

Jens-Uwe Götsch, Johannes Jakobsmeier

Objektkonkrete Portfoliostrategien mit dem DCF-Verfahren

Strategisches Portfoliomanagement als Grundlage für die Objektausrichtung der GGH Heidelberg



Die GGH Heidelberg („GGH“) ist Heidelbergs größter Wohnungsanbieter und prägt seit 93 Jahren den Wohnungsmarkt und die Stadtentwicklung. Neben der Bewirtschaftung der eigenen rund 7.100 Wohnungen und 118 Gewerbeeinheiten verwaltet sie über 1.300 Wohn- und Gewerbeeinheiten für Dritte und nach WEG. Mit ihrem Bestand wirkt sie dämpfend auf die Mietpreisentwicklung. Ihre Nettokaltmiete entspricht 2013 mit durchschnittlich 5,67 Euro/m² knapp 75% der durchschnittlichen Heidelberger Mietspiegelrente von 8,13 Euro/m². Den Herausforderungen einer älter werdenden und umweltbewusster handelnden Gesellschaft sowie den steigenden Ansprüchen der Mieter begegnet das Unternehmen seit 2007 mit einem Handlungsrahmen – der Strategie 2015.

Für mehr als 140 Mio. Euro hat die GGH große Teile ihres Bestandes nachfragegerecht entwickelt und ihr Leistungsspektrum erweitert. Hiermit wird der erfolgreiche Weg fortgesetzt, Wirtschaftlichkeit mit sozialer Verantwortung zu verbinden. 2013 hat die GGH 14,8 Mio. Euro in Instandhaltung und Modernisierung investiert. Die Ausgaben für Neubauerstellung betragen 21,6 Mio. Euro. Darüber hinaus betätigt sich die GGH in der Baubetreuung und Projektentwicklung, im Facility-Management sowie als Sanierungsträger nach BauGB. Als Gesellschafter ist die GGH an der Entwicklung der zwei größten Stadtentwicklungen Heidelbergs, der Bahnstadt und den Konversionsflächen Südstadt, beteiligt.

Einführung des Portfoliomanagements bei der GGH

Die GGH hat im Jahr 2008 das Unternehmensplanungs-, Controlling-, Darlehens- und Portfoliomanagementsystem **avestrategy**® der BBT GmbH eingeführt. Im Einführungsprozess wurde eine Schnittstelle zum ERP-System GES sowie ein Portfoliobewertungsmodell der GGH entwickelt.

Das Bewertungsmodell gliedert sich in die drei Kategorien

- Objektqualität,
- Standort- und Lageeigenschaften,
- Wirtschaftlichkeit/Vermietungserfolg,

welche die Einfluss- und Steuerungsmöglichkeiten der GGH verdeutlichen sollen.

Die **Objektqualität** kann von der GGH durch die Bewirtschaftung (laufende Instandhaltung, Mietenplanung) und Investitionen (Modernisierung und Instandsetzung) verändert und verbessert werden. An dieser Stelle kann die GGH aktiv Einfluss nehmen. Eigenschaften der Objektqualität sind der Objektzustand, die Objektstruktur/-ausstattung sowie der Energetische Ausbau.

Standort- und Lagefaktoren sind überwiegend als gegeben anzusehen, erst nachgelagert kann die GGH diese beeinflussen. Veränderungen zeigen sich in erster Linie mittel- bis langfristig und dies auch nur begrenzt für die Eigenschaft Marktverhältnisse. Im Ausnahmefall kann durch eine Aufwertung eines gesamten Wohngebietes bzw. Stadtteils Einfluss auf die Lagekriterien genommen werden.

1	2	3	4	5	6	Name	Gewichtung	Summe Gew.	Sensitivität %
						Basismodell - Wohnen	100,00	100,00	100,00
						Objektqualität	40,00	100,00	40,00
						Objektzustand	50,00	100,00	20,00
						Objektstruktur	30,00	100,00	12,00
						Energetischer Ausbau	20,00	100,00	8,00
						Standort- und Lagefaktoren	20,00	100,00	20,00
						Lagekriterien	80,00	100,00	16,00
						Marktverhältnisse	20,00	100,00	4,00
						Wirtschaftlichkeit/Vermietungserfolg	40,00	100,00	40,00
						Wirtschaftlichkeit	60,00	100,00	24,00
						Vermietungserfolg	40,00	100,00	16,00

Abb. 1: Scoringmodell der GGH (Ausschnitt) (Quelle: GGH, **avestrategy**®)



Die Kategorie **Wirtschaftlichkeit/Vermietungserfolg** ergibt sich aus der Objektqualität und der Standort- und Lageeigenschaft. Hier fließen Objektkennzahlen und Benchmarks ein. An dieser Stelle kann die GGH im Rahmen der Bewirtschaftung (Mietanpassungen) und des Vermietungsprozesses eingeschränkt Einfluss nehmen.

Wie bedeutsam einzelne Kriterien und Kategorien für die GGH sind, wird über eine Gewichtung gesteuert. Das Bewertungsmodell ist so aufgebaut, dass immer ein Punktwert zwischen 0 (schlechter Wert, nicht vorhanden, fehlend) und 100 (guter Wert, neuwertig, vorhanden, sehr gut) errechnet wird (Scoring). Die GGH nutzt für das Portfolio- und Scoringmodell insgesamt 58 Kriterien, die in die genannten drei Kategorien gegliedert sind. Die Bewertung erfolgt anhand unternehmensspezifischer Einschätzungen (s. Abb. 1).

Strategisches Portfoliomanagement in drei Schritten

In drei Schritten wurde das Portfoliomanagement eingeführt und in seinem Betrachtungs- und Detaillierungsgrad sukzessive vertieft. Grundlage der Einführung war im ersten Schritt die Entwicklung des Bewertungsmodells und die Bewertung des Objektbestandes. Darauf aufbauend erfolgte die Ableitung und Entwicklung von Strategiemodellen, mit denen die qualitative Eignung der Objekte für eine Strategische Option überprüft wurde. Im dritten und letzten Schritt wurde pro Objekt die wirtschaftliche Auswirkung der Strategischen Optionen auf die einzelnen Objekte mittels einer Investitionsrechnung betrachtet.

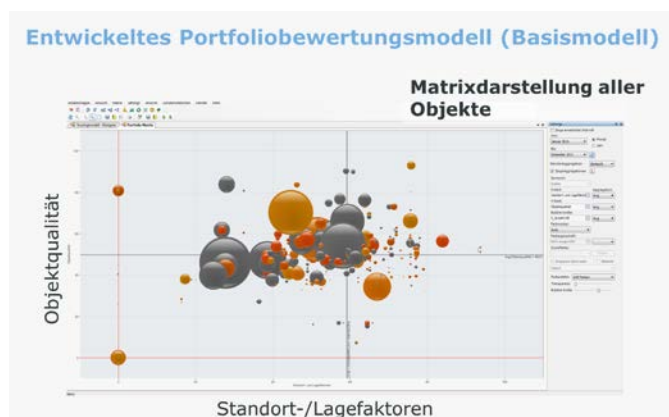


Abb. 2: Matrixdarstellung der Portfoliokategorien Objektqualität und Standort-/Lagefaktoren der GGH-Bestandes (Quelle: GGH, **avestrategy**®)

Schritt 1 – Portfoliobewertung

Die GGH wollte mit der Portfoliobewertung einen Überblick über die Beschaffenheit der eigenen Objektbestände gewinnen sowie Chancen und Risiken des Immobilienbestandes erkennen. Diese Erkenntnisse sollten als Grundlage für Investitionsentscheidungen in die jährlichen Wirtschaftspläne einfließen. Neben der Investitionsplanung sollten Hinweise für Kauf- und Verkaufsentscheidungen aus der Portfoliobewertung getroffen werden können (Normstrategien) (s. Abb. 2).

Schritt 2 – Strategiemodelle der GGH

Auf Basis der Portfoliobewertung wurden sogenannte Strategische Optionen (Prüfung der Eignung von Objekten für einzelne Maßnahmen) untersucht. Die GGH hat hier insgesamt sieben Strategische Optionen ausgewählt und definiert (s. Tab. 1).

Bestandskategorie	Normstrategie	Strategische Option
Kernbestand	Halten	Status quo (Bestandsbewirtschaftung ohne Maßnahmen)
		Reduzierte Instandhaltung (Abschöpfen)
		Leerstandsprogramm
	Investition	Modernisierung Hülle
		Einzelmaßnahme Aufzug
		Einzelmaßnahme Balkon
		Abriss und Neubau

Tab. 1: Strategische Optionen der GGH (Quelle: GGH, **avestrategy**®)

Die Strategischen Optionen basieren auf den Zielen und Rahmenbedingungen der GGH. Die starke Wohnungsnachfrage in Heidelberg bietet unter Berücksichtigung des sozialen Auftrages nur geringen Spielraum für Bewirtschaftungsstrategien, vielmehr liegt der Fokus auf Investitionsstrategien.

Für jede der sieben festgelegten strategischen Optionen wurden in einem zweitägigen Workshop Kriterien und Grenzwerte, die für eine Strategie geeignete Objekte erfüllen müssen, bestimmt (s. Tab. 2).

Filterkriterium	Ausprägung	Kommentar
Balkonanteil	Gering, nicht vorhanden	Potenzial für Balkonanbau
Objektnachfrage	Gering	Verbesserung der Ausstattung
Wirtschaftlichkeit	Gering	Verbesserung der Mieteinnahmen

Tab. 2: Eigenschaften der Strategischen Option – Balkonanbau der GGH (Quelle: GGH, **avestrategy**®)

Für die GGH war es dabei nicht erforderlich, zusätzliche Objekteigenschaften zu erheben. Sie konnte auf die vorliegenden Bewertungskriterien aus der Portfoliobewertung zurückgreifen. Je Strategischer Option wurde, abgeleitet aus den vorhandenen Bewertungskriterien, ein Strategiemodell (Submodell) entwickelt (s. Abb. 3).

Filterkriterium	Ausprägung	Kommentar
Gebäudezustand	Unterdurchschnittlich	Schlechtere Gebäudesubstanz
Marktsituation / Lagefaktoren	unterdurchschnittlich	Geringere Nachfrage am Standort

Tab. 3: K.o.-Kriterien für Strategische Option – Balkonanbau der GGH (Quelle: GGH, **avestrategy**®)

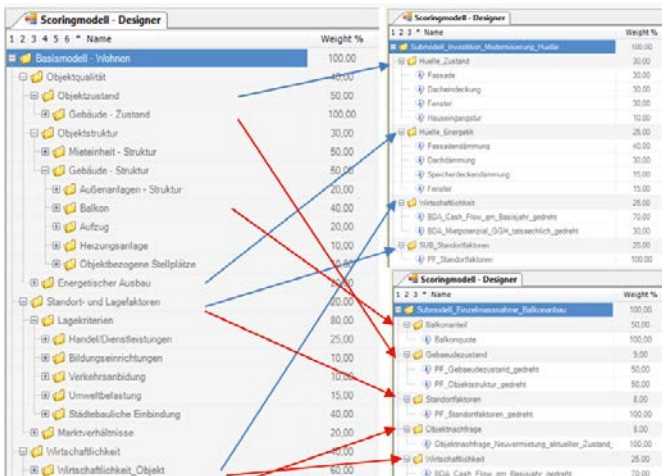


Abb. 3: Scoringmodelle; Auszug aus dem System **avestrategy**[®] (Quelle: GGH, **avestrategy**[®])

Für die Ermittlung, welche der Gebäude sich für die jeweilige Strategie eignen, wurde nach Zusammenhängen zwischen ausgewählten Filterkriterien und den Punktwerten des Submodells gesucht. Verdeutlicht am Filterkriterium Balkonanteil bedeutet dies, dass sich nur die Gebäude für die Strategie Balkonanbau eignen, die eine Punktbewertung von höchstens 59,64 ausweisen. Bei Objekten mit höheren Werten hat der überwiegende Teil der Wohnungen einen Balkon. Daher werden diese bei der Investitionsberechnung (DCF-Betrachtung) nicht berücksichtigt (s. Abb. 4).

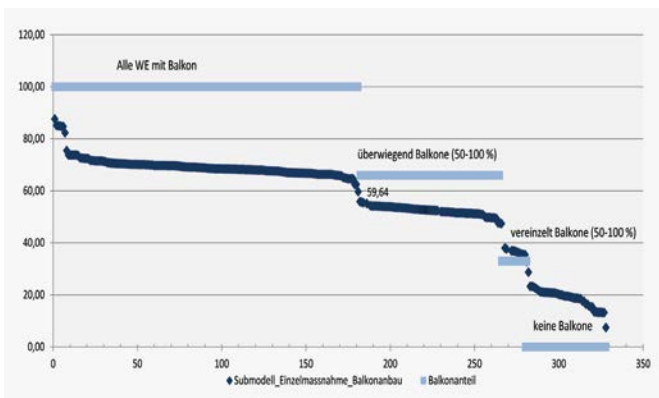


Abb. 4: Scoringbewertung Submodell Balkonanbau (Quelle: GGH, **avestrategy**[®])

Zusätzlich wurden K.o.-Kriterien bestimmt, welche die Eignung eines Objektes für eine Strategische Option von Beginn an ausschließen. In Tabelle 3 sind beispielhaft die Eigenschaften und Grenzwerte für die Strategische Option: Balkonanbau benannt.

Vom Portfoliobasismodell zur Strategie

Über die Gewichtung der Kriterien wird für jedes Objekt und für jede Strategie ein Punktwert zwischen 0 und 100 Punkten berechnet. Die Strategiemodelle sind so orientiert, dass sich ein Objekt umso besser für eine Strategie eignet, desto niedriger der Punktwert ist. Je höher der Wert, desto schlechter

erfüllt das Objekt die Eigenschaften für die untersuchte Strategie. In Tabelle 4 (Scoringmodelle) ist die geeignetste Strategie pro Objekt farblich hinterlegt. Neben der Bestimmung des Punktwertes ist zu prüfen, ob es weitere Argumente für oder gegen die Zuordnung des Objektes zu einer Strategischen Option gibt, denn nicht jede Strategie passt zu jedem Objekt!

Erstes Zwischenergebnis für Schritt 2 ist somit ein Ranking der qualitativen Eignung einzelner Objekte für die jeweilige Strategische Option.

Schritt 3 – Prüfung der wirtschaftlichen Wirkung der Strategischen Option – Investitionsrechnung per DCF-Verfahren

Mit der DCF-Betrachtung (Investitionswertberechnung) hat die GGH überprüft, inwieweit eine wirtschaftliche und werthaltige Optimierung des Objektbestandes mit der ausgewählten Maßnahme möglich ist. Für diese Überprüfung der Wirtschaftlichkeit wurde anhand des Discounted Cash Flow Verfahrens (DCF-Verfahren) je Objekt und je strategischer Option die Wertveränderung nach Durchführung der Maßnahme berechnet.

DCF-Verfahren

Grundlage ist ein finanzmathematisches Konzept der Abzinsung („discounting“) von Zahlungsströmen (Cash Flow: Einnahmen und Ausgaben) zur Ermittlung des Kapitalwertes auf einen Stichtag. Das DCF-Verfahren liefert eine transparente Darstellung der Wirkung der Maßnahmen im Zeitverlauf. Das DCF-Verfahren ist ein anerkanntes Verfahren für die Wertveränderung („ökonomischer“ Nutzen) der Objekte gemäß Maßnahme. Das System **avestrategy**[®] berechnet automatisch DCF-Werte auf Basis der Ausgangswerte, der Ist-Werte und der Wertermittlungswerte. Die entsprechenden Planungsprämissen für die DCF-Berechnung mussten dann je Strategie bestimmt werden.

Entscheidungsparameter zur Strategiezuordnung

Planungsprämissen für die Investitionsberechnung wurden durch die GGH in Zusammenarbeit mit der BBT GmbH für jede Strategische Option bestimmt. Wesentliche Parameter sind (jeweils nach Durchführung der Maßnahme)

- die erwartete Sollnettokaltmiete (ggf. inkl. Modernisierungsumlage; unter Berücksichtigung der Vorgaben der Stadt Heidelberg),
- der erwartete Wohnungsleerstand,
- die Betriebskosten (relevant sind allein die nicht abrechenbaren Betriebskosten sowie die leerstandsbezogenen Betriebskosten),
- die angesetzten Kosten für die laufende Instandhaltung,
- die Investitionskosten je Maßnahme,
- die Wirkung der Maßnahmen auf den Diskontierungszins bzw. Kapitalisierungszins,
- die Wirkung der Maßnahmen auf die wirtschaftliche Restnutzungsdauer.



WIE-Nr	Halten			Investition		
	Basismodell – Wohnen	Leerstandsprogramm	temporäre reduzierte Instandhaltung	Modernisierung Hülle	Einzelmaßnahme Balkonanbau	Einzelmaßnahme Aufzug
0235.A	52	37	63	33	67	44
0330.A	42	41	65	35	51	71
0430.A	65	18	54	40	70	43
0560.A	68	66	36	37	19	68
0652.A	74	77	28	64	7	57
0754.F	89	59	43	83	74	73
0914.A	68	67	38	37	52	68
1023.A	54	26	48	43	68	18
1242.C	44	80	46	94	85	85
.....	54	68	49	39	53	69

Tab. 4: Scoringmodelle; Auszug aus dem System **avestrategy**® (Quelle: GGH, **avestrategy**®)

Zusätzlich war die Wirkung auf die Portfoliobewertung einzelner Kriterien zu berücksichtigen. Investitionen führen zu einer qualitativen Verbesserung der Objektqualität (Zustandsverbesserung aufgrund Instandsetzungen, Ausstattungsverbesserung aufgrund Modernisierung) sowie des Vermietungserfolges (Mietanpassung, Leerstand, verbesserte Vermietungsmöglichkeiten, angepasste Zielmiete). Diese Verbesserung wirkt sich wiederum auf einzelne Planungsprämissen aus.

Beispielhaft wird das Vorgehen bei der Zuordnung der laufenden Instandhaltung dargestellt. Hierzu wurden Clustergruppen gebildet, die sich anhand eines homogenen Sanierungsstandes, einzelner Baujahresgruppen, der Ausstattung der Objekte (Aufzug), der Nutzung (Wohn-, Gewerbeflächen) sowie der Förderung (sozialer Wohnungsbau) unterscheiden. Als Benchmark wurden die für diese Clustergruppen in den letzten drei

Jahren (Glättung) angefallenen Kosten der laufenden Instandhaltung herangezogen. Diese Positionen wurden mit den Erfahrungen der Wertermittlung, den Planansätzen der GGH gemäß Wirtschaftsplan sowie den Ansätzen der II. Berechnungsverordnung (BV) verglichen. Daraus ließ sich ein realistischer Planwert für die DCF-Berechnung ableiten (s. Tab. 5).

Analog wurden die Wertansätze der übrigen Planungsprämissen bestimmt. Diese wurden in Excel zugeordnet und in das System **avestrategy**® für die objektkonkrete Planungsrechnung eingespielt. Für jede Strategie wurde ein Szenario angelegt. Je Strategischer Option/Szenario wurde eine objektkonkrete Planungsrechnung erstellt. Um die Wirkung bestmöglich zu vergleichen, wurde ein fiktiver, einheitlicher Maßnahmenzeitpunkt festgelegt. Im Ergebnis wird je Objekt und je strategischer Option ein DCF-Wert berechnet. Grundsätzlich stellt die strategische Option mit dem höchsten DCF-Wert die wirt-

Wohnen – Instandhaltung, Kosten in €/m² p.a.						
Baualterklasse	Baualter in Jahren	Finanzierung	Modernisierungsstand			Gesamt
			Nicht	Teil	Voll	
Vor 1950	Über 65 Jahre	Frei finanziert	16,00 €	10,50 €	8,00 €	11,50 €
1950 - 1969	45 - 65 Jahre	Frei finanziert	15,00 €	12,00 €	8,00 €	11,67 €
1970 - 1979	35 - 45 Jahre	Frei finanziert	15,00 €	10,50 €	7,50 €	11,00 €
1970 - 1979	35 - 45 Jahre	Sozialer Wohnungsbau	18,00 €	14,00 €	9,00 €	13,67 €
1980 - 1989	25 - 35 Jahre	Frei finanziert	14,00 €	10,50 €	7,50 €	10,67 €
1980 - 1989	25 - 35 Jahre	Sozialer Wohnungsbau	17,00 €	12,50 €	7,50 €	12,33 €
1990 - 1999	15 - 25 Jahre	Frei finanziert	12,00 €	10,50 €	7,00 €	9,83 €
2000 - 2009	5 - 15 Jahre	Frei finanziert		8,00 €	6,50 €	7,25 €
Ab 2010	Bis 5 Jahre	Frei finanziert			2,50 €	2,50 €
Bei Aufzug					Jeweils plus	1,20 €
Ansatz für erst 5 Jahre nach Voll-Modernisierung						3,00 €
Für Gewerbeflächen					Jeweils plus	1,50 €
Garagen – Instandhaltung, Kosten in €/Stellplatz p.a.						82,60 €

Tab. 5: Laufende Instandhaltung, Benchmarks der GGH (Quelle: GGH und BBT)



WIE Nr.	Halten			Investition		
	Basismodell Wohnen	Submodell Leerstands- programm	temporäre reduzierte Instandhaltung	Submodell Hüllensanierung	Einzelmaßnahme Balkonanbau	Einzelmaßnahme Aufzugseinbau
0235.A	1.251.479	1.251.479	1.279.309	1.501.825	1.251.479	1.251.429
0330.A	14.178.728	14.344.195	14.479.375	16.598.998	14.516.998	14.344.195
0430.A	1.579.214	1.579.214	1.618.677	1.796.742	1.579.214	1.579.214
0560.A	255.007	262.519	252.757	294.420	272.323	262.519
0652.A	2.892.833	3.031.432	2.866.621	3.151.395	3.207.035	3.031.432
0754.A	1.378.096	1.378.096	1.357.815	1.386.322	1.378.096	1.378.096
0914.A	390.117	390.117	386.468	423.146	401.044	390.117
1023.A	3.943.530	4.075.931	4.037.971	4.462.146	4.075.931	4.075.931
1242.A	2.534.310	2.649.291	2.251.501	2.691.117	2.649.291	2.649.291
...	335.689	335.689	332.908	376.748	339.825	335.689

Tab. 6: Darstellung der DCF-Werte je Strategischer Option anhand der Planungsprämissen (Quelle: GGH)

schaftlichste Variante dar. In Verbindung mit der Betrachtung der qualitativen Eignung führt dies zu einer Rangfolge der Maßnahmenzuordnung (s. Tab. 6).

Im Ergebnis ergeben sich für jedes Objekt die im Optimalfall durchzuführenden Maßnahmen. Da allerdings nicht alle Maßnahmen zum gleichen Zeitpunkt operativ umgesetzt werden können, schließen sich folgende Arbeitsschritte als Grundlage für eine abgestimmte objektkonkrete Wirtschaftsplanung an:

- Analyse der Ergebnisse auf Plausibilität,
- Zuordnung und Festlegung der Maßnahmen,
- Priorisierung der Maßnahmendurchführung,
- Abstimmung mit betroffenen Bereichen zur Einbindung in den Wirtschaftsplan,
- Feinplanung und Budgetierung der Maßnahmen auf Jahresscheiben,
- Berücksichtigung der Umsetzungsmöglichkeiten aus Unternehmenssicht,
- Einbindung in die Fünf-Jahres-Wirtschaftsplanung.

Fazit

Die GGH verfügt jetzt über ein Instrumentarium, um unterschiedliche Strategien je Objekt hinsichtlich ihrer qualitativen Eignung sowie der finanzmathematischen Wirkung (DCF-Investitionswert) frühzeitig abschätzen und berechnen zu können. Diese Ergebnisse fließen in die mittel- und langfristige objektkonkrete Unternehmensplanung ein, aus der der Wirtschaftsplan für die nächsten Jahre abgeleitet werden kann.

Jens-Uwe Götsch, Dipl.-Kfm./Immobilienökonom (IRE|BS), Stabsstellenleiter Kfm. Steuerung und Controlling, GGH – Gesellschaft für Grund- und Hausbesitz mbH, Heidelberg

Johannes Jakobsmeier, Dipl.-Ing. Stadt- und Regionalplanung, Dipl.-Wirtschaftsingenieur, BBT GmbH – Treuhandstelle des Verbandes Berliner und Brandenburgischer Wohnungsunternehmen, Berlin

Quellen:

BBT (Treuhandstelle des Verbandes Berliner und Brandenburgischer Wohnungsunternehmen): Auszug aus dem System **avestrategy**®.

Dokumentation der Strategieworkshops GGH/BBT 2012.

Götsch, Jens-Uwe (2014): Vortrag „Prüfung der Portfoliostrategien mit dem DCF-Verfahren (Projektbericht)“ auf dem **avestrategy**®-Anwenderforum 2014, Berlin.

Bildnachweis/Grafiken: alle BBT GmbH bzw. GGH.



Abb. 5: Vorgehensweise zur Portfoliobewertung (Quelle: GGH)