

Chancen und Risiken

Selbstständige Immobilieninvestoren

über das Abwägen dieser Gegensätze

Masterarbeit

eingereicht im Rahmen des Studiengangs
Master of Advanced Studies in Real Estate Management

an der Berner Fachhochschule Architektur, Holz und Bau

vorgelegt von:
Jonathan Maeder

Referent: Dr. Casper Studer
Ko-Referent: Dr. Boris Szélpal

Studienleiter: Dr. Boris Szélpal

Datum des Einreichens: 20. April 2020

Management Summary

Investoren sind zwei Hauptrisiken ausgesetzt: dem Risiko eine Chance zu verpassen und dem Risiko Geld zu verlieren. Die vorliegende Masterarbeit untersucht wie selbstständige Immobilieninvestoren Chancen und Risiken abwägen. Es wird identifiziert wie selbstständige Immobilieninvestoren ihr Risikoprofil beurteilen und welche Strategien den langfristigen Erfolg sicherstellen. Im schweizerischen Mittel wurde mit Mehrfamilienhäusern seit 1998 eine Rendite von rund 450% erzielt. Erfolgreiche selbstständige Immobilieninvestoren haben in demselben Zeitraum ein Mehrfaches davon an Rendite erzielen können. Unbekannt ist, ob diese Überrenditen auf einer erhöhten Risikobereitschaft basieren und welche Ansätze und Strategien zu diesen Erfolgen geführt haben. Zunächst werden Theorien aus den Bereichen Investment-, Risikomanagement und Entscheidungspsychologie untersucht. Anhand von Leitfadenterviews wird anschliessend analysiert, wie selbstständige Immobilieninvestoren ihr eigenes Risikoprofil beurteilen, welche Strategien verwendet wurden und wie der Erfolg sichergestellt wird.

Die Befragung von selbstständigen Immobilieninvestoren zeigt, dass sie eine mittlere Risikoaffinität aufweisen. Bei der Aufnahme der Tätigkeit hingegen, liegt eine höhere Risikobereitschaft vor. Unabhängig von der subjektiven Risikoneigung, wird das Verhindern eines Gesamtverlustes des Investitionskapitals als essentiell erachtet. Asymmetrische Chancen-Risiko-Verhältnisse werden bei Immobilieninvestitionsentscheidungen bevorzugt. Es bestehen zudem Hinweise, dass selbstständige Immobilieninvestoren mit der Kelly-Formel kompatible Beträge investieren. Insgesamt wird bei Immobilieninvestitionen Geduld als Erfolgsfaktor angesehen. Darüber hinaus wurden Erkenntnisse bezüglich der verwendeten Investitionsstrategien, des Alters zu Beginn der Tätigkeit, der anvisierten Haltedauer sowie der beruflichen Hintergründe gewonnen. Die ersten Transaktionen umfassen zunächst Opportunistic-Objekte. Mit zunehmendem Alter und der Erhöhung des investierbaren Kapitals wird ein Bestand von Core-Objekten angestrebt. Generell wird zu Beginn der Tätigkeit eine kurze Haltedauer bevorzugt. Mit zunehmendem Alter nimmt die anvisierte Haltedauer zu. Selbstständige Immobilieninvestoren nehmen die Tätigkeit häufig vor dreissig Jahren und parallel zu einer anderen beruflichen Tätigkeit auf. Diese berufliche Tätigkeit bietet in der Regel Synergien zur Tätigkeit als selbstständiger Immobilieninvestor und ermöglicht den rascheren Aufbau von weiterem Investitionskapital.

Inhaltsverzeichnis

Management Summary	2
1 Einleitung	5
1.1 Ausgangslage	5
1.2 Zielsetzung	5
1.3 Problemstellung	5
1.4 Abgrenzung	6
1.5 Methodisches Vorgehen	6
2 Theoretische Grundlage	7
2.1 Definition Chance	7
2.2 Definition Risiko	7
2.3 Definition selbstständiger Immobilieninvestor	7
2.4 Risiken	8
2.4.1 Permanenter Kapitalverlust	8
2.4.2 Gamblers Ruin	9
2.4.3 Volatilität	10
2.4.4 Value at Risk	11
2.4.5 Systematische und unsystematische Risiken	12
2.5 Verhaltensökonomik	14
2.5.1 Verhaltensorientierte Finanzmarkttheorie	14
2.5.2 Risikobereitschaft	15
2.5.3 Risikowahrnehmung	16
2.5.4 Risikotoleranz und Einkommen	16
2.5.5 Erfolgsfaktor Geduld	17
2.5.6 Prognoserisiko	17
2.6 Risiko als Chancenpotential	18
2.6.1 Immobilieninvestitionsstrategien	18
2.6.2 Risiko und Rendite	19
2.6.3 Entscheidungen unter Unsicherheit	21
2.6.4 Asymmetrische Chancen-Risiko-Verhältnisse	22
2.6.5 Kelly-Formel	23
2.6.6 Barbell-Ansatz	24
3 Interviews	25
3.1 Aufbau	25
3.2 Auswahl der Interviewpartner	26
3.3 Übersicht der Interviewpartner	26
3.4 Ergebnisse	26
3.4.1 Geschlossene Fragen	26
3.4.2 Offene Fragen	30
3.5 Diskussion	36
3.5.1 Geschlossene Fragen	36
3.5.2 Offene Fragen	41
4 Schlussbetrachtung	48
4.1 Fazit	48
4.2 Diskussion	49
4.3 Kritische Würdigung und Ausblick	49
5 Anhang	50
5.1 Eidesstattliche Erklärung	50
5.2 Abbildungsverzeichnis	51
5.3 Tabellenverzeichnis	51
5.4 Abkürzungs- und Formelverzeichnis	51

5.5 Schlagwortverzeichnis & Glossar	52
5.6 Quellen	54
5.6.1 Literatur	54
5.6.2 Online Publikationen	59
5.7 Interviews	60
5.7.1 Fragebogen	60
5.7.2 Interviewpartner A	63
5.7.3 Interviewpartner B	67
5.7.4 Interviewpartner C	71
5.7.5 Interviewpartner D	79
5.7.6 Interviewpartner E	84
5.7.7 Interviewpartner F	88
5.7.8 Interviewpartner G	95

4 Schlussbetrachtung

4.1 Fazit

Die vorliegende Masterarbeit untersucht das Abwägen von Chancen und Risiken von selbstständigen Immobilieninvestoren. Die Hauptfragestellung kann insofern beantwortet werden, dass selbstständige Immobilieninvestoren eine mittlere Risikoaffinität aufweisen. Zu Beginn der Tätigkeit wird ex-post hingegen eine höhere Risikobereitschaft festgestellt. Diese wird als Voraussetzung für die ersten Immobilientransaktionen erachtet. Es wurden Strategien identifiziert, welche den Erfolg als selbstständiger Immobilieninvestor begünstigen. Meist werden Opportunistic-Objekte als erste Transaktion gewählt. Kapitalgewinne aus diesen Transaktionen dienen dem weiteren Ausbau des Portfolios. Insgesamt reduziert sich die Risikoaffinität mit zunehmendem Alter und ein Portfolio aus Core-Objekten wird angestrebt. Selbstständige Immobilieninvestoren erachten es als wichtig, einen Gesamtverlust des Investitionskapitals zu verhindern. Im Gegensatz zu Beginn der Tätigkeit als selbstständige Immobilieninvestoren vermeiden sie den kompletten Einsatz ihres Kapitals. Bei Immobilieninvestitionsentscheidungen werden asymmetrische Chancen-Risiko-Verhältnisse bevorzugt. Es bestehen zudem Hinweise, dass bei der Wahl der Investitionshöhe, Beträge welche mit der Kelly-Formel kompatibel sind, investiert werden. Selbstständige Immobilieninvestoren weisen eine Tendenz zu hoher Geduld auf. Insgesamt wird Geduld bei Immobilieninvestitionen als Erfolgsfaktor angesehen. Zu Beginn der Tätigkeit wird generell eine kurze Haltedauer angestrebt. Mit zunehmendem Alter nimmt die anvisierte Haltedauer zu. Die Mehrheit der selbstständigen Immobilieninvestoren hat zwischen 20 und 30 Jahren mit der Investitionstätigkeit begonnen. Eine frühe Aufnahme der Tätigkeit scheint die Höhe des Gesamtvermögens positiv zu beeinflussen. Es wird festgestellt, dass selbstständige Immobilieninvestoren diese Tätigkeit häufig parallel zu einer beruflichen Tätigkeit verfolgen. Diese berufliche Tätigkeit bietet oft Synergien zur bestehenden Tätigkeit und ermöglicht einen rascheren Ausbau des Portfolios.

Als Konsequenz empfiehlt es sich für aspirierende selbstständige Immobilieninvestoren in jungen Jahren erste opportunistische Objekte zu realisieren. Diese versprechen asymmetrische Chancen-Risiko-Verhältnisse und das höchste Wertsteigerungspotential. Aufgrund des hohen Risikos ist es vorteilhaft die ersten Transaktionen parallel zu einer beruflichen Tätigkeit auszuüben. Es ist essentiell einen Gesamtverlust des Investitionskapitals zu verhindern. Mit zunehmendem Alter ist es deshalb lohnenswert die Risiken zu reduzieren und ein Portfolio aus Core-Objekten aufzubauen. Darüber hinaus begünstigt Geduld den Investitionserfolg.

4.2 Diskussion

Das Ziel dieser Masterarbeit war aufzuzeigen, welche Risikoneigung sowie welche Strategien und Ansätze hinter dem Erfolg von selbstständigen Immobilieninvestoren stehen. Als Ausgangslage zur Beantwortung der Fragestellung dient die theoretische Grundlage. Diese basiert auf wissenschaftlichen Untersuchungen, als auch auf Praxisberichten von erfolgreichen Investoren. Die Schwierigkeit bestand darin, relevante Literatur über selbstständige Immobilieninvestoren zu finden. Daher wurde eine Primärdatenerhebung durchgeführt.

In der theoretischen Grundlage wird ein Überblick über den aktuellen Forschungsstand aus Investment-, Risikomanagement und Entscheidungspsychologie dargestellt. Ein wichtiger Teil dieser Masterarbeit bildet die empirische Untersuchung. Anhand von Leitfadeninterviews wird analysiert, wie selbstständige Immobilieninvestoren ihr eigenes Risikoprofil beurteilen, welche Strategien verwendet wurden und wie der Erfolg sichergestellt wird. Anzumerken gilt, dass die theoretischen Konzepte von den befragten selbstständigen Immobilieninvestoren in ihren eigenen Worten erläutert wurden.

Die abschliessende Konsequenz basiert auf den Erkenntnissen aus der Theorie und der Empirie. Einschränkend ist festzuhalten, dass aufgrund der individuellen Charakteristik von selbstständigen Immobilieninvestoren, keine universellen Erfolgsrezepte definiert werden.

4.3 Kritische Würdigung und Ausblick

Für eine weiterführende Forschungsarbeit wäre zu prüfen, ob eine andere Befragungsmethode ermöglichen würde eine grössere Anzahl von Interviewpartnern effizient auszuwerten. Dies könnte die Erkenntnisse bekräftigen oder relativieren. Die rekrutierten selbstständigen Immobilieninvestoren sind alle des männlichen Geschlechts. Es wäre interessant zu untersuchen, ob es hinsichtlich des Chancen- und Risikoprofils einen Geschlechterunterschied gibt. Die vorliegende Masterarbeit beschränkt sich auf selbstständige Immobilieninvestoren aus der Schweiz. Eine weiterführende Analyse im internationalen Kontext könnte untersuchen, ob länderspezifische Unterschiede feststellbar sind. Kulturelle Unterschiede sowie eine andere Wirtschaftslage beeinflussen wie Chancen und Risiken begegnet wird. Die vorliegende Masterarbeit hat selbstständige Immobilieninvestoren im Alter von 50 bis 78 Jahre untersucht. Dies hat zur Folge, dass sie demselben Immobilienzyklus mit anderen Voraussetzungen begegnet sind. Insbesondere das Alter, das vorhandene Kapital sowie die Risikotoleranz beeinflussen, wie den unterschiedlichen Phasen eines Immobilienzyklus begegnet wird. Künftige Forschungen könnten untersuchen, wie eine homogene Gruppe von selbstständigen Immobilieninvestoren einem definierten Immobilienzyklus begegnen würden.