return Leerstandsentwicklung Andere Ziele?</p>
<p>12) Keyman Retention</p> <p>a) Entlohnung</p> <p>b) Incentivierung</p> <p>c) Durchschnittliche Fluktuation</p>	
<p>13) Wie verrechnen Sie ihre Managementleistung?</p> <p>a) Modell der Verrechnung?</p> <p>b) TER?</p>	
<p>14) Wo besteht ihrer Ansicht nach im Immobilien Asset Management der Schweiz das grösste Optimierungs- bzw. Entwicklungspotential?</p>	

Frage	Antwort
15) Wo sehen Sie für sich das grösste Optimierungs,- bzw. Entwicklungspotential?	
16) Wie ist Ihr Knowledge Management ausgestaltet? a) Wie beschaffen sich ihre Mitarbeiter ihr Wissen? (Tacit Knowledge) b) Wie erfolgt die Wissenssicherung der Mitarbeiter auf Objektstufe? c) Verteilung des impliziten Wissens auf die Mitarbeiter?	
17) Ausbildung und Erfahrung der Immobilien Asset Manager a) Wie sind ihre Asset Manager ausgebildet? b) Wie bilden sich Ihre Asset Manager weiter? c) Welchen beruflichen Hintergrund bringen Ihre Asset Manager mit? d) Welche Ausbildung finden Sie wünschenswert für einen Asset Manager?
18) Mit welcher IT-Infrastruktur arbeiten Sie? a) auf Investmentebene b) auf Portfolioebene c) auf Objektebene? i) Transaktions? ii) Projektentwicklung? iii) Objektmanagement?	

Frage	Antwort
19) Haben Sie ein formelles Riskmanagement ausgestaltet? a) Wenn ja, wie ist dieses organisiert und ausgestaltet? b) Welche Risikoparameter verfolgen Sie aktiv?	
20) Reporting a) An wen erfolgt ein Reporting? b) Wie ist dieses Reporting ausgestaltet? Merkmale?	
21) Wie werden Marktveränderungen beobachtet? (Research) a) Von wem beziehen Sie Marktdaten? b) Wie oft? c) Nach welchen Benchmarks werden die Dienstleistungen ausgerichtet? d) Wie werden Marktmieten festgelegt?	
22) Auf welche Kennzahlen stützt sich Ihr Controlling?	
23) Besteht Ihrer Ansicht nach ein Unterschied zwischen der schweizerischen Praxis des Immobilien Asset Managements zu der angelsächsischen Praxis? a) Wenn ja, worin besteht dieser Unterschied? b) Warum gibt es diesen, diese Unterschied(e) Ihrer Meinung nach?	

Frage	Antwort
24) Stärken und Schwächen der eigenen Dienstleistung / Unternehmung? a) Welches sind die wichtigsten Stärken Ihrer Dienstleistung / Organisation? b) Welches sind die wichtigsten Schwächen Ihrer Dienstleistung / Organisation?	

2. Interviewfragebogen (Real Estate Professional Service Firms)**Interviewfragebogen (PSF)**

Frage	Antwort
<p>1) These: Real Estate Investmentmanagement ist eine wissensintensive Dienstleistung und entspricht seinen Anforderungen nach dem Muster von Professional Service Firms.</p> <p>Fragen:</p> <p>a) Weshalb wird diese DL nicht von professional service firms angeboten?</p> <p>b) Weshalb bilden sich in der Schweiz keine sog. independent Asset Manager Organisationen aus wie z.B. in England und Deutschland?</p> <p>c) Was sind Ihres Erachtens die Gründe, weshalb international operierende Asset Manager diese DL nicht in der Schweiz anbieten?</p>	
<p>2) Auftraggebersituation</p> <p>a) Wer ist der / sind die Auftraggeber?</p> <p>b) Wie ist das Verhältnis nationaler / internationaler Kundschaft?</p>	
<p>3) In welchen Segmenten werden Sie hauptsächlich beauftragt:</p> <p>a) Wohnen</p> <p>b) Büro</p> <p>c) Retail</p> <p>d) Gewerbe / Industrie</p> <p>e) Hotellerie</p> <p>f) sonstige Spezialimmobilien</p>	

Frage	Antwort
4) Was ist der vorwiegende Investmentstil Ihrer Auftraggeber?	Core % Value Added % Opportunistic %
5) Ausländische Investments in der Schweiz a) Wie stark schätzen sie das Interesse von ausländischer Investoren in der Schweiz Immobilien direkt zu halten ein? b) Wer erbringt das „Asset Management“, d.h. die Objektbetreuung für diese ausländischen Investoren? c) Wertänderungsrendite?	
6) Welche Professional Services bieten Sie den Kunden an? (in Anlehnung ans Modell Real Estate Investment Management) a) Auf Investmentebene? b) Auf Portfolioebene c) Auf Objektebene d) Reporting? e) Research?	(Inhouse / externe Anbieter)? Investmentstrategie Financial Engineering Risikomanagment Portfoliostrategie Steuerung Obj.mgmt. Risikomanagement Transaktionen, Projektentwicklungen Objektmanagement KGM Objektmgmt. TGM Objektmgmt. IGM

Frage	Antwort
7) Welches sind Ihrer Meinung nach die Hauptaufgaben des Asset, resp. Portfoliomanagers (Auf Portfolioebene)	
8) Wie viele Mitarbeiter arbeiten beschäftigen Sie im Bereich Real Estate? a) Anzahl Immobilienspezialisten? b) Anzahl unterstützende Funktionen, z.B. Steuern, Transactions etc.?	
9) Wie verrechnen Sie ihre Dienstleistungen / Verrechnungsmodell?	
10) Wo besteht ihrer Ansicht nach im Immobilien Asset Management der Schweiz das grösste Optimierungs- bzw. Entwicklungspotential?	
11) Wo sehen Sie für sich das grösste Optimierungs,- bzw. Entwicklungspotential?	
12) Wie ist Ihr Knowledge Management ausgestaltet? a) Wie beschaffen sich ihre Mitarbeiter ihr Wissen? (Tacit Knowledge) b) Wie erfolgt die Wissenssicherung der Mitarbeiter auf Objektstufe? c) Verteilung des impliziten Wissens auf die Mitarbeiter?	

Frage	Antwort
<p>13) Ausbildung und Erfahrung der Real Estate Spezialisten</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Wie sind ihre Mitarbeiter ausgebildet? b) Wie bilden sich Ihre Mitarbeiter weiter? c) Welchen beruflichen Hintergrund bringen Ihre Mitarbeiter mit? d) Welche Ausbildung finden Sie wünschenswert für einen Asset Manager? 	<p>.....</p>
<p>14) Mit welcher IT-Infrastruktur arbeiten Sie?</p> <ul style="list-style-type: none"> a) auf Investmentebene b) auf Portfolioebene c) auf Objektebene? <ul style="list-style-type: none"> i) Transaktions? ii) Projektentwicklung? iii) Objektmanagement? 	
<p>15) Wie werden Marktveränderungen beobachtet? (Research)</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Von wem beziehen Sie Marktdaten? b) Wie oft? c) Nach welchen Benchmarks werden die Dienstleistungen ausgerichtet? d) Wie würden Sie Marktmieten festlegen? 	

Frage	Antwort
16) Welche Kennzahlen müsste ein Immobiliencontrolling Ihrer Ansicht nach enthalten?	
17) Besteht Ihrer Ansicht nach ein Unterschied zwischen der schweizerischen Praxis des Immobilien Asset Managements zu der angelsächsischen Praxis? a) Wenn ja, worin besteht dieser Unterschied? b) Warum gibt es diesen, diese Unterschied(e) Ihrer Meinung nach?	
18) Stärken und Schwächen der eigenen Dienstleistung / Unternehmung? a) Welches sind die wichtigsten Stärken Ihrer Dienstleistung / Organisation? b) Welches sind die wichtigsten Schwächen Ihrer Dienstleistung / Organisation?	

Appendix II: Real Estate Risiko Management

Vorschlag zur Strukturierung der Risiken bei Immobiliendirektanlagen nach Eckmann Urbanski:¹⁴⁵

Risiken der Nettoerträge	Risiken der Marktwert-änderung	Risiken aus Sicht Gesamtportfolio
<ul style="list-style-type: none"> • Mieteinnahmen <ul style="list-style-type: none"> - Laufzeit der Mietverträge (Zeitfaktor für Trend anpassungen wie Teuerung, Zinsen, Stanorfauftwertung) - Mieterstruktur - Nachfrage- und Angebotschwankungen - Leerstand • Betriebs- und Investitionsausgaben <ul style="list-style-type: none"> - Managementrisiken - Bewirtschaftungs-risiken - Reparatur- und Investitionsstau - Projektrisiken 	<ul style="list-style-type: none"> • Makro-Standort/Mikro-Lage <ul style="list-style-type: none"> - Ökonomische Rahmenbedingungen: <ul style="list-style-type: none"> -- Zinsen -- Regionale und locale ökonomische Situation - Politische Rahmenbedingungen -- Erschliessung • Immobilienstruktur <ul style="list-style-type: none"> - Altersstruktur - Architektur/Grösse - Bauqualität - Funktionalität - Finanzierung • Entwicklung der Märkte <ul style="list-style-type: none"> - Bodenmarkt - Baumarkt - Immobilienmarkt - Kapitalmarkt • Transaktionsrisiken <ul style="list-style-type: none"> - intransparenter Markt - Nachfrage- und Angebotschwankungen - Hohe Transaktionskosten - Kleines Handelsvolumen - Preise auf Verhandlungsbasis 	<ul style="list-style-type: none"> • Internationale Diversifikation: <ul style="list-style-type: none"> - Keine Diversifikation - Fehlende international Marktkenntnisse • Regionale Konzentration <ul style="list-style-type: none"> - Abhängigkeit von ökonomischen Trends - Abhängigkeit von demographischen Trends • Konzentration von Immobilientypen <ul style="list-style-type: none"> - Büro - Handel/Gewerbe/Industrie - Wohnen • Konzentration auf Mieter bestimmter Wirtschaftssektoren <ul style="list-style-type: none"> - Abhängigkeit von ökonomischen Trends • Konzentration auf einheitliche Immobilienstruktur <ul style="list-style-type: none"> - Altersstruktur - Finanzierung

Tabelle 10: Risiken von direkten Immobilienanlagen

¹⁴⁵ Eckmann Urbanski, C.: Performance und Bewertung von Immobilienportfolios, S. 38

Appendix III: Schweizerische institutionelle Investoren

Datenbasis zur Darstellung der schweizerischen Marktverhältnisse (Stand Ende 2007).¹⁴⁶

		2007	CHF Mio.
<i>Immobilienfonds</i>			
UBS FM	Swiss Mixed Sima		4'584
CS	CS 1a Immo PK		3'370
CS	CS REF Siat		1'951
CS	CS REF Livingplus		1'824
UBS FM	Swiss Residential Anfos		1'627
CS	CS REF Interswiss		1'545
Immofonds	Immofonds		1'023
CS	Swiss Re ImmoPlus		1'018
UBS FM	Swiss Commercial Swissreal		970
La Fonc.	La Foncière		860
Sovalor	Solvalor 61		845
Swisscanto	Swisscanto IFCA		809
UBS FM	Léman Residential Foncipars		742
CS	CS REF Property Plus		725
FIR	FIR		639
Swissinv.	Swissinvest Real Estate Investment Fund		523
Mi-Fond	Mi-Fonds Immo		318
Dyn RE	Dynamic Real Estate Fund		309
Swisscanto	Swisscanto Immo Value		274
	Total Immobilienfonds		23'956
<i>Immobilien-gesellschaften</i>			
PSP	PSP Swiss Property		4'513
CS	SPS Swiss Prime Site		3'623
Jelmoli	Jelmoli		3'142
Allreal	Allreal		2'440
Züblin	Züblin Immobilien		1'849
Mobimo	Mobimo		1'237
Intershop	Intershop Holding		1'166
LO	LO Holding		284
BFW	BFW Liegenschaften		287
Espace	Espace Real Estate		261
PAX	PAX-Anlage		273
Warteck	Warteck Invest		366
	Total Immobilien-gesellschaften		19'441

Tabelle 11: Immobiliendirektanlagen der Fonds und Aktiengesellschaften

¹⁴⁶ Quelle Daten Wüest und Partner sowie Geschäftsberichte 2007 (in der Schweiz gehaltene RE-Assets)

	2007	CHF Mio.
<i>Anlagestiftungen</i>		
CS	CS Anlagestiftung CSA RE Switzerland	3'442
Swisscanto	Swisscanto Anlagestiftung	2'579
Pensimo	AST Turidomus Casareal	2'059
Avadis	AST Immobilien Schweiz	1'569
Avadis	AST Immobilien Schweiz	1'569
ASSETIMO	ASSETIMMO Immobilien AST Wohnen	734
Pensimo	AST Pensimo Casareal (Wohnimmob.)	666
Pensimo	AST Turidomus Proreal	664
Zürich	Zürich AST Wohnen	597
UBS AST	UBS Anlagestiftung Schweiz	521
ASSETIMO	ASSETIMMO Immobilien AST Geschäft	508
UBS AST	UBS Anlagestiftung Immo parts Schweiz	325
Pensimo	AST Testina A	323
IST	IST Investmentstiftung Optima Schweiz	280
Zürich	Zürich AST Traditionell	272
Pensimo	AST Imoka	252
Pensimo	AST Testina C	179
CS	CS AST CSA RE CH Dynamic	172
Pensimo	AST Pensimo Proreal (Geschäftsimmob.)	160
Zürich	Zürich AST Geschäft	139
IST	IST Investmentstiftung Real Estate CH2	125
Pensimo	AST Testina B	58
	Total Anlagestiftungen	17'193
<i>Pensionskassen</i>		
MPK	Migros Pensionskasse	3'814
BVK	BVK Kt. ZH	3'383
CIA	CIA Caisse Prév. GE	1'862
Publica	Publica	1'705
BLPK	BLPK	823
PK Post	PK Post	1'862
PK Novartis	PK Novartis	1'435
CS	PK CS	1'297
PK BS	PK BS	920
PK Siemens	PK Siemens	670
SBB	SBB	528
APK	APK (2006)	334
ASGA	ASGA (2007)	306
	Total Pensionskassen	18'939

Tabelle 12: Immobiliendirektanlagen der Anlagestiftungen und Pensionskassen

	2007	CHF Mio.
<i>Versicherungen</i>		
SLP	Swisslife	11'816
Axa	Axa / Winterthur	7'535
Zürich	Zürich Versicherungen	5'500
Basler	Basler Versicherungen	5'313
Swiss Re	Swiss Re	2'682
Helvetia	Helvetia	3'891
Allianz	Allianz Suisse	2'781
Suva	Suva	2'649
Nationale	Nationale Suisse	1'600
Generali	Generali	1'008
Mobiliar	Mobiliar	962
	Total Versicherungen	45'737

Tabelle 13: Immobiliendirektanlagen der Versicherungen

Literaturverzeichnis

Bosak, Alexander / Mayer, Bernhard / Vögel, Hubert.: Real Estate Asset Management, Wien 2007

Botten, Neil / McManus, John: Competitive Strategies for Service Organisations: London, 1999.

Brueggeman, William B. / Fisher, Jeffrey D.: Real Estate Finance and Investments, 11th. Edition, New York, 2001.

Bruhn, Manfred / Meffert, Heribert (Hrsg.): Handbuch Dienstleistungsmanagement: Von der strategischen Konzeption zur praktischen Umsetzung, 2. überarbeitete und erweiterte Auflage, Wiesbaden, 2001.

Bruns, Christoph / Meyer-Bullerdiek, Frieder: Professionelles Portfoliomanagement: Aufbau, Umsetzung und Erfolgskontrolle strukturierter Anlagestrategien, 2. überarb. und erw. Auflage, Stuttgart, 2000.

D'Arcy, Eamonn / Keogh, Geoffrey: The Internationalisation of UK-based Real Estate Service Providers, Discussion Papers in International Investment & Management, Reading, 1997.

Dunn, Paul / Baker, Ronald J.: The Firm of the Future: A Guide for Accountants, Lawyers, and other Professional Services, Hoboken, 2003.

Eckmann Urbanski, Carmen: Performance und Bewertung von Immobilienportfolios, Dissertation Universität St. Gallen, St. Gallen, 2004.

Elton, Edwin J. / Gruber, Martin J. / Brown, Stephen J. / Goetzmann, William N.: Modern Portfolio Theory and Investment Analysis, 7th. Edition, New York, 2007.

Ernst & Young AG: Asset Management: Der Markt in Bewegung, Frankfurt a.M., 2007.

Ernst & Young AG: Real Estate Investor Guide: German Foreign Real Estate Investments in 40 Countries, Stuttgart, 2007.

Fitzsimmons, James A. / Fitzsimmons, Mona J.: Service Management: Operations, Strategy, and Information Technology, 5th. Edition, New York, 2006.

Franks, Julian / Mayer, Colin / Da Silva, Luis C.: Asset Management and Investor Protection: An International Analysis, New York, 2003.

Gantenbein, Pascal: Die Institutionen des schweizerischen Immobilienmarktes, Dissertation der Universität St. Gallen, St. Gallen, 1999.

Gantenbein, Pascal: Performance von Immobiliengesellschaften: Marktbasierte Ansätze zum effizienten Corporate Portfolio Management, Zürich, 2004.

Garciano, Luis / Rossi-Hansberg, Esteban: Organization and Inequality in a Knowledge Economy, NBER Working Paper 11458, Massachusetts, 2005.

Garmaise, Mark J. / Moskowitz, Tobias J.: Confronting Information Asymmetries: Evidence from the Real Estate Markets, NBER Working Paper 8877, Massachusetts, 2002.

Geltner, David / Miller, Norman G.: Commercial Real Estate Analysis and Investments, Mason Ohio, 2001.

gif (Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V.): Richtlinie Definition und Leistungskatalog Real Estate Investmentmanagement, (www.gif-ev.de), Wiesbaden, Stand 18.05.2004.

Gillmann, Jan-Philipp: Performance Measurement in Professional Service Firms: Gestaltungsmodell am Beispiel von Wirtschaftsprüfungs- sowie Beratungsunternehmen auf Basis der Balanced Scorecard, Dissertation der Universität St. Gallen, St. Gallen, 2001.

Immobilienbusiness: Juli Ausgabe, Zürich, 2008

Kloess, Stephan G.C.: Konzeption eines aktiven Immobilien-Managements als Dienstleistung für institutionelle Investoren: Kritische Erfolgsfaktoren einer zukunftsorientierten Dienstleistung, Dissertation Universität St. Gallen, St. Gallen, 1999.

Kyrein, Rolf: Immobilien- Projektmanagement, Projektentwicklung und –steuerung, 2. Aufl., Köln, 2002.

Levitt, Steven D. / Syverson, Chad: Market Distortions when Agents are better informed: The Value of Information in Real Estate, NBER Working Paper 11053, Chicago, 2005.

Loewendahl, Bente R.: Strategic Management of Professional Service Firms, Copenhagen, 1997.

McMahan, John: The Handbook of Commercial Real Estate Investing, New York, 2006.

Mentzas, Gregoris / Apostolou, Dimitris / Abecker, Andreas / Young, Ron: Knowledge Asset Management: Beyond the Process-centred and Product-centred Approaches, London, 2003.

Müller-Stewens, Günter. / Drolshammer, Jens / Kriegmeier Jochen (Hrsg.): Professional Service Firms: Wie sich multinationale Dienstleister positionieren, 1. Aufl. Frankfurt am Main, 1999.

Pagliari, Joseph L., Jr.: The Handbook of Real Estate Portfolio Management, Boston, 1995

Poddig, Thorsten / Brinkmann, Ulf / Seiler, Katharina: Portfolio Management: Konzepte und Strategien, Bad Soden, 2005.

Reilly, Frank K. / Brown, Keith C.: Investment Analysis and Portfolio Management, 8th. Edition, Mason OH, 2006.

RICS, The 2007 RICS and MacDonald & Company European Salary & Benefits Survey, London, 2007

Riempp, Gerold: Integrierte Wissensmanagement-Systeme: Architektur und praktische Anwendung, Berlin Heidelberg, 2004.

Schäfer, Jürgen / Conzen, Georg: Praxishandbuch der Immobilien-Projektentwicklung, 2. Auflage, München, 2007.

Schulte, Karl-Werner / Thomas, Matthias: Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Köln, 2007.

Schulte, Karl-Werner: Immobilienökonomie, Band I Betriebswirtschaftliche Grundlagen, München, 1998.

Schulte, Karl-Werner: Real Estate Education throughout the World: Past, Present and Future, Boston, 2002.

Spremann, Klaus: Portfoliomanagement, 2. überarbeitete und ergänzte Auflage, München - Wien, 2003.

Wellner, Kristin: Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems, Dissertation, Universität Leipzig, 2002

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich erkläre hiermit, dass ich die vorliegende Masterthesis

*Entwicklung eines schweizerischen Modells für die
Dienstleistung Real Estate Asset Management
nach angelsächsischem Vorbild*

selbst angefertigt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Die Arbeit wurde bisher keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch nicht veröffentlicht.

Feusisberg, den 29.09.2008
