

Portfolioentscheidung – aber richtig

Noch vor 20 Jahren war es nahezu undenkbar, dass ein Wohnungsunternehmen Immobilienbestände veräußert, auch wenn diese Bestände nicht mit angemessenem Aufwand zu modernisieren waren oder unverhältnismäßige Bewirtschaftungskosten verursachten. Ein Verkauf kam damals allenfalls in Betracht, wenn das Überleben des Unternehmens gefährdet war. Hier hat sich inzwischen in der Wohnungswirtschaft ein radikales Umdenken vollzogen. Verkäufe von Wohnungsbeständen sind heute nicht mehr ausgeschlossen, insbesondere weil man davon ausgeht, dass durch eine Optimierung in der Zusammensetzung des Immobilienbestandes (Neudeutsch: Wohnungsportfolio) das Unternehmen - auch in Anbetracht des demografischen Wandels – zukunftsfähiger gemacht werden kann.

Es stellt sich somit die Frage, wie bekomme ich für mein Unternehmen ein optimales Portfolio? Zwangsläufig ergibt sich daraus die Frage, von welchen Beständen trennt sich das Unternehmen?

Es gibt vielfältige Portfoliokonzepte, denen aber allen gemeinsam ist, dass man die „bloße“ betriebswirtschaftliche Analyse der Bestände, um die Berücksichtigung „weicher“ Faktoren ergänzt, wie die nachhaltige Vermietbarkeit, das Wohnumfeld, etc.

Unsere Erfahrung aus der Analyse von Portfoliokonzepten ist, dass aufgrund der Fixierung auf die „weichen“ Faktoren wesentliche Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre außeracht gelassen werden.

Wenn Sie sich von Immobilienbeständen trennen, befinden Sie sich betriebswirtschaftlich gesprochen in der gleichen Situation wie ein Unternehmer, der sich entscheiden muss, ob er die Produktion eines Produktes einstellt. Die betriebswirtschaftlich richtige Entscheidung ist dann abhängig vom Deckungsbeitrag des aufzugebenden Produkts, nicht aber von der Deckung der Vollkosten. Orientiert man sich an den Vollkosten, so kommt man zur falschen Entscheidung, weil man dann ggf. ein Produkt aufgibt und hinterher verwundert feststellt, dass entgegen der Erwartung das Unternehmensergebnis gesunken statt angestiegen ist.

Die Antwort auf dieses Phänomen ist einfach: Das Produkt hatte zwar seine Vollkosten nicht gedeckt, aber einen positiven Deckungsbeitrag erwirtschaftet. Durch die Einstellung des Produkts geht der Deckungsbeitrag, also der Beitrag zur Deckung der Fixkosten verloren. Da die Fixkosten nicht mehr durch das Produkt gedeckt werden, sinkt das Ergebnis des Gesamtunternehmens.

Sie sollten deshalb bei der Portfolioanalyse diesen Fehler vermeiden und nur die Deckungsbeiträge betrachten, nicht die Vollkosten. Deshalb sind für die Ermittlung der möglichen Verkaufsobjekte die Objektfinanzierungszinsen und -tilgungen bei der Ermittlung des Ergebnis- und Liquiditätsbeitrages der einzelnen Verwaltungseinheiten außer Ansatz zu lassen, da das Unternehmen einen gewissen Finanzierungsbedarf hat, der auf bestimmten Immobilien abgesichert und aus den Liquiditätsüberschüssen der vorhandenen bzw. der verbleibenden Immobilien finanziert werden muss.

Setzt man die auf den einzelnen Objekten besicherten Objektfinanzierungsmittel als Kosten des Objekts an, so werden neuere Objekte, die noch nicht entschuldet sind mit deutlich höheren Kosten belastet als ältere Objekte, die bereits entschuldet wurden. Nach diesen Kriterien würde man zu dem Ergebnis kommen, dass die neueren Objekte veräußert werden sollen, weil sie die unrentableren sind. Hinterher wird man dann ggf. verblüfft feststellen, dass

man zwar weniger Zinsaufwand hat, aber trotzdem das Ergebnis sich verschlechtert hat. Der einfache Grund, die neueren Objekte hatten ohne Berücksichtigung der Objektfinanzierung einen höheren Deckungsbeitrag als die älteren Objekte.

Sinnvoll könnte der Zinsaufwand in der Weise in die Portfolioanalyse einbezogen werden, dass man zunächst den Verkaufswert des gesamten Portfolios bestimmt. Anschließend wird dann im Verhältnis der Verkehrswerte der aktuell anfallende Zinsaufwand im Unternehmen auf die einzelnen Verwaltungseinheiten verteilt.