

Abstract

Titel: Stresstest/Sensitivitätsanalyse bei renditeorientierten Immobilienportfolios

Kurzzusammenfassung:

Der erste Teil der Masterarbeit wird das Vorgehen eines professionellen Risikomanagement im Immobilienbereich und die dazugehörigen Methoden erläutert. Sprich wie sind die möglichen Risiken zu erkennen um diese anschliessend analysieren und bewerten zu können. Um den Theorieteil abzurunden werden auch die Methoden für Risikosteuerung und -kontrolle zur Sprache gebracht.

Im zweiten Teil wird das aktuelle Marktumfeld näher beleuchtet und drei Szenarien für den nachfolgenden Stresstest erarbeitet. Zusätzlich wird durch eine Expertenbefragung der effektive Umgang der Branche mit Risikomanagement im Allgemeinen und mit Stress-tests im Speziellen zusammengetragen.

Der dritte Teil umfasst einen im Excel selbst erarbeiteten Stresstest für ein Immobilienportfolio inklusive Auswertungen.

Verfasser/in: Daniel Hanhart

Hugo Coelho

Esther Probst

Herausgeber/in: Andreas Roth

Veröffentlichung (Jahr): 28. September 2018

Zitation: Hanhart/Coelho/Probst, 2018,

Master Real Estate Management.

FHS St.Gallen – Hochschule für Angewandte Wissenschaften: Masterarbeit

Schlagworte: Risikoerkennung / Risikoanalyse / Risikobewertung / Risikosteuerung / Stresstest

Ausgangslage

Die Immobilie als Renditeanlage hat in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen. Insbesondere aufgrund des historisch tiefen Leitzinssatzes der Nationalbank weichen viele Anleger und Anlegerinnen auf Immobilien aus, welche im Vergleich zu anderen Kapitalanlagen mit ähnlichem Risikoprofil nach wie vor eine höhere Nettorendite erwirtschaften.

Die Finanzmarktindustrie erstellt seit Jahren Risikoprofile oder -ratings für Finanzprodukte, so dass ihre Kundschaft, sprich die Anleger und Anlegerinnen das Risiko einer Anlage im Verhältnis zur möglichen Rendite abschätzen können. In der Immobilienbranche war das bis vor wenigen Jahren kein Thema, da dieser Markt eher träge und stabil ist. Dies hat sich jedoch geändert und Schlagwörter wie Immobilienblase, Stresstest oder Sensitivitätsanalyse sind immer öfters zu hören.

Ziel

Folgende Fragen sollen mit dieser Arbeit beantwortet werden:

Im Alltag werden die beiden Begriffe «Stresstest» und «Sensitivitätsanalyse» oft als Synonym verwendet. Umschreiben diese beiden Begriffe wirklich dasselbe?

Werden im heutigen Marktumfeld überhaupt regelmässige Stresstests bzw. Sensitivitätsanalysen für ganze Immobilienportfolios erstellt?

Ist es möglich mit einem vernünftigen Zeitaufwand einen Stresstest über ein Immobilienportfolio zu erstellen? Wo liegen die Schwierigkeiten beim Erarbeiten eines Stresstests?

Vorgehen

Die erste Frage wird im Rahmen eines umfassenden Theorieteils im Bereich Risikomanagement beantwortet. Mithilfe diverser Expertenbefragungen wird festgestellt, ob das Thema Stresstest auch in der Praxis eine Relevanz hat.

Durch die selbständige Erarbeitung eines Stresstests für ein zur Verfügung gestelltes Immobilienportfolio werden die Unsicherheitsfaktoren und Stolpersteine aufgezeigt. Dabei wurde wie folgt vorgegangen:

- Erarbeitung von drei VWL-Szenarien (TREND, BEST, WORST).
- Skizzieren der Besonderheiten und Rahmenbedingungen des betroffenen Portfolios.
- Erstellen eines Excel-Files auf Datengrundlage der Bilanzbewertungen, um die Veränderungen am Marktwert der einzelnen Szenarien zu berechnen.
- Aufzeigen der Veränderung der Eigenkapitalrendite in den drei Szenarien inkl. Leverage-Effekt.
- Auswertung der Ergebnisse.

Erkenntnisse

Ein Stresstest und eine Sensitivitätsanalyse sind definitiv zwei verschiedene Dinge. Während eine Analyse lediglich die Risiken benennt und gewichtet, wird durch einen Stresstest das Risiko in einem absoluten Frankenbetrag bzw. in einer prozentualen Abweichung des Anlagevolumens bestimmt.

Wenige Marktteilnehmer erstellen für ihre Portfolios Stresstests und noch weniger machen dies regelmässig. An einem «guten» Tool fürs Risikomanagement wären jedoch einige interessiert.

Der Zeitaufwand für einen Stresstest ist im Grunde nur von nachrangiger Bedeutung. Viel wichtiger für die Erstellung eines aussagekräftigen Stresstests sind die Datengrundlagen, das Wissen des Analysten über die Spezial-Objekte und das Verständnis der speziellen Marktmechanismen im Immobilienbereich. Nicht zu vernachlässigen sind auch aussagekräftige VWL-Szenarien, welche dem Stresstest letztlich zu Grunde liegen.

Um die Liegenschaften mit dem betragslich höchsten Risiko zu identifizieren sowie die Marktentwicklung in einzelnen Regionen abzubilden ist ein Stresstest durchaus sehr sinnvoll.