Der Zusammenhang zwischen Immobilieneigentum und der Unternehmensperformance am Kapitalmarkt – Eine empirische Untersuchung anhand deutscher Non-Property Unternehmen

Benjamin Wagner

Die durch Globalisierung und Digitalisierung steigenden Anforderungen an Unternehmen, besonders in Bezug auf die weltweite Wettbewerbsfähigkeit, zwingen Unternehmen weiterhin in erheblichem Umfang, ihre Strukturen und Prozesse anzupassen. Ein verschärfter internationalisierter Wettbewerb sorgt für einen wachsenden Kostendruck bis in die sekundären Leistungsbereiche von Unternehmen und damit in das Immobilienmanagement hinein. Eine deutlich gesteigerte Bedeutung des Immobilienvermögens für die Unternehmensfinanzierung ist damit anzunehmen.

Gleichzeitig hat der Einfluss des Kapitalmarkts auf das Immobilienmanagement in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen. Verbunden mit wertorientierten Konzepten wie dem Shareholder Value-Ansatz wird die Kapitalverwendung der Unternehmen auf den Prüfstand gestellt. Gerade das in sekundären Leistungsbereichen gebundene Kapital ist nach diesem Ansatz freizusetzen, um es ins Kerngeschäft zu investieren. Dies impliziert, unternehmenseigene Immobilien zu veräußern. Eine Möglichkeit hierfür stellen Sale-and-lease-back-Transaktionen dar, welche eine weitere Nutzung über Miet- und Leasing-Modelle erlauben und je nach Bedarfsänderungen zeitnaher und flexibler als Eigentum reduziert werden können. Entsprechend lassen sich den zunehmend gesteigerten Flexibilitätsanforderungen im Corporate Real Estate Management (kurz: CREM) gerecht werden.

Die nach wie vor hohe immobiliare Kapitalbindung deutscher Non-Property Unternehmen verdeutlicht die Wichtigkeit des CREMs im Umgang mit den ohnehin knappen Ressourcen und unterstreicht den möglichen Beitrag, der durch eine an aktuelle Entwicklungen angepasste Immobilienbereitstellung zum Unternehmenserfolg erbracht werden kann. Lange Zeit war besonders in Deutschland dieses Bewusstsein für die Notwendigkeit des effizienten Managements der Unternehmensimmobilien kaum ausgeprägt. Diese Sichtweise hat sich gewandelt.

Innerhalb des CREM hat das Immobilieneigentum bei der Frage der Immobilienbereitstellung eine große Bedeutung. In Europa und besonders in Deutschland ist die Immobilieneigentumsquote im Vergleich zu anderen Ländern sehr hoch. Trotz der steigenden Bestrebung seitens der Unternehmen, Immobilien immer häufiger über Trans-

aktionen dem Kapitalmarkt zur Verfügung zu stellen, liegen die Immobilieneigentumsquoten bei Unternehmen in Deutschland bei etwa 60-75 Prozent, wohingegen sich in den USA und Asien mit 20-30 Prozent ein deutlich geringerer Teil der Immobilien im Eigentum der Unternehmen befindet. Die deutlich höhere Immobilieneigentumsquote in Deutschland wird nicht zuletzt auf den geringeren Druck durch den Kapitalmarkt zurückgeführt.

Vor dem Hintergrund der deutlich gesteigerten Bedeutung des Immobilienvermögens für die Unternehmensfinanzierung untersucht die Arbeit den Zusammenhang zwischen Immobilieneigentum und der Unternehmensperformance am Kapitalmarkt. Da das Immobilienvermögen häufig mehr als 20 Prozent des Gesamtvermögens von Unternehmen ausmacht und damit einen hohen Anteil des investierten Kapitals aufweist, ist es wichtig zu wissen, ob sich Entscheidungen über die Immobilienbereitstellung auf den Unternehmenswert auswirken. Grundsätzlich steht Immobilieneigentum dem finanzwirtschaftlichen Ziel, möglichst wenig gebundenes Kapital aufzuweisen, entgegen. Darüber hinaus führen die Bedingungen und die Wettbewerbssituation am Kapitalmarkt unter dem Shareholder Value-Ansatz dazu, die Rolle des Immobilieneigentums zu überdenken.

Neben einer Literaturrecherche, der Darstellung des aktuellen, internationalen Forschungsstands umfasst die Arbeit eine empirische Untersuchung anhand deutscher Non-Property Unternehmen.

Mithilfe einer Literaturrecherche zur Bedeutung des Immobilieneigentums für das CREM in Deutschland konnten im Wesentlichen drei Diskussionsstränge herausgearbeitet werden. Zum einen wurde das CREM in Deutschland lange Zeit vergleichsweise stiefmütterlich behandelt, womit sich das Immobilienmanagement von Non-Property Unternehmen nicht ausreichend an den übergeordneten Unternehmenszielen orientiert hat. Zudem ist die aufgrund eines steigenden Wettbewerbsdrucks auf die Unternehmen geforderte Flexibilität nicht durch Immobilieneigentum zu erreichen. Drittens steht Immobilieneigentum dem finanzwirtschaftlichen Ziel, möglichst wenig gebundenes Kapital aufzuweisen, gegenüber. Indem mögliche Erklärungsansätze für die sich zwischen den USA und Asien sowie Deutschland unterscheidende Immobilieneigentumsquote diskutiert wurden, konnten auch historisch gewachsene sowie strategisch inhaltliche Gründe für Immobilieneigentum deutscher Non-Property Unternehmen aufgezeigt werden.

In der Betrachtung der Bedeutung des Kapitalmarkts für das CREM wird deutlich, dass die Bedingungen und die Wettbewerbssituation am Kapitalmarkt dazu führen, die Rolle des Immobilieneigentums zu überdenken und somit als Investitionsentscheidungen in den Mittelpunkt zu rücken. So ist der Trend, durch Immobilienveräußerungen gebundenes Kapital freizusetzen, dem steigenden Shareholder Value-Ansatz geschuldet, der bis in die sekundären Leistungsbereiche von Unternehmen hineinwirkt. Darüber hinaus forcieren Unternehmen aus der theoretischen Betrachtung heraus eher Investitionen ins Kerngeschäft, da diese höhere Renditen als Investitionen in sekundäre Leistungsbereiche vermuten lassen und damit den Shareholder Value maximieren.

Die empirische Untersuchung umfasst zwei aufeinander aufbauende Untersuchungsschritte. Im ersten Schritt kann aufgezeigt werden, dass sich das Immobilienvermögen, gemessen als Anteil am Gesamtvermögen, bei den 404 betrachteten Unternehmen in Deutschland nicht wesentlich von denen anderer Länder unterscheidet. Herangezogen wird dazu das Sachanlagevermögen im Vergleich zum Gesamtvermögen aus den Bilanzen der deutschen Non-Property Unternehmen. Gleichzeitig ist die Entwicklung einer Reduktion von Immobilieneigentum durch Veräußerungen unternehmenseigener Immobilien zu erkennen. Vor allem branchenübergreifend unterscheidet sich der Anteil des Immobilienvermögens am Gesamtvermögen deutscher Non-Property Unternehmen wesentlich. So konnte aufgezeigt werden, dass innerhalb einiger Branchen wie beispielsweise dem Einzelhandel oder auch dem verarbeitenden Gewerbe Unternehmensimmobilien von zentraler strategischer Bedeutung sind und/oder eine hohe Spezifikation aufweisen, sodass Unternehmen dieser Branchen ihre Immobilien tendenziell im Eigentum halten. Dies ist auf strategische Wettbewerbsvorteile, Kostenrisiken, aber auch auf unterschiedlich entwickelte bzw. vorhandene Miet- und Leasingmärkte zurückzuführen.

Der zweite Untersuchungsschritt überprüft den Zusammenhang zwischen Immobilieneigentum und der Unternehmensperformance sowie dem Unternehmensrisiko anhand von 145 deutschen Non-Property Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes. Die Ergebnisse der empirischen Untersuchung zeigen keinen statistisch signifikanten Zusammenhang zwischen dem Immobilieneigentum und der Unternehmensperformance. Allerdings konnte ein schwacher negativer Zusammenhang zwischen dem Immobilieneigentum und dem Unternehmensrisiko ermittelt werden.

Somit ist die im Vergleich zu anderen Ländern in Deutschland hohe Immobilieneigentumsquote historisch gewachsen und wurde über viele Jahre wenig durch strategische Managementansätze hinterfragt. Nun rückt eine durchaus kritische Betrachtung von Immobilieneigentum durch einen gesteigerten allgemeinen Wettbewerbsdruck und vor allem durch die Verbreitung wertorientierter Unternehmensführung und damit dem Shareholder Value-Ansatz in den Mittelpunkt. Die Shareholder bewerten Immobilieneigentum aber trotz des damit einhergehenden gebundenen Kapitals nicht per se negativ. Vielmehr zeigen die Ergebnisse, dass mit Immobilieneigentum ein Diversifikationseffekt einhergeht, der das Unternehmensrisiko reduziert. Das verringerte Unternehmensrisiko führt zu geringeren Kapitalkosten für das Unternehmen. Geringere Kapitalkosten wirken wiederum unternehmenswertsteigernd und damit positiv auf den Shareholder Value. So geht das Unternehmensziel der Maximierung des Shareholder Value ebenfalls nicht zwingend mit der Reduktion von Immobilieneigentum einher.

Hierin begründet liegen die Ursachen, warum deutsche Non-Property Unternehmen einen vergleichsweise hohen Anteil an Unternehmensimmobilien im Eigentum halten. Allerdings legen die Ergebnisse die Vermutung nahe, dass dieser Effekt von Immobilieneigentum in Deutschland nicht alleine wirkt, sonst wäre der Zusammenhang zwischen

Immobilieneigentum und der Unternehmensperformance statistisch signifikant und nicht nur sehr schwach ausgeprägt. Wie sehr hier die negative Sicht auf gebundenes Kapital bei einer Verfolgung des Shareholder Value-Ansatzes, der allgemeine Wettbewerbsdruck mit der damit einhergehenden Notwendigkeit nach liquiden Mitteln und einer Flexibilität im Hinblick auf die genutzte Fläche von Unternehmen entgegenwirken und damit ausgleichenden Einfluss nehmen, müssen weitere Studien für Deutschland erst noch zeigen.