

<https://blog.de.erste-am.com/risikomanagement-bei-immobilienfonds/>

Risikomanagement bei Immobilienfonds

Gast-AutorIn / Guest Author



© (c) iStock

Gastautoren: Elisabeth Lucius und Stefan Süschetz

Im Immobilienfondsrisikomanagement gelten eigene Spielregeln. Es prallen zwei unterschiedliche Welten aufeinander: der Immobilienmarkt und der Kapitalmarkt. Zusätzlich wurden durch neue gesetzliche Anforderungen strikte Regelungen für den Anlegerschutz definiert. Dieser Beitrag zeigt, wie die [ERSTE Immobilien KAG](#) gemeinsam mit [KPMG](#) diese Aufgaben löst.

Die Anforderungen an das Risk Management von Immobilien haben sich durch Erfahrungen aus der Finanzkrise, gestiegene Erwartungen der Investoren und nicht zuletzt aufgrund einschneidender gesetzlicher Anforderungen entscheidend geändert. Die Auswirkungen der zunehmenden Regulierungen sind für alle Immobilienunternehmen spürbar.

Ausgangslage

Die spezifische Herausforderung beim Management eines Immobilienfonds besteht darin, ein liquides Produkt (= Fonds) mit vorwiegend illiquiden Assets (= Immobilien) erfolgreich und effektiv zu managen. Die Rückgabe von Anteilsscheinen ist für den Anteilseigner in Österreich täglich möglich, die Liquidation einer Immobilie divergiert aufgrund der zu erwartenden Verwertungsdauer erheblich, abhängig vom Volumen im Durchschnitt sechs bis 18 Monate. Dies erfordert eine genaue Beobachtung der Anteilsscheinbewegungen und entsprechende Risk Tools, um dem Liquiditätsrisiko angemessen Rechnung zu tragen. Die Kapitalmarktrisiken (zB Zinsentwicklungen) sind relevant für Veranlagungsentscheidungen der liquiden Mittel des Fonds.

Der Ankauf von Immobilien ist ein Core-Prozess eines Immobilienportfolioverwalters. Um ein nachhaltiges und ertragreiches Immobilienportfolio aufzubauen, gilt es die damit verbundenen Risiken richtig einzuschätzen und zu steuern.

Im Immobilienfondsrisikomanagement prallen zwei unterschiedliche Welten aufeinander: einerseits der Immobilienmarkt, andererseits der Kapitalmarkt. Zusätzlich hat der Regulator strikte Regelungen mit Einführung des AIMFG (Alternatives Investmentfonds-Manager Gesetz) etabliert, um den Anleger entsprechend zu schützen. Dies stellt die Marktteilnehmer vor neue Aufgaben, bietet aber auch wesentliche Orientierungspunkte für alle mit dem Management von Immobilien befassten Unternehmen.

Nachstehend zeigen wir einige Lösungsansätze der ERSTE Immobilien KAG als einem der größten Immobilienportfolioverwalter auf, die sich in der Praxis bewährt haben. Diese wurden gemeinsam mit KPMG erarbeitet und werden seit nunmehr vier Jahren kontinuierlich weiterentwickelt.

First Steps

Grundsätzlich wird von der Unternehmensstrategie die Risikostrategie abgeleitet, entsprechend werden die Risikoprofile der einzelnen Fonds festgelegt. Nach Festlegung der Risikostrategie wird die Identifizierung und Klassifizierung der Risiken vorgenommen.

Eine mögliche Systematik, Risiken in Form eines Risikokatalogs zu unterteilen ist die Unterteilung in

- Financial Risk: Marktrisiko, Kreditrisiko, Liquiditätsrisiko
- Non-Financial Risk: Operationelles Risiko, Compliance Risiko

Die wichtigste Aufgabe ist die möglichst präzise Definition der einzelnen Immobilienrisiken bzw deren Risikoparameter.

Weiters ist eine Abgrenzung zwischen dem Risk Management und dem Risk Owner zu definieren, um eine klare Aufgabenverteilung festzulegen. In den meisten Fällen ist der Risk Owner (First Line of Defense) im operativen Bereich angesiedelt und das Risk Management (Second Line of Defense) als Risikocontrolling-Funktion anzusehen. Das Risikomanagement stellt die Systematik und die Tools für eine standardisierte Erfassung und Bewertung der Risiken zur Verfügung.

Bei der Analyse, Bewertung, Steuerung und Begrenzung der Risiken gibt es naturgemäß unterschiedliche Methoden zwischen Financial und Non-Financial Risks.

Financial Risk

Die Anwendung von qualitativen Messverfahren ist abhängig von der Komplexität der jeweiligen Investmentstrategie.

Für AIFs (Alternative Investment Funds) mit alternativen Investmentanlagen in Form von Immobilien kommt die im weiteren beschriebene Scoring-Methodologie mit folgenden grundsätzlichen Risikokategorien zur Anwendung:

- Marktrisiken
- Kreditrisiken
- Liquiditätsrisiken

Non-Financial Risks werden mittels einer eigens entwickelten Methodologie separat gesteuert und danach aggregiert.

Das Scoring wurde auf Basis von Scorecards für diese Risikokategorien aufgesetzt. Hierbei werden drei Scorecards für die Risikokategorien „Marktrisiken“, „Kreditrisiken“ und „Liquiditätsrisiken“ definiert.

Marktrisiko

Das Marktrisikomanagement der ERSTE Immobilien KAG basiert auf einem Scoring-Modell, das die Ermittlung, Messung, Steuerung und Überwachung aller Risiken ermöglicht, denen die Immobilienfonds ausgesetzt sind bzw ausgesetzt sein könnten. Kategorien dafür umfassen ua Zinsänderungsrisiko, Mietpreisrisiko, Preisänderungsrisiko der Immobilien.

Durch den Prozess des Scorings wird dem Marktrisiko und den in dieser Risikokategorie befindlichen Risikoklassen ein Wert („Score“) zwischen 0 und 9 zugewiesen. Ein Score von 0 bedeutet, dass kein Risiko existiert, ein Score von 9 geht mit einem sehr hohen Risiko einher. Durch geeignete Limitsetzung bzw Eskalationsprozesse und ständige Beobachtung der Scores und Limits wird sowohl eine Steuerung als auch eine Überwachung der Risiken sichergestellt.

Das Scoring wird regelmäßig durchgeführt. In diesem Zusammenhang werden für jeden Risikofaktor spezifische Stresstests durchgeführt. Diese Stresstests basieren auf der Annahme der Erhöhung der Volatilität der einzelnen Risikofaktoren.

Kreditrisiko

Unter „Kreditrisiken“ werden alle Risikoklassen berücksichtigt, die nicht in einer der anderen Risikokategorien erfasst wurden. Dabei handelt sich im Wesentlichen um das Bonitätsrisiko (Gegenpartei), das Konzentrationsrisiko, das Gegenparteiausfallrisiko und das Asset Allocation Risiko, die in der Scorecard Kreditrisiko dargestellt werden.

Mittels des Scoring-Modells ist auch für die Kategorie „Kreditrisiko“ jederzeit eine Messung der entsprechenden Risikoklassen gewährleistet. Analog zu der Risikokategorie „Marktrisiko“ wird auch hier im Rahmen des Scoring-Prozesses für jede Risikoklasse ein Wert ermittelt, der den entsprechenden Risikograd identifiziert.

Liquiditätsrisiko

Das Liquiditätsrisikomanagement-System für die Fonds der ERSTE Immobilien KAG basiert ebenso auf einem Scoring-Modell, welches die Anlagestrategie, das Liquiditätsprofil sowie die Rücknahmegrundsätze der Immobilienfonds berücksichtigt.

Hier wird zwischen zwei Risikoevaluierungsansätzen unterschieden. Dem „Going Concern“ und dem „Gone Concern“. Ersterer geht von einer Fortführung des Fonds aus und letzterer von dessen Liquidation.

• Going Concern-Ansatz

Im Going Concern werden die liquiden Mittel des Fonds den laufenden Verbindlichkeiten gegenübergestellt. Es wird ermittelt, wie lange die liquiden Mittel ausreichen, um die laufenden Verbindlichkeiten zu decken. Unter die liquiden Mittel fallen beispielsweise Mieterträge, Erträge aus Anteilsscheinabsätzen und Erträgen aus liquidierten Veranlagungen. Es werden explizit keine Vermögensgegenstände zum Liquiditätserhalt veräußert. Die Ableitung der Verbindlichkeiten erfolgt aus einer Projektion historischer Rücknahmen und sonstiger Verbindlichkeiten (Prüfungskosten, Verwaltungsgebühren, Kaufpreisverbindlichkeiten etc).

Der ermittelte Deckungsgrad zum Zeitpunkt t wird anschließend verwendet, um die Kennzahl Distance-to-Illiquidity (DTI) darzustellen. Hierbei gibt die DTI die Anzahl der NAV-Berechnungszeitpunkte bzw Monate an, an dem der Deckungsgrad erstmalig die Grenze von 100 Prozent (Deckungsgrad) unterschreitet. Zu diesem Zeitpunkt reichen die liquiden Mittel nicht mehr aus, um die Anteilscheinrückgaben zu bedienen, der AIF wäre somit illiquide. Die ermittelte DTI, die den Score-Indikator repräsentiert, wird auf die Score-Skala übertragen. Je höher der DTI-Wert zum Betrachtungsstichtag ist, umso kleiner ist der Score-Wert.

• Gone Concern-Ansatz

Im Gone Concern-Ansatz wird die Liquidation aller Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten simuliert. Auch in diesem Fall werden die liquiden Mittel den Geldmittelabflüssen gegenübergestellt. Hierbei wird gemessen, über welchen Zeitraum sich die Liquidation erstreckt und wie hoch der Wertverlust ist, den ein Investor im Zuge der Liquidation voraussichtlich tragen muss.

Die ermittelte Kennzahl in diesem Fall ist die „Distance-to-Dissolution“ (DtD). Diese gibt den Zeitpunkt in Monaten an, zu welchen der Fonds theoretisch aufgelöst werden kann (dh nach Liquidation aller Assets).

Die zweite Kennzahl, „Contribution-Loss-Ratio“ (CLR), gibt in Prozent an, wie hoch der durchschnittliche potenzielle Verlust der Anleger im Laufe einer Liquidation voraussichtlich ist.

Maßnahmen im Falle normaler als auch außergewöhnlicher Umstände sind im Rahmen des Liquiditätsmanagements durch Stresstests im Scoring-Modell implementiert. Diese Stresstests werden sowohl auf Grundlage historischer als auch aktueller Daten aufgebaut und durch Stress-Szenarien ergänzt.

Prinzipien eines zuverlässigen Scoring Modells

Entscheidend für die Zuverlässigkeit der Risikobewertung sind objektive und verlässliche Daten und Informationen. Insofern sind im Allgemeinen verlässliche Markt- (zB Zinssätze) und Vertragsdaten die primären Quellen für die Ermittlung von Risikoindikatoren und entsprechenden Scores. Werden Expertenschätzungen dem Scoring zu Grunde gelegt oder in wesentlichem Umfang berücksichtigt, so sollten diese den nachfolgenden Qualitätsanforderungen genügen:

- Verlässlichkeit
- Überprüfbarkeit
- Wiederholbarkeit der Bewertung und Ergebnisse
- Nachvollziehbarkeit

Scorings, die auf Basis qualitativer Informationen wie zB Expertenschätzungen erstellt werden, sind in einem weiteren Schritt bzgl ihrer Zuverlässigkeit zu klassifizieren, um dem Risikomanager sowie den weiteren Entscheidungsträgern die Verlässlichkeit der Informationen klar erkenntlich zu machen. Hierbei sind die oa Qualitätsanforderungen maßgebliche

Kriterien für eine derartige Beurteilung.

Auf Basis des Scoring-Modells werden Stresstestprogramme, Limits sowie die interne Berichterstattung festgelegt. Anforderungen aus der externen Berichterstattung, wie zB Reporting an Aufsichtsbehörden, werden soweit wie möglich und entsprechend der Relevanz für das Risikomanagement im Scoring-Modell berücksichtigt.

Mindestens einmal jährlich oder ad hoc (zB bei wesentlichen Änderungen der Risikomanagement-Grundsätze oder der Anlagestrategie der AIFs) wird durch den Manager eine Prüfung durchgeführt, welche die Adäquanz der Scoring-Methodologie validiert und rückblickend überprüft.

Non-Financial Risks

Die Identifikation und Evaluierung der Non-Financial Risks (Op Risk, AML und Compliance Risks) findet in der ERSTE Immobilien KAG im Rahmen der implementierten RSAs (Risk Self Assessments) statt. Es handelt sich dabei um eine strukturierte, regelmäßige Selbsteinschätzung der Non-Financial Risks, die mit Hilfe eines vom Risikomanagement entwickelten Tools dezentral in den jeweiligen Abteilungen durchgeführt wird. Innerhalb der RSAs identifizieren, evaluieren und ggf ergänzen die Risk Owner die jeweilige Risikorelevanz. Die Bewertung der Risikorelevanz der einzelnen Risikoevents wird durch das Risikomanagement überprüft und gemeinsam mit dem Risk Owner einer Qualitätssicherung unterzogen. Ziel ist es dabei, potenzielle Risiken im Detail darzustellen und Risikoevents zu definieren.

Brutto- und Nettorisiko

Den als relevant identifizierten Risikoevents wird ein Wert betreffend die potenzielle Schadenshöhe und die Schadenshäufigkeit zugeordnet. Dies dient der Ermittlung des BruttoRisikos, was bedeutet, dass bei dieser Zuordnung etwaige Kontrollen oder ein vorhandener Versicherungsschutz nicht miteinzubeziehen ist. Nach der Bewertung der potenziellen Schadenshöhe und -häufigkeit werden durch den Risk Owner, pro signifikantem Risiko, die implementierten Key Controls evaluiert und ggf ergänzt. Ziel ist es, alle wesentlichen Risiken durch eine effektive und inhaltlich entsprechend ausgestaltete Kontrolle zu begrenzen und somit das ermittelte BruttoRisiko zu senken.

Nach der Befüllung der RSAs ist Risk Management für die Qualitätssicherung der erhaltenen Information zuständig.

Das Nettorisiko ergibt sich aus dem BruttoRisiko nach Berücksichtigung der implementierten Kontrollen und abgeschlossenen Versicherungen im Falle des Operationellen Risikos. Analog zu den Financial Risks sind bei den Non-Financial Risks für die ermittelten Score-Werte Schwellenwerte und Limits implementiert, ab denen ein Eskalationsprozess startet. Die Ergebnisse der Risikobewertung und -steuerung werden in detaillierten Berichten, je nach Berichtsempfänger, zusammengefasst.

Benefit für das Management

Die erweiterten Risk Reportings und Kennzahlen ermöglichen dem Management eine bessere Übersicht über die Gesamtrisikosituation und Limitauslastung. Zudem tragen die zusätzlichen Informationen zu einer verbesserten Entscheidungsgrundlage bei. Einerseits ermöglicht dies, nachhaltigere Managemententscheidungen treffen zu können und unterstützt andererseits zB die Eigentümervertreter (Aufsichtsrat) in der Wahrnehmung ihrer Kontrollfunktion. Diese Maßnahmen stärken die Idee des modernen AnlegerSchutzes.

Trends und Herausforderungen

1. Automatisierung

Die Automatisierung ist und bleibt ein zentrales Thema von Immobilienfondsmanagern im Allgemeinen und Immobilien KAGs im Speziellen. Geschuldet den hohen Anforderungen der Aufsichtsbehörden, der Investoren und internen Vorgaben, wird der Dokumentations- und Verarbeitungsaufwand weiter steigen. Eine manuelle Umsetzung ist in den meisten Fällen eine Notlösung und wird auf Dauer keinen Bestand haben. Daher ist es wichtig, schon heute die Schritte für die Zukunft zu setzen. Die automatisierte Verarbeitung von Standardprozessen sowie die automatisierte Anlieferung diverser Daten ist unseres Erachtens unumgänglich.

2. Wichtigkeit des Risk Management Systems

Aus Anlegerschutzgründen prüft die Aufsicht sehr genau, ob die Risk Management Systeme valide und effektiv sind. Die erhöhten Anforderungen treffen nicht nur die Investoren, sondern auch deren Partner (zB Projektentwickler, Generalunternehmer, Totalunternehmer).

In Zukunft wird die Komponente professionelles Risikomanagement an Relevanz gewinnen, nicht nur für Immobilienfonds, sondern für die gesamte Immobilienbranche. Die derzeitige Marktsituation macht den professionellen Umgang mit und die Steuerung von Risiken zu einem Wettbewerbsvorteil, um in der Branche zu bestehen.

3. Immobilienmarktdaten

Die zunehmende Transparenz des Immobilienmarktes bietet neue Möglichkeiten. Die Datenverfügbarkeit wird in den kommenden Jahren weiter steigen. Bei der Auswahl des richtigen Datenlieferanten ist jedoch mit der gebotenen Sorgfalt vorzugehen. Es muss hinterfragt werden, welche Daten gesammelt werden, wie diese verarbeitet und aufbereitet werden und ob diese den Markt objektiv abbilden. Die Risk Modelle profitieren von dieser Entwicklung, nicht zuletzt durch die steigende Reliabilität und Effizienz bedingt durch die höhere Qualität der Inputdaten.

Die Kombination aus qualitativ hochwertigen Risikomodellen (-tools) und vorhandenen Erfahrungswerten der Immobilienmanager wird in Zukunft den Ausschlag über den Erfolg eines Unternehmers geben.

Dieser Beitrag ist ursprünglich in der Fachzeitschrift Dimensionen im Dezember 2017 erschienen und wird vom [Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsunternehmen KPMG](#) herausgegeben.

Zu den Autoren:

Elisabeth Lucius ist Direktor beim Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsunternehmen KPMG und spezialisiert auf die Bereiche Investment und Risk Management.

Stefan Süschetz ist Leiter der Abteilung Risk Management & Compliance bei der ERSTE Immobilien KAG.

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Funds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



Gast-AutorIn / Guest Author