



AXA Investment Managers  
**Immobilien-Risiko-Barometer**  
**4. Quartal 2010**

**Ergebnisbericht**

Hannover, Januar 2011

# Agenda (1)

## Teil A – Einordnung der Studie

1	Vorbemerkungen zu Studie und Ergebnisbericht	S. 5
2	Ziele der Studie	S. 6
3	Themenfelder und Inhalte der Studie	S. 7
4	Befragungsmethodik	S. 8
5	Beschreibung der Stichprobe	S. 9

## Teil B – Ergebnisse der Studie

1	Definition des Begriffs Risiko	S. 12
2	Risiko direkter Immobilieninvestments	S. 15
3	Risiko indirekter Immobilieninvestments	S. 16
4	Vergleich: Risiko direkter/indirekter Immobilieninvestments	S. 17
5	Risiko von Immobilieninvestments im Vergleich zu anderen Investments	S. 18
6	Größte Risiken bei Immobilieninvestments	S. 19

## Agenda (2)

### Teil B – Ergebnisse der Studie (Fortsetzung)

7	Erwartungen an das Risikomanagement	S. 20
8	Barometerwerte	S. 23
9	Zusammenfassung der Ergebnisse	S. 24
	Impressum	S. 26



## Vorbemerkungen zur Studie

- Die Studie „Immobilien-Risiko-Barometer“ wurde von der Schleus Marktforschung GmbH (Hannover) im Auftrag von AXA Investment Managers Deutschland GmbH (Frankfurt am Main) konzipiert und realisiert.

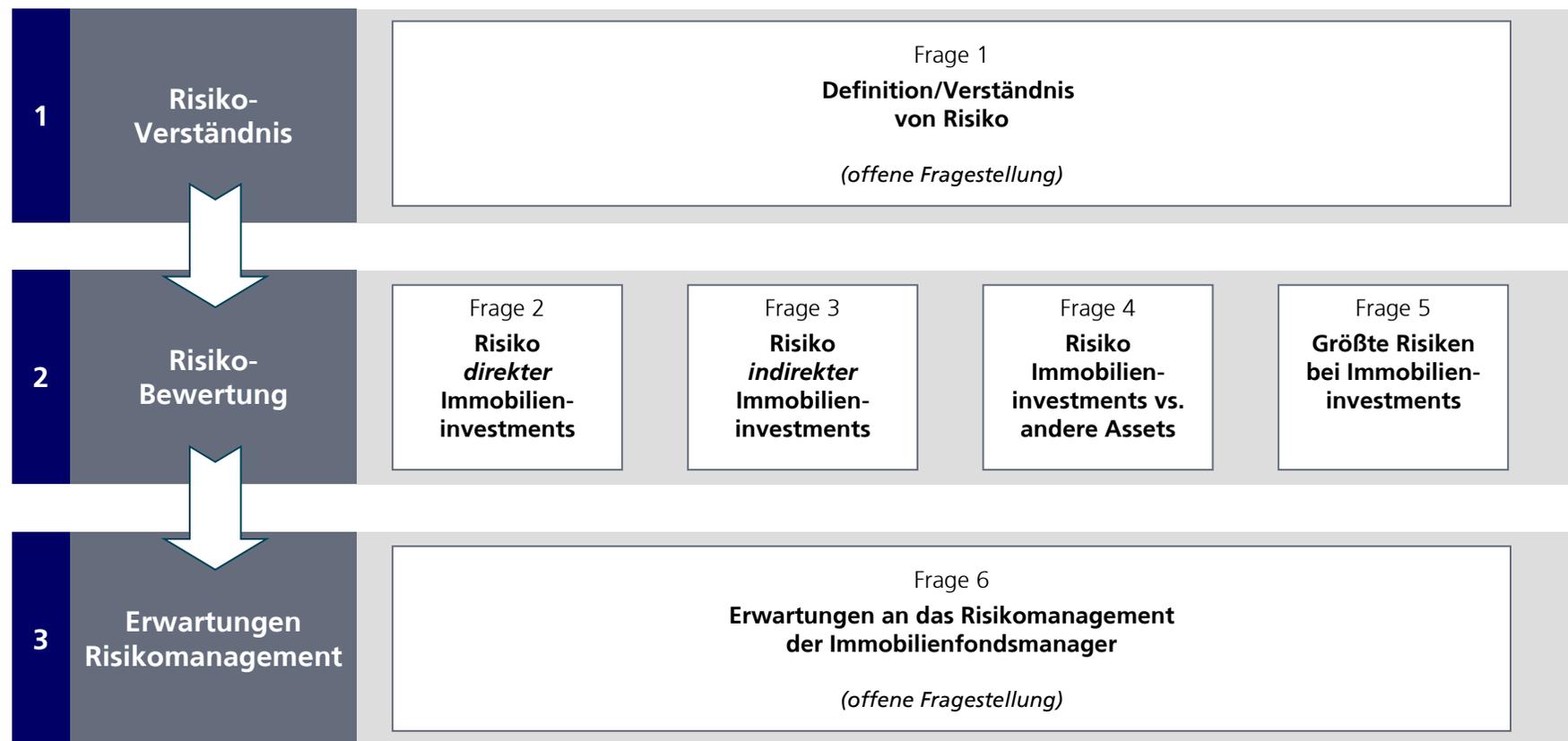
## Vorbemerkungen zum Ergebnisbericht

- Der vorliegende Ergebnisbericht zeigt die Ergebnisse der Studie in graphischer Aufbereitung.
- Die gezeigten Ergebnisse basieren auf einer telefonischen/schriftlichen Befragung von 156 institutionellen Anlegern im November/Dezember 2010.
- Antwortverweigerungen bei einzelnen Fragen wurden akzeptiert und in der Auswertung berücksichtigt. Die ausgewiesenen Prozentwerte beziehen sich daher entweder auf die Gesamtbasis (n=156) oder im Fall von Antwortverweigerungen auf die genannten Teilgruppen.
- Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird auf die gleichzeitige Verwendung männlicher und weiblicher Sprachformen verzichtet. Selbstverständlich gelten sämtliche Personenbezeichnungen gleichwohl für beiderlei Geschlecht.

## Ziele der Studie

- Analyse des Risikoverständnisses und der Risikowahrnehmung/-bewertung institutioneller Anleger; bezogen auf (direkte/indirekte) Immobilieninvestments
- Analyse der Erwartungen institutioneller Anleger an das Risikomanagement ihrer Immobilienfondsmanager
- Entwicklung eines „Immobilien-Risiko-Index“ (Barometerwert)
- Längsschnittanalyse zur Identifikation von Veränderungen/Trends (bei regelmäßiger Durchführung der Studie/Befragung)

## Themenfelder und Inhalte der Studie im Überblick



## Telefonische/schriftliche Befragung im November/Dezember 2010

### **Methoden-Mix**

Insgesamt 156 deutsche institutionelle Anleger haben sich vom 29.11.- 10.12.2010 telefonisch bzw. schriftlich an der Befragung zum „AXA IM Immobilien-Risiko-Barometer“ beteiligt.

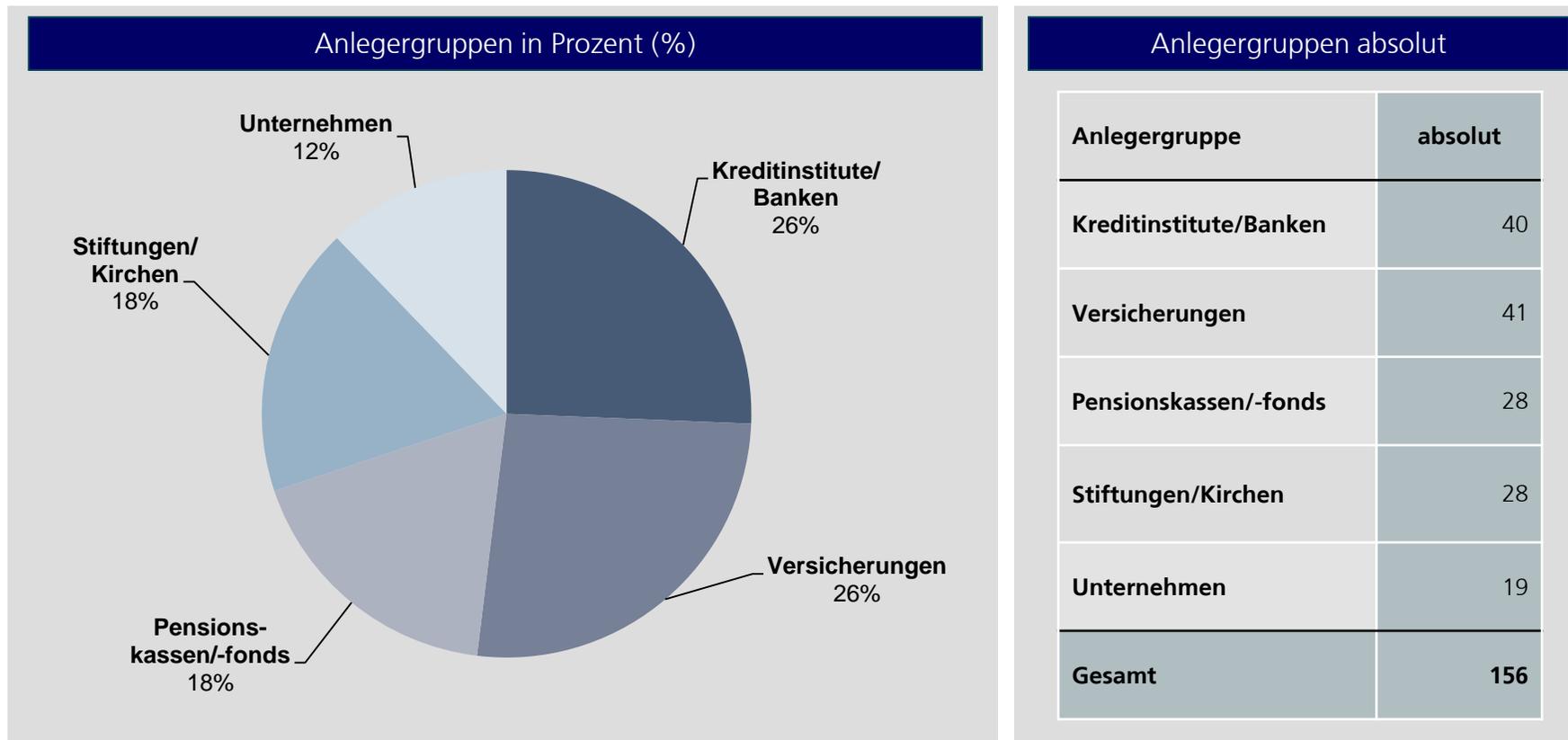
-  Die Gespräche wurden computergestützt (CATI) von geschulten Interviewern geführt.
-  Dem per Post versendeten Fragebogen wurde ein Rückumschlag zur portofreien Teilnahme an der Befragung beigelegt. Ebenso war es möglich, den Fragebogen per Fax zurückzusenden.

### **Befragungskonzept**

Die Fragestellungen wurden im Rahmen von Pre-Tests – sorgfältig geprüft. Die befragten Anleger wurden auf die Anonymität der Befragung hingewiesen.

Die Befragung bestand aus sechs Fragen; davon zwei offene Fragen. Die übrigen Fragen erforderten Antworten/Bewertungen über Nominal- bzw. Ordinalskalen. Die Fragen 2 bis 4 wurden zu einem Barometerwert zusammengefasst. Dieser Wert soll durch erneute bzw. regelmäßige Erhebungen fortgeschrieben werden, um Trends/Entwicklungen bzgl. der Risiko-Bewertungen institutioneller Anleger aufzuzeigen.

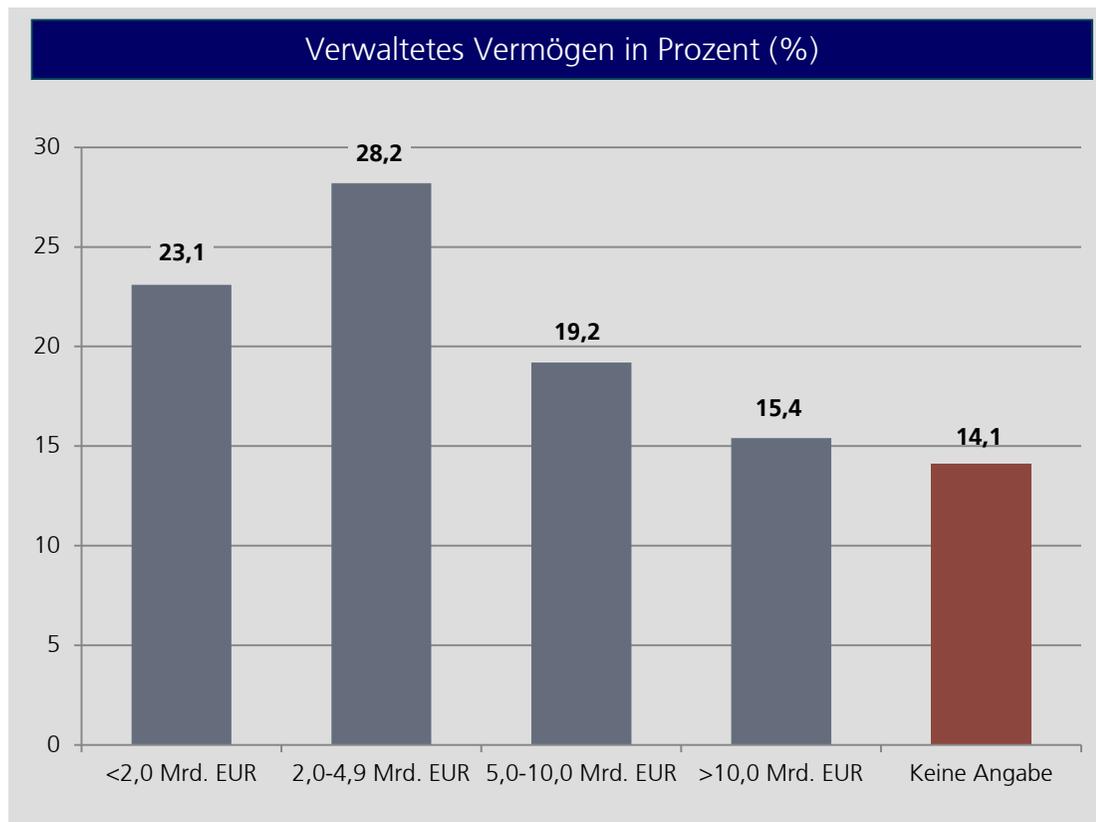
### Anlegergruppen in Prozent (%) und absolut



Lesebeispiel: Es haben sich 40 Kreditinstitute/Banken an der Befragung beteiligt.

Gemessen an der Stichprobe entspricht dies einer Quote von 26%.

### Verwaltetes Vermögen in Prozent (%) und absolut



Verwaltetes Vermögen	absolut
<2,0 Mrd. EUR	36
2,0-4,9 Mrd. EUR	44
5,0-10,0 Mrd. EUR	30
>10,0 Mrd. EUR	24
Keine Angabe	22
<b>Gesamt</b>	<b>156</b>

Lesebeispiel: 44 der befragten institutionellen Anleger verwalten ein (liquides) Vermögen zwischen 2,0 und 4,9 Mrd. EUR.

Gemessen an der Stichprobe entspricht dies einer Quote von 28,2%. Repräsentiertes (verwaltetes) Vermögen: ca. 596 Mrd. EUR.



**Teil B**  
**Ergebnisse der Studie**

## Hintergrund und Ziel der Fragestellung

- Der Begriff „Risiko“ wird aktuell intensiv diskutiert (u. a. im Zusammenhang mit KonTraG, Solvency II, Basel II/III; auch im Zuge von Unternehmenszusammenbrüchen, Marktkrisen und alltäglicher Gefahren).
- Trotz langjähriger Anwendung in den Wirtschaftswissenschaften: kein allgemein gültiges Verständnis; eine verbindliche Definition des Begriffs Risiko fehlt auch bei Immobilieninvestments.
- Es stellt sich die Frage, wie der Begriff aus Sicht institutioneller Anleger heute – insbesondere vor dem Hintergrund der o. g. Gesetze/Regelwerke und Ereignisse – verstanden/definiert wird.
- Ziel der vorliegenden Studie ist es, das Spektrum der Begriffsinhalte in strukturierter Form darzustellen.

## Gründe für unterschiedliche Definitionen des Begriffs Risiko

- Definition ist abhängig vom konkreten Anwendungsgebiet.
- Risiko ist Alltagssprache und wissenschaftliches Konzept zugleich.  
Verständnis von Risiko kann stark vom wissenschaftlichen Background der Befragten abhängig sein.
- Risiko kann nicht bzw. nur ungenau in einem Maßstab ausgedrückt werden.

Wie wird der Begriff Risiko definiert/verstanden? (Frage 1)

Definition/Verständnis	Anz.	Typische Nennungen
<b>(1) Verlust-/Ausfallrisiko</b>	14	<ul style="list-style-type: none"> <li>• „Gefahr, durch Wertveränderungen Verluste [...] zu erleiden“</li> <li>• „Ausfallwahrscheinlichkeit von Zahlungsströmen in der Zukunft“</li> <li>• „Verlust von Immobilienwerten“</li> <li>• „Verlustgefahr“</li> </ul>
<b>(2) Abweichung von Erwartungs-/ Zielwerten (pos./neg.)</b>	11	<ul style="list-style-type: none"> <li>• „Negative Abweichungen vom Erwartungswert im Betrachtungszeitraum“</li> <li>• „Abweichung vom Planwert, sowohl positiv als auch negativ“</li> <li>• „Abweichung des NOI/Kapitalisierungszinses vom Plan“</li> <li>• „Volatilität um den Erwartungswert“</li> </ul>
<b>(3) Risiko als Chance</b>	10	<ul style="list-style-type: none"> <li>• „Risiko ist der Preis für die Chancen, die man erhält“</li> <li>• „Wir verstehen Risiko auch als Chance“</li> <li>• „Risiko ermöglicht Chancen auf höhere Renditen“</li> <li>• „Risiko bedeutet auch Chance“</li> </ul>

Ausschließlich offene Nennungen (n=62).

Anz.= Anzahl der Nennungen (absolut).

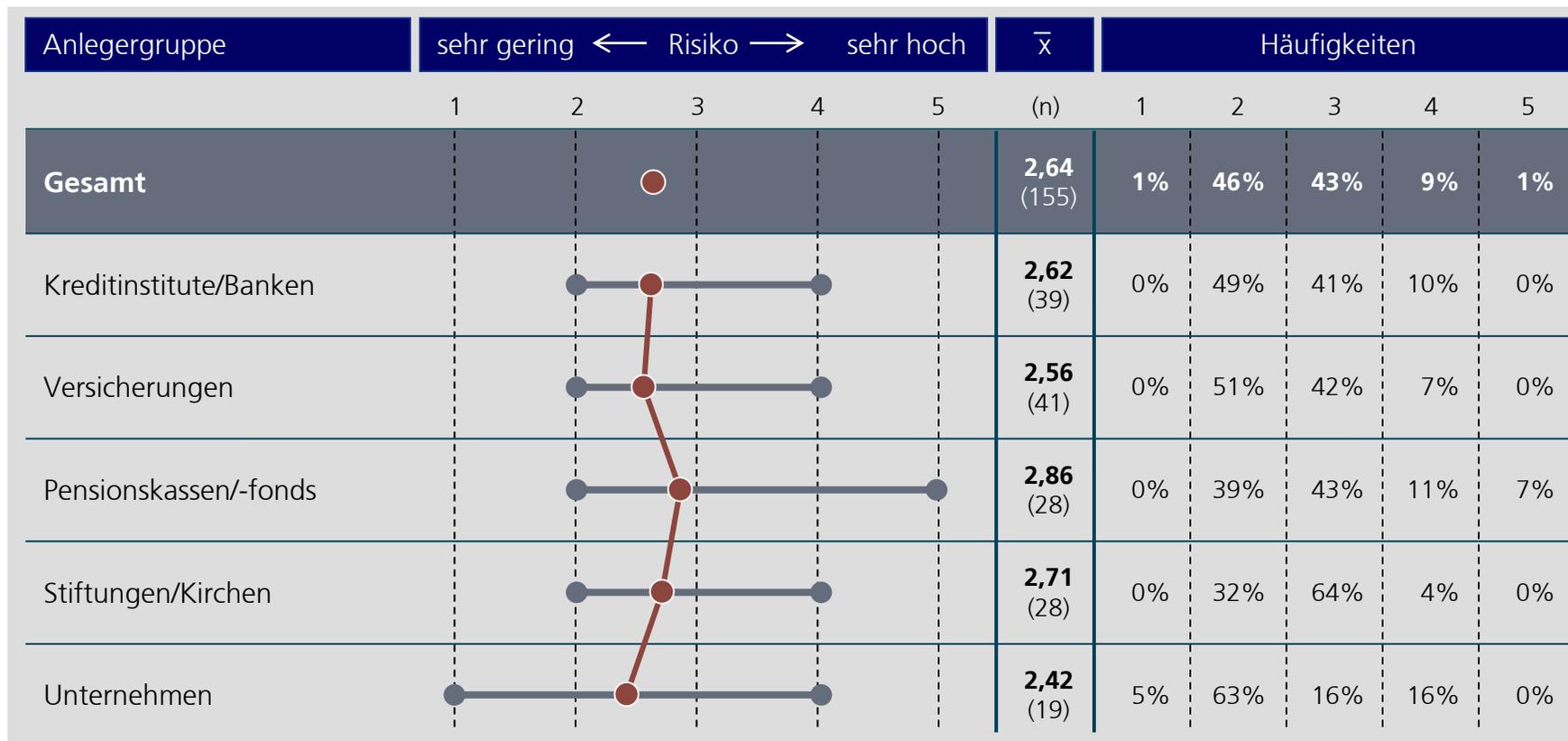
**Wie wird der Begriff Risiko definiert/verstanden? (Frage 1)**

Definition/Verständnis	Anz.	Typische Nennungen
<b>(4) Unsicherheit/Ungewissheit</b>	8	<ul style="list-style-type: none"> <li>• „Informationsunsicherheit über den Eintritt eines negativen Ereignisses“</li> <li>• „Wenn wir nicht sicher wissen, was passieren wird“</li> <li>• „Risiko entsteht durch Ungewissheit“</li> <li>• „Risiko entsteht, wenn man nicht weiß, was man macht“</li> </ul>
<b>(5) Kein einheitliches Verständnis von Risiko</b>	7	<ul style="list-style-type: none"> <li>• „Risiko ist bei uns nicht eindeutig definiert“</li> <li>• „Jede Abteilung definiert Risiko ein wenig anders“</li> <li>• „Diffuser Begriff, habe spontan keine Definition hierfür parat“</li> <li>• „keine exakte Definition vorhanden“</li> </ul>
<b>(-) Sonstige</b>	12	<ul style="list-style-type: none"> <li>• „Risiko ist zentraler Bestandteil unseres Geschäftsmodells. Ziel ist es nicht, Risiko zu minimieren [...], sondern Risiken zu managen.“</li> <li>• „Basel II IRB-Ansatz (fortg.), PD/LGD/EAD“</li> <li>• „Risiko, den BaFin-Stresstest nicht zu bestehen“</li> <li>• „Rechtliche und politische Risiken“</li> </ul>

Ausschließlich offene Nennungen (n=62).

Anz.= Anzahl der Nennungen (absolut).

### Wie wird aktuell das Risiko für direkte Immobilieninvestments bewertet? (Frage 2)



$\bar{x}$ : Mittelwert, n: Anzahl Nennungen; ●—● Spanne der Antworten (min; max); Linienprofil zeigt Mittelwerte pro Anlegergruppe.

Lesebeispiel: 49% der befragten Kreditinstitute/Banken bewerten das Risiko für direkte Immobilieninvestments aktuell als gering.

### Wie wird aktuell das Risiko für indirekte Immobilieninvestments bewertet? (Frage 3)



$\bar{x}$ : Mittelwert, n: Anzahl Nennungen; ●—● Spanne der Antworten (min; max); Linienprofil zeigt Mittelwerte pro Anlegergruppe.

Lesebeispiel: 8% der befragten Kreditinstitute/Banken bewerten das Risiko für indirekte Immobilieninvestments aktuell als sehr gering.

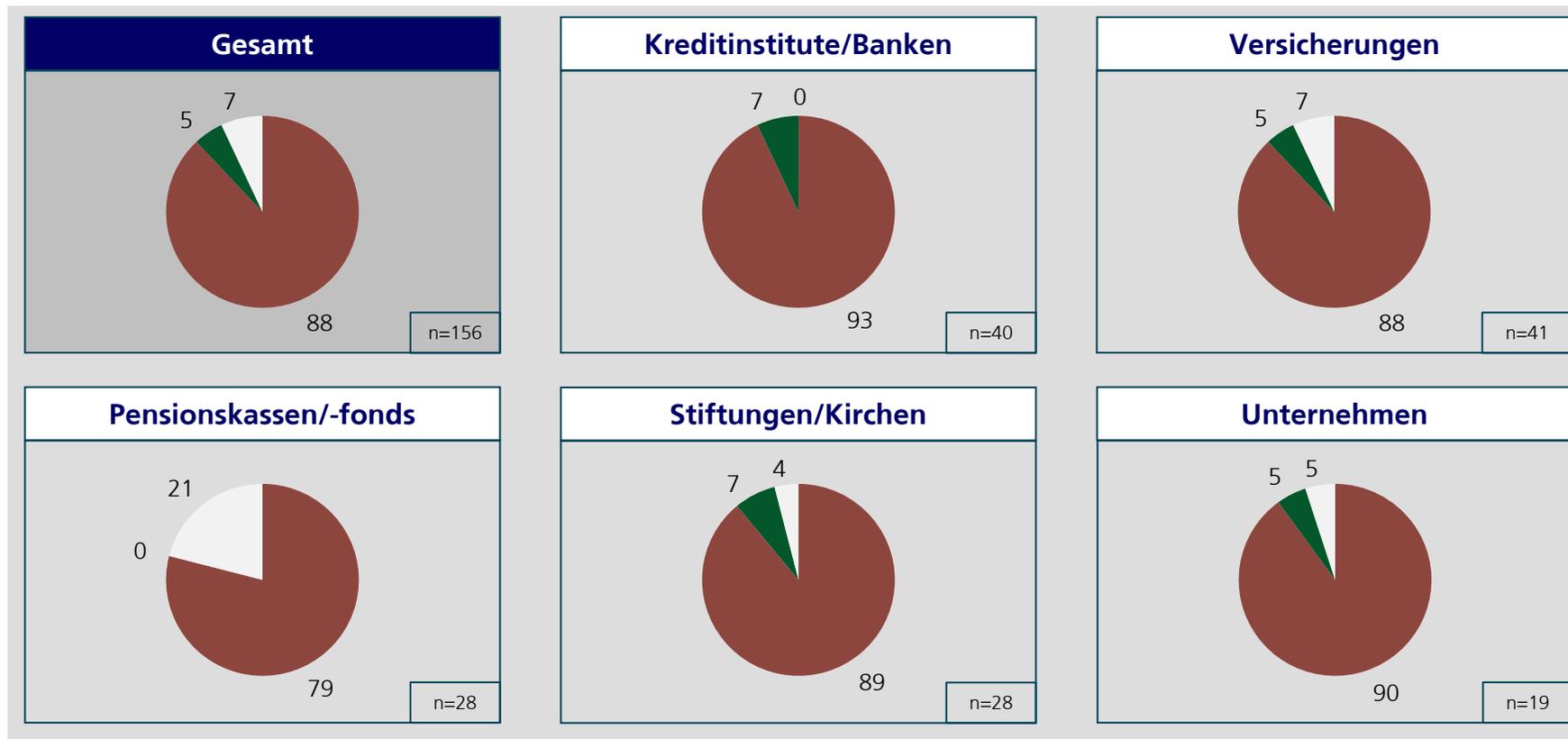
Wie wird aktuell das Risiko für direkte/indirekte Immobilieninvestments bewertet? (Fragen 2 und 3)



Linienprofile zeigen Mittelwerte (Risikobewertung) im Vergleich (n=156)

● Direkte Investments ● Indirekte Investments

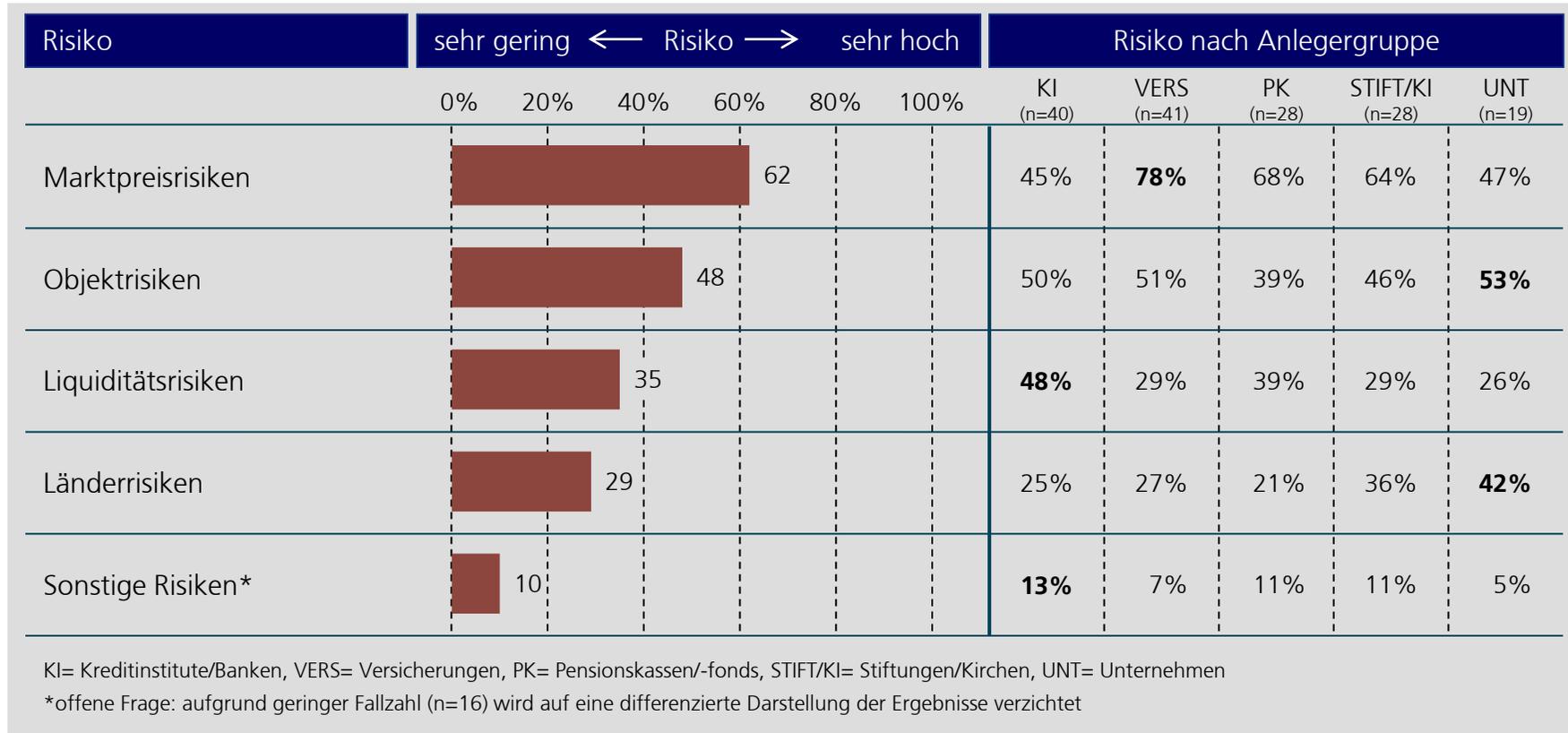
## Sind Immobilieninvestments derzeit risikoreicher als andere Investments? (Frage 4)



■ Ja   
 ■ Nein   
  Keine Angabe / weiß nicht   
 | Alle Angaben in Prozent (%).

Lesebeispiel: 88% der befragten Anleger sehen bei Immobilieninvestments kein größeres Risiko als bei anderen Investments.

### Welches sind aus Sicht der Profi-Anleger die größten Risiken bei Immobilieninvestments? (Frage 5)



Mehrfachnennungen möglich (n=156); alle Angaben in Prozent (%). Top-Werte pro Risiko wurden optisch hervorgehoben.

Lesebeispiel: 62% der befragten Anleger sehen in Marktpreisrisiken das derzeit größte Risiko bei Immobilieninvestments.

**Welche Erwartungen haben Profi-Anleger an das RM ihrer Immobilienfondsmanager? (Frage 6)**

Erwartungen	Anz.	Typische Nennungen
<b>(1) Offenheit und Transparenz</b>	17	<ul style="list-style-type: none"> <li>• „offener, transparenter Umgang mit Risiken“</li> <li>• „transparentes Risikomanagement“</li> <li>• „Transparenz bis auf Einzelobjektebene“</li> <li>• „maximale Transparenz“</li> </ul>
<b>(2) Frühzeitiges Erkennen und Managen von Risiken</b>	11	<ul style="list-style-type: none"> <li>• „Risiken frühzeitig erkennen und entsprechend reagieren“</li> <li>• „frühzeitige, vorausschauende Optimierung des Portfolios“</li> <li>• „zeitnahes Handeln beim Auftreten unerwarteter Ereignisse“</li> <li>• „funktionierendes Frühwarnsystem“</li> </ul>
<b>(3) Systematisches/kontinuierliches Monitoring der Immobilienmärkte</b>	9	<ul style="list-style-type: none"> <li>• „Konsequente Überwachung der Immobilien-/Mietmärkte, z. B. Umfeldentwicklung, Leerstandsquoten etc.“</li> <li>• „stetige Kontrolle der Marktmechanismen“</li> <li>• „Mieter-Monitoring und Setzen von Bonitätslimits“</li> <li>• „Investment-/Mietmärkte regelmäßig monitoren“</li> </ul>

Ausschließlich offene Nennungen (n=80).

Anz.= Anzahl der Nennungen (absolut).

**Welche Erwartungen haben Profi-Anleger an das RM ihrer Immobilienfondsmanager? (Frage 6)**

Erwartungen	Anz.	Typische Nennungen
<b>(4) Breite Portfoliodiversifikation</b>	8	<ul style="list-style-type: none"> <li>• „breite Diversifikation des Portfolios“</li> <li>• „Portfolio breit genug aufstellen“</li> <li>• „breite Streuung der Immobilieninvestments“</li> <li>• „Portfolio diversifizieren“</li> </ul>
<b>(5) Verantwortungsvoller/ ausgewogener Chancen-Risiken-Mix</b>	7	<ul style="list-style-type: none"> <li>• „Risiken und Chancen sauber abwägen“</li> <li>• „ausgewogener Chancen-Risiko-Mix“</li> <li>• „sorgfältiges Umgehen mit Chancen und Risiken“</li> <li>• „Verantwortungsvolles Riskmanagement“</li> </ul>
<b>(6) Identifikation/Auswahl interessanter bzw. renditestarker Objekte</b>	6	<ul style="list-style-type: none"> <li>• „die sichersten Objekte mit der höchsten Rendite entdecken“</li> <li>• „Ankauf von Immobilien mit deutlichem Wertsteigerungspotenzial“</li> <li>• „Zukauf von neuen Immobilien und Entwicklung von Standorten mit Chancen“</li> </ul>

Ausschließlich offene Nennungen (n=80).

Anz.= Anzahl der Nennungen (absolut).

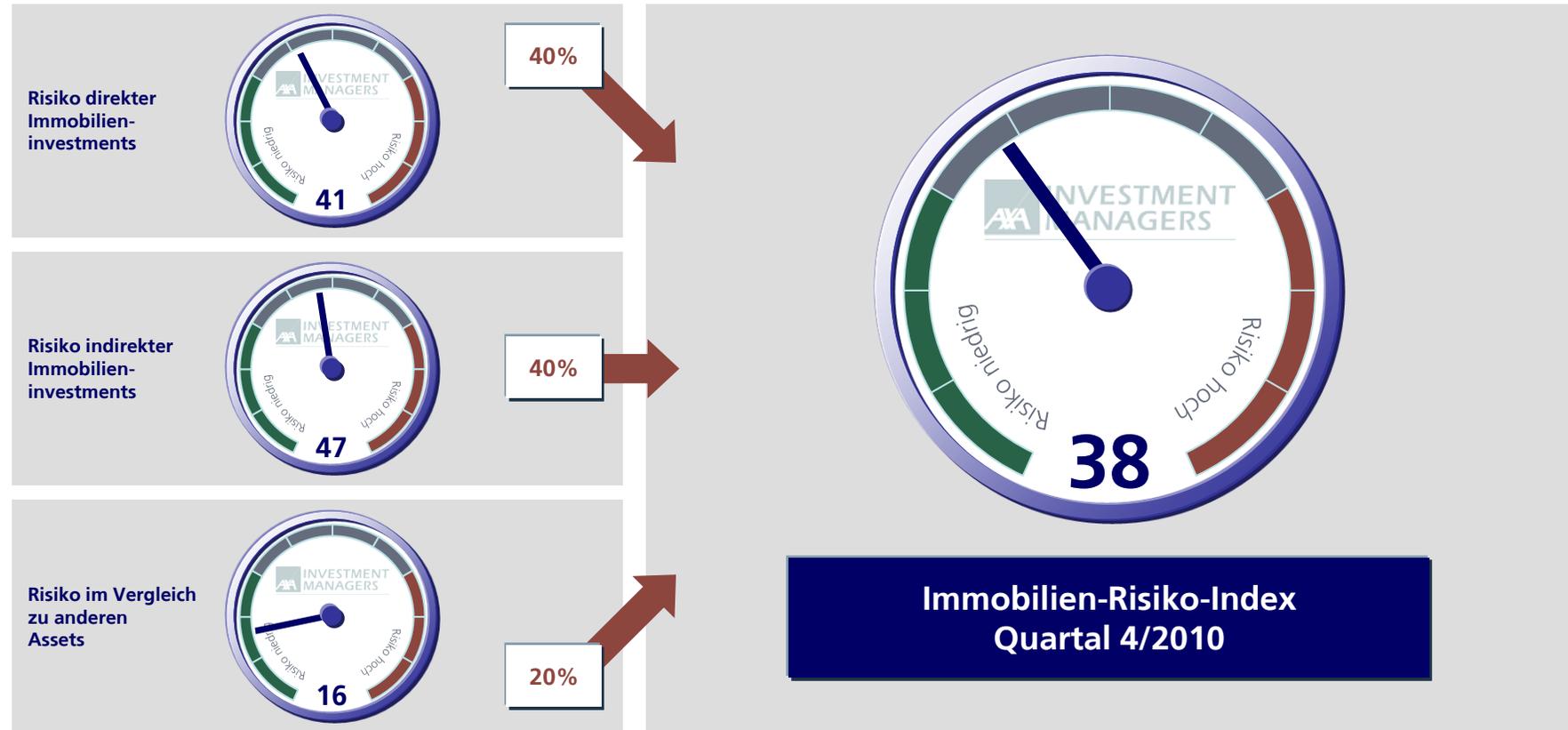
**Welche Erwartungen haben Profi-Anleger an das RM ihrer Immobilienfondsmanager? (Frage 6)**

Erwartungen	Anz.	Typische Nennungen
<b>(7) Einbindung in das Risikomanagement</b>	5	<ul style="list-style-type: none"> <li>• „Partnerschaftliche Entwicklung und Umsetzung einer Risikostrategie“</li> <li>• „Risiken [...] gemeinsam diskutieren“</li> <li>• „Einbezug in Entscheidungen“</li> </ul>
<b>(7) Kompetenz/ spezifisches Know-how</b>	5	<ul style="list-style-type: none"> <li>• „Genaue Markt- und Objektkenntnisse“</li> <li>• „Immobilienpezifisches Know-how“</li> <li>• „Special Know-how“</li> </ul>
<b>(9) Sicherstellung der Liquidität</b>	4	<ul style="list-style-type: none"> <li>• „Liquiditätsrisiken minimieren“</li> <li>• „Sicherstellung der (Objekt-)Liquidität“</li> <li>• „ausreichende Liquidität“</li> </ul>
<b>(-) Sonstige Erwartungen</b>	8	<ul style="list-style-type: none"> <li>• „Analysen zur Verteilung und Korrelation von Risiken“</li> <li>• „Zitterprämie muss größer als Ausfall sein“</li> <li>• „gute Vernetzung“</li> </ul>

Ausschließlich offene Nennungen (n=80).

Anz.= Anzahl der Nennungen (absolut).

## Berechnung der Einzelindikatoren und des Barometerwerts für das vierte Quartal 2010



Mittelwerte wurden auf einer Skala von 0 (sehr geringes Risiko) bis 100 (sehr hohes Risiko) umgerechnet.

### Die wichtigsten Ergebnisse im Überblick

#### **Verlust- und Ausfallrisiken prägen das Risikoverständnis**

Der Begriff „Risiko“ wird primär mit Verlust- und Ausfallrisiken in Verbindung gebracht. Knapp ein Viertel der befragten institutionellen Anleger teilt dieses Begriffsverständnis. Weitere 18% definieren Risiko als Abweichung von Ziel- bzw. Erwartungswerten. Etwa 16% begreifen Risiko vor allem als Chance.

#### **Indirekte Immobilieninvestments risikoreicher als direkte Investments**

47% der befragten Anleger bewerten das Risiko direkter Immobilieninvestments aktuell als gering bzw. sehr gering. Zum Vergleich: Nur 23% teilen diese Einschätzung für indirekte Investments. Diese Tendenz zeigt sich über alle Anlegergruppen hinweg – mit einer Ausnahme: Pensionskassen/-fonds halten direkte Immobilieninvestments derzeit für risikoreicher als indirekte Investments.

#### **Immobilieninvestments nicht riskanter als andere Assets**

Ein deutliches Bild zeigt sich bei der Frage, ob Immobilieninvestments aktuell risikoreicher seien als andere Investments: 88% der befragten Anleger bewerten diese Frage mit „Nein“. Unter den Stiftungen/Kirchen sowie Kreditinstituten/Banken ist der Anteil derer, die in Immobilieninvestments ein höheres Risiko als bei anderen Assets erkennen, mit rund 7% am höchsten.

## Die wichtigsten Ergebnisse im Überblick

### **Marktpreisrisiken bergen größtes Risiko bei Immobilieninvestments**

Marktpreisrisiken gelten unter institutionellen Anlegern aktuell als größtes Risiko bei Immobilieninvestments (62%). Insbesondere Versicherungen (78%) erkennen hierin ein besonders großes Gefahrenpotenzial. Weiterhin zählen Objektrisiken (48%) und Liquiditätsrisiken (35%) zu den größten Risiken aus Anlegersicht.

### **Profi-Anleger wünschen sich Transparenz beim Risikomanagement**

Offenheit und Transparenz stehen auf der Wunschliste der Profi-Anleger ganz oben, wenn es um die Erwartungen an das Risikomanagement ihrer Immobilienfondsmanager geht (21%). Weiterhin werden das frühzeitige Erkennen/Managen von Risiken (14%) und ein systematisches Monitoring der Immobilienmärkte (11%) erwartet.

# Impressum

## Für Rückfragen steht Ihnen zur Verfügung:

### Schleus Marktforschung GmbH

Lister Str. 19      Postfach 110449  
30163 Hannover    30100 Hannover

### Ansprechpartner

Dipl.-Kfm. René R. Schleus  
Geschäftsführer  
Tel. +49 (0) 511 / 534 2000-0  
Fax +49 (0) 511 / 534 200-99

### Über die Schleus Marktforschung GmbH

Als Spezialist für Finanzmarktforschung konzipieren und realisieren wir Studien zum Anlegerverhalten privater und institutioneller Investoren – national und international. Wir verbinden profunde Marktkenntnisse mit methodischem Know-how und liefern unseren Kunden Ergebnisse, die die Informationen hinter den Zahlen auf den Punkt bringen. Vertreten durch die Geschäftsführung sind wir Mitglied im Berufsverband Deutscher Markt- und Sozialforscher (BVM) und so den geltenden Qualitätsstandards und Datenschutzbestimmungen besonders verpflichtet.

[www.schleus-mafo.de](http://www.schleus-mafo.de)

Hannover, Januar 2011



Berufsverband Deutscher  
Markt- und Sozialforscher e.V.