

Inhaltsübersicht

Vorwort zur 3. Auflage	V
Inhaltsverzeichnis	IX
Literaturverzeichnis	XXXI
Abkürzungsverzeichnis	XLIII
Autorenverzeichnis	XLVII
Teil 1 Anlageformen, generelle Aspekte der Immobilieninvestition sowie Immobilieninvestoren (Rebitzer)	1
Teil 2 Immobilieninvestoren im Einzelnen	45
I. Anlagestrategien und Herausforderungen im Investmentprozess der institutionellen Kapitalanlage (<i>Kulke/Völksen</i>)	45
II. Berufsständische Versorgungswerke (<i>Korfmacher/Pinger</i>)	61
III. Europäischer Immobilien-Dachfonds	
Chancen eines jungen Immobilienproduktes für institutionelle Anleger (<i>Englisch</i>)	69
IV. Geschlossene Immobilien-Investmentvermögen (<i>Ruhl</i>)	89
V. Immobilien-AG (<i>Schäfers/Scholz/Schulte/Volckens</i>)	109
VI. Internationale Immobilien-Investoren (<i>Knoflach</i>)	149
VII. Leasinggesellschaften (<i>Soethe</i>)	157
VIII. Offene Immobilienfonds (<i>Billand/Lauterfeld</i>)	175
IX. „Opportunity Fonds“ – Eine Begriffsbestimmung und Einführung in ihre Investitionsstrategie und Organisationsweise (<i>Meinel</i>)	217
X. Immobilieninvestitionen privater Anleger (<i>Schäfer</i>)	231
XI. Projektentwicklungsgesellschaften (<i>Conzen</i>)	269
XII. Real Estate Investment Trusts (REITs) in Deutschland (<i>Mrotzek</i>)	289
XIII. Real Estate Investment Trusts (REITs) in den USA (<i>Lange</i>)	303
XIV. Immobilieninvestments aus der Sicht einer Stiftung (<i>Lämmerhirt</i>)	315
XV. Versicherung (<i>Plug</i>)	325
XVI. Wohnungswirtschaft (<i>Buch</i>)	343
XVII. „Non-Performing Loans“ Definition, Due Diligence, Bewertung und Marktentwicklung in Deutschland (<i>Wesner</i>)	355
Teil 3 Finanzierung	369
I. Immobilienfinanzierung (<i>Bettink</i>)	369
II. Immobilienfinanzierung über den Kapitalmarkt (<i>Kirsten</i>)	393
Teil 4 Rechtliche Aspekte	409
I. Rechtliche Aspekte von Immobilieninvestitionen (<i>May/Makowski</i>)	409
II. Regulierung geschlossener Immobilienfonds unter dem Kapitalanlagegesetzbuch – ein Überblick (<i>Glück</i>)	437
Teil 5 Steuerliche Aspekte von Immobilieninvestitionen (Seikel)	451

Inhaltsübersicht

Teil 6 Instrumente der Immobilieninvestitionen	509
I. Betrachtungen zur kapitalmarktorientierten Immobilienbewertung (<i>Belik</i>)	509
II. Immobilienmarktprognosen und Immobilienratings (<i>Knepel</i>)	525
III. Standort- und Marktanalysen als Entscheidungsgrundlage bei Immobilieninvestments (<i>Jahn/Müller</i>)	549
IV. Veräußerungen von Immobilienportfolios im Rahmen strukturierter Verfahren (<i>Tschammler</i>)	569
V. Wirtschaftlichkeitsberechnungen (<i>Vespermann/Schäfer/Conzen</i>)	585
VI. Due Diligence Checklisten (<i>Vespermann/Schäfer/Conzen</i>)	599
Teil 7 Instrumente des Immobilienmanagements	605
I. Immobilien-Portfolio-Management und Immobilien-Asset-Management (<i>Wellner/Bals</i>)	605
II. Property und Facility Management (<i>Flechtnner/Lange</i>)	627
III. Benchmarking von Betriebsmodellen im Asset- und Property Management (<i>Bell/Karban</i>)	651
IV. Leistungssteigerung in der Mieterbindung und -gewinnung – Über Exzel- lenz in der Mieterbindung zu nachhaltiger Mietergewinnung – (<i>Kolbusa</i>) ..	667
V. Professionelles Immobilienanlage-Reporting (<i>Homann</i>)	681
VI. Operatives Controlling als integraler Bestandteil des Risiko Management Systems (<i>Gebhardt/Schwarzenbach</i>)	697

Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur 3. Auflage	V
Inhaltsübersicht	VII
Literaturverzeichnis	XXXI
Abkürzungsverzeichnis	XLIII
Autorenverzeichnis	XLVII

Teil 1 Anlageformen, generelle Aspekte der Immobilieninvestition sowie

Immobilieninvestoren (Rebitzer)	1
1. Generelle Aspekte	2
1.1 Anlageklasse Immobilie	2
1.2 Volkswirtschaftliche Daten	2
1.3 Rendite	4
1.4 Risiko	6
1.5 Timing	8
1.6 Management	9
1.7 Informationsquellen	10
2. Immobilien im Überblick	13
2.1 Besonderheiten	13
2.2 Wohnimmobilien	14
2.3 Gewerbeimmobilien	17
2.3.1 Büroimmobilien	17
2.3.2 Handelsimmobilien	19
2.3.3 Hotels	21
2.3.4 Sport- und Freizeitimmobilien	21
2.3.5 Sozialimmobilien	21
2.3.6 Logistikimmobilien	22
3. Anlageformen im Überblick	22
3.1 Direkte und indirekte Anlage	22
3.2 Share Deal und Asset Deal	24
3.3 Investmentstile und Produkte	25
3.4 Anlegerschutz und Kapitalanlagegesetzbuch	26
3.4.1 Genereller Vergleich	28
3.5 Ausgewählte Immobilienprodukte	31
3.5.1 Fonds mit fixem Kapital	31
3.5.2 Fonds mit variablem Kapital	32
3.5.3 Spezialfonds	34
3.5.4 Immobilien-Aktiengesellschaften	35
3.5.5 Real Estate Investment Trusts	36
3.5.6 Opportunity Fonds	37
4. Immobilieninvestoren im Überblick	38
4.1 Investorengruppen	38
4.2 Private Investoren	38
4.3 Institutionelle Investoren	39

Inhaltsverzeichnis

4.3.1	Versicherungen und Pensionsfonds	40
4.3.2	Family Office	41
4.3.3	Stiftungen	42
4.3.4	Kirchen	42
4.3.5	Immobilienleasing	42
4.3.6	Corporate Real Estate	42
4.3.7	Ausländische Investoren	43
Teil 2	Immobilieninvestoren im Einzelnen	45
I.	Anlagestrategien und Herausforderungen im Investmentprozess der institutionellen Kapitalanlage (<i>Kulke/Völksen</i>)	45
1.	Einleitung	45
1.1	Skizzieren von Herausforderungen der institutionellen Kapitalanlage	45
1.1.1	Fixed Income Substitut vs. Private Equity fokussiert	46
1.2	Direkt vs. Indirekt	47
2.	Indirekte Investitionskonzepte	49
2.1	Individualfonds	49
2.1.1	Single Investment Strategie	49
2.1.2	Multi Investment Strategie	50
2.1.2.1	Direkt	50
2.1.2.2	Direkt/Indirekt	50
2.1.2.3	Dachfonds/Fund of Funds	50
2.2	Pooled Funds	50
2.2.1	Generalisten Strategien (Beta-Fonds)	51
2.2.2	Spezialisten (Fokussierte) Strategien (Alpha Fonds)	51
2.2.2.1	Länderfonds	51
2.2.2.2	Sektoren Fonds	51
2.3	Club Deals	51
2.3.1	Portfolien	52
2.3.2	Einzelinvestments „Hofstatt“	52
2.4	Real Estate Secondaries	52
3.	Investment Strategien	53
3.1	Erarbeitung von Strategien (Input)	53
3.2	Manager- und Produktselektion	55
3.3	Umsetzung/Investitions-Analyse und -Optimierung/ Monitoring/Investment-Controlling	57
4.	Erfolgsfaktoren	59
II.	Berufsständische Versorgungswerke (<i>Korfmacher/Pinger</i>)	61
1.	Rechtsgrundlagen und regulatorische Rahmenbedingungen	61
2.	Historische Entwicklung und wirtschaftliche Bedeutung	62
3.	Organisationsstrukturen	63
4.	Finanzierungsverfahren	63
5.	Besteuerung	64
6.	Aktuelle Herausforderungen für berufsständische Versorgungswerke	64
7.	Immobilien – eine traditionelle Anlageklasse berufsständischer Versorgungswerke	65

III. Europäischer Immobilien-Dachfonds Chancen eines jungen	
Immobilienproduktes für institutionelle Anleger (Englisch)	69
1. Einleitung	69
2. Immobilien-Dachfonds Konzept	70
2.1 Dachfonds im Allgemeinen	70
2.2 Immobilien-Dachfonds im Allgemeinen	71
2.3 Entwicklung des europäischen Immobilien-Dachfonds	72
2.4 Charakteristika des Immobilien-Dachfonds	72
2.4.1 Rendite/Risiko-Profil	73
2.4.2 Geographische Abdeckung	73
2.4.3 Sektoren Abdeckung	74
2.4.4 Laufzeit des Dachfonds	74
2.4.5 Empirische Überprüfung	74
3. Analyse des Absatzmarktes	75
3.1 Analyse der Investoren nachfrage	75
3.2 Jüngere Entwicklung	76
3.3 Segmentierungen der Investoren	76
4. Analyse des Beschaffungsmarktes	77
4.1 Traditionelle Zielbeteiligungen	77
4.1.1 Vielfalt der Immobilienfonds	77
4.1.2 Offene Immobilienfonds	78
4.1.3 Geschlossene Immobilienfonds	78
4.2 Untergeordnete Zielbeteiligungen: REITs und börsennotierte Immobiliengesellschaften	79
4.3 Jüngere Entwicklung: Neue Zielbeteiligungen	80
5. Analyse des Konkurrenzmarktes: Wettbewerbsprodukte	81
5.1 Immobilienfonds	81
5.2 Immobilienaktienfonds	81
6. Wettbewerbsintensität innerhalb der Immobilien-Dachfonds-Branche ..	82
6.1 Performance	82
6.2 Erfolgskriterien	83
6.2.1 Investmentprozess	83
6.2.2 Risikomanagement	84
6.2.3 Sonstige Qualitäten des Dachfonds-Managers	84
7. Größe des Marktes für Immobilien-Dachfonds	85
7.1 Heutige Marktgröße	85
7.2 Zukünftige Marktgröße	86
8. Würdigung	86
8.1 Vorteile des Immobilien-Dachfonds	86
8.2 Ausblick	87
IV. Geschlossene Immobilien-Investmentvermögen (Ruhl)	89
1. Kurzcharakterisierung geschlossener Investmentvermögen	89
2. Geschlossene Immobilienfonds in der Vergangenheit	90
2.1 Steuerorientierte und ausschüttungsorientierte Fonds	90
2.2 Leasingfonds	90
3. Geschlossene Immobilien-Investmentvermögen unter dem Kapitalanlagegesetzbuch	91
3.1 Ziele der Regulierung	91
3.2 Rechtsformen und typische Struktur von geschlossenen Investmentvermögen	92

Inhaltsverzeichnis

3.2.1	Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG)	92
3.2.2	Verwahrstelle	93
3.3	Geschlossene Spezial-AIF	94
3.4	Geschlossene Investmentvermögen im Sinne von Publikums-AIF	95
3.4.1	Anlagebedingungen	95
3.4.2	Risikomischung	96
3.4.3	Asset-Management-Kompetenz im Fokus	96
4.	Anlageobjekte geschlossener Immobilien-Investmentvermögen	97
4.1	Geeignete Investitionsobjekte	97
4.2	Auswahlkriterien für die Investitionsobjekte	97
4.2.1	Objektspezifische Kriterien	98
4.2.2	Standort	98
4.2.3	Vermietungssituation	99
4.2.4	Rechtliche und steuerliche Aspekte	100
4.2.5	Kaufpreis	100
4.3	Akquisition von Immobilien	101
4.3.1	Verkäufergruppen	101
4.3.2	Akquisitionswege	101
5.	Konzeption eines geschlossenen Immobilien-AIF	102
5.1	Rechtliche Struktur	102
5.1.1	Fondsgesellschaft	102
5.1.2	Beteiligungsform des Anlegers	102
5.1.3	Wesentliche Verträge	103
5.2	Steuerliche Struktur	104
5.2.1	Einkommensteuerliche Behandlung	104
5.2.2	Abgrenzung	104
5.3	Wirtschaftliche Prognoserechnung	105
6.	Fazit und Ausblick	106
V. Immobilien-AG (Schäfers/Scholz/Schulte/Volckens)	109	
1.	Immobilien-AG	109
1.1	Definitorische Grundlagen	110
1.2	Abgrenzung zu Real Estate Investment Trusts	112
2.	Immobilien-AG im Marktumfeld	114
2.1	Immobilien-AG im Anlagespektrum	114
2.2	Immobilien-AG im deutschen Kontext	115
2.3	Immobilien-AG im europäischen Kontext	116
2.4	Immobilien-AG im globalen Kontext	118
3.	Erfolgsfaktoren und Werttreiber von Immobilien-AGs im Kapitalmarkt	121
3.1	Managementqualität und Track Record	121
3.2	Ausrichtung des Geschäftsmodells	121
3.3	Ausnutzung von Marktzyklen	122
3.4	Wertschöpfung im Portfolio	122
3.5	Projektentwicklungen	123
3.6	Wachstumsphantasie	123
3.7	Größe, Liquidität und Kapitalstruktur	124
3.8	Transparenz und Corporate Governance	124
4.	Rechnungslegung von Immobilien-AGs	125
4.1	Vorräte (IAS 2)	126
4.2	Fertigungsaufträge (IAS 11)	126

4.3	Als Sachanlagen gehaltene Immobilien (IAS 16)	127
4.4	Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien (IAS 40)	128
4.5	Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und aufgegebene Geschäftsbereiche (IFRS 5)	131
5.	Bewertung von Immobilien-AGs	132
5.1	Einleitung	132
5.2	Discounted Cash Flow-Verfahren zur Bewertung von Immobilien-AGs	133
5.2.1	Überblick	133
5.2.2	Ausgewählte Aspekte zur Anwendung der Discounted Cash Flow-Verfahren	134
5.2.2.1	Ermittlung des Free Cash Flows	134
5.2.2.2	Ermittlung der Kapitalkosten	136
5.3	Multiplikatorenverfahren zur Bewertung von Immobilien-AGs	137
5.3.1	Überblick	137
5.3.2	Spezifische Multiplikatorenverfahren für Immobilien-AGs	138
5.3.2.1	Multiplikatorbewertung nach immobilienorientierten Erfolgskennzahlen	138
5.3.2.2	Multiplikatorenbewertung nach Funds from Operations (FFO)	139
5.4	Net Asset Value-Verfahren zur Bewertung von Immobilien-AGs	142
5.4.1	Einführung	142
5.4.2	Bestimmung des Net Asset Values für Immobilien-AGs	143
5.4.3	Premiums und Discounts zum Net Asset Value bei Immobilien-AGs	145
6.	Schlussbemerkung	147
VI. Internationale Immobilien-Investoren (Knoflach)	149	
1.	Eine Asset-Klasse im Wachstum – und Wandel	149
2.	Grenzen herkömmlichen Portfoliomanagements bei alternativen Anlageklassen	150
3.	Gutes Datenmaterial ist durch nichts zu ersetzen, es sei denn, durch mehr gutes Datenmaterial	150
4.	Unterschiedliche Kundenbedürfnisse verlangen Adoptionsfähigkeit und hochprofessionelles Know-how vom Manager	151
5.	Strukturierter Investmentprozess mit integriertem Risikomanagement – ein Kernbestandteil modernen Immobilienmanagements	152
6.	Exkurs: Outsourcing als geeignete Antwort auf gestiegene Anforderungskomplexität?	154
7.	Die gute alte Checkliste	155
VII. Leasinggesellschaften (Soethe)	157	
1.	Einordnung des Immobilien-Leasing in die Investitionsformen für Immobilieninvestments	157
1.1	Leasingmarkt und Leasingquote in Deutschland	157
1.2	Immobilien-Leasing als Alternative zur kreditfinanzierten Eigeninvestition	159
1.3	Immobilien-Leasing als Alternative zur Miete	159
1.4	Immobilien-Leasing als Investment	159
1.5	Matrix der möglichen Alternativen	160
2.	Allgemeine Grundlagen des Immobilien-Leasing	160

Inhaltsverzeichnis

2.1	Definition des Leasing	160
2.2	Besonderheit „Objektgesellschaft“	161
2.3	Leasingobjekte	161
2.4	Leasingvertrag und Vertragsformen	162
3.	Bilanzielle und steuerliche Grundlagen des Leasing	162
3.1	Zurechnung des wirtschaftlichen Eigentums	163
3.2	Bilanzielle Ausweisfragen	165
3.3	Steuerliche Wirkungen	166
3.3.1	Steuerliche Wirkungen zu Beginn und am Ende eines Leasing-Engagements	166
3.3.2	Steuerliche Wirkungen während der Leasing-Phase	166
4.	Betriebswirtschaftliche Aspekte des Leasing	167
4.1	Qualitative Beurteilung	168
4.1.1	... aus Sicht des Nutzers einer Investition	168
4.1.2	... aus Sicht des Kapitalgebers einer Investition	170
4.2	Quantitative Aspekte	171
4.2.1	... aus Sicht des Nutzers einer Investition	171
4.2.2	... aus Sicht des Kapitalgebers einer Investition	172
5.	Zusammenfassung und Fazit	173
VIII.	Offene Immobilienfonds (Billand/Lauterfeld)	175
1.	Offene Immobilienfonds als eigenständige Anlageklasse	176
2.	Investmentrechtlicher Rahmen	179
2.1	Einführung des KAGB	179
2.2	Konstruktionsmerkmale Offener Immobilienfonds	180
2.2.1	Die Verwaltung Offener Immobilienfonds im Investmentdreieck	181
2.2.2	Weitere Beteiligte und Kontrollinstanzen	184
2.3	Besondere Vorgaben mit Auswirkung auf den Investmentprozess	186
2.3.1	Unabhängige Bewertung von Immobilien und Immobilien gesellschaften	186
2.3.2	Risikomischung, zulässige Vermögensgegenstände und Anlagegrenzen	188
2.3.3	Liquiditätsmanagement	189
2.3.4	Fremdfinanzierung	190
2.4	Fazit zum investmentrechtlichen Rahmen	193
3.	Steuerliche Rahmenbedingungen	195
3.1	Besteuerung Offener Immobilienfonds	195
3.2	Fazit zu den steuerlichen Rahmenbedingungen	197
4.	Investitionsziele und Entscheidungskriterien	198
4.1	Portfoliostrategie	199
4.2	Objektarten und Selektionskriterien	201
4.2.1	Büroobjekte	202
4.2.2	Einzelhandelsimmobilien	203
4.2.3	Hotels	204
4.2.4	Logistik	204
4.3	Nachhaltigkeit	205
4.4	Fazit zu den Investitionszielen und Entscheidungskriterien	206
5.	Transaktionsstrukturen und Risikoallokation	207
5.1	Ankauf von Bestandsobjekten	207

5.2	Ankauf von laufenden Bauvorhaben und Projekten	208
5.2.1	Ankauf von Bauvorhaben mit endfälliger Zahlung	209
5.2.2	Erwerb von Bauvorhaben mit Zahlung nach Baufortschritt	209
5.2.3	Durchführung von Projektentwicklungen in Eigenregie	209
5.3	Fazit zu Transaktionsstrukturen und Risikoallokation	210
6.	Ankaufsprozess von Offenen Immobilienfonds	210
6.1	Angebotsphase	210
6.2	Prüfungsphase	211
6.2.1	Kommerzielle Due Diligence	211
6.2.2	Rechtliche und ggf. finanzielle sowie steuerliche Due Diligence	211
6.2.3	Technische Due Diligence	212
6.3	Verhandlungsphase	212
6.4	Vollzugsphase	213
6.5	Fazit zum Ankaufsprozess bei Offenen Immobilienfonds	213
7.	Fazit und Ausblick	213
IX.	„Opportunity Fonds“ – Eine Begriffsbestimmung und Einführung in ihre Investitionsstrategie und Organisationsweise (Meinel)	217
1.	Immobilien Opportunity Fonds historisch	217
2.	Definition	218
3.	Organisationsstruktur	218
4.	Risikokategorien	220
4.1	„Core“	221
4.2	„Core+“	222
4.3	„Value Add“	222
4.4	Opportunity und Development Fonds	223
4.5	Distressed&Debt	224
4.6	Formeln	225
4.7	Beispielsrechnung	226
5.	Immobilienfinanzierung und Opportunity Fonds	228
X.	Immobilieninvestitionen privater Anleger (Schäfer)	231
1.	Grundlagen/-überlegungen	231
1.1	Immobilienanlagen privater Investoren	231
1.2	Gründe für Immobilieninvestments	233
1.3	Anlagespektrum	235
1.4	Direktinvestments versus Indirektinvestments	235
1.5	Veränderung der Investitionssituation/-rahmenbedingungen	236
1.5.1	Demographie als zu beachtender Faktor für Immobilieninvestments?	236
1.5.2	Weitere grundsätzliche Veränderungen der Investitionsrahmenbedingungen für direkte Immobilieninvestments in Deutschland	238
1.5.3	Neuregelungen, Bereinigungen und sonstige wesentliche Veränderungen im Bereich der indirekten Immobilienanlagevehikel	241
2.	Wichtige Erfolgsfaktoren und klassische Fehler der Immobilieninvestition	247
2.1	Analysephase	247
2.1.1	Ziele	247

Inhaltsverzeichnis

2.1.2 Persönliche Ausgangssituation	248
2.2 Konzeptionsphase	248
2.3 Selektionssphase	251
2.3.1 Kriterien für Direktinvestments	251
2.3.1.1 Qualität	251
2.3.1.2 Markt und Marktentwicklung	253
2.3.1.3 Rendite	253
2.3.1.3.1 Grundüberlegungen	253
2.3.1.3.2 Arten der Kalkulation	254
2.3.2 Kriterien für indirekte Investments	254
2.3.2.1 Offene Immobilienfonds	254
2.3.2.2 Geschlossene Immobilienfonds	256
2.3.2.3 Immobilienaktiengesellschaften	257
2.3.2.4 Real Estate Investment Trusts (REITs)	258
2.3.2.5 Immobilien AG – bzw. REIT-Fonds	258
2.4 Managementphase	259
2.4.1 Verwalten versus aktives Managen bei Direktinvestments	259
2.4.2 Bausteine und Kosten des Immobilienmanagements	261
2.4.3 Management von Indirektinvestments	262
2.4.4 Behavioral Finance	263
3. Spezialthemen	263
3.1 Vermögensverwalter als Immobiliendienstleister	263
3.2 Auslandsinvestments	266
3.3 Steuerliche Komponenten bei Immobilieninvestments	266
4. Fazit und Ausblick	267
XI. Projektentwicklungsgesellschaften (Conzen)	269
1. Definition und Abgrenzung der Projektentwicklung	269
1.1 Begriff, Formen und Ziele	269
1.2 Aufgabenspektrum	271
2. Marktteilnehmer und Marktsegmente	272
3. Projektanalyse und Nutzungskonzeption	274
3.1 Grundlagen der Investitionsentscheidung	274
3.2 Grundstücks-, Standort- und Marktanalyse	275
3.2.1 Grundstücksanalyse	275
3.2.2 Standortanalyse	275
3.2.3 Marktanalyse	276
3.2.3.1 Angebots- und Wettbewerbsanalyse	276
3.2.3.2 Nachfrageanalyse	277
3.2.4 Rentabilitätsanalyse	277
3.3 Nutzungskonzeption und Projektplanung	278
4. Grundstücksakquisition/-sicherung	278
4.1 Vorkaufsrecht	278
4.2 Ankaufsrecht	279
4.3 Grundstückskauf	279
4.4 Kauf von Objektgesellschaften	279
5. Baurechtsschaffung	279
6. Projektrealisierung	280
6.1 Vergabe von Bauleistungen	280
6.1.1 Einzel- und Paketvergabe	280

6.1.2 Generalunternehmer/Generalübernehmer-Vergabe	280
6.2 Termin-, Kosten- und Qualitätsmanagement	281
7. Vermarktung	282
7.1 Projektmarketing	282
7.2 Vermietung	282
7.3 Verkauf	282
8. Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investoren	284
8.1 Investoren und ihre Anlagekriterien	284
8.2 Verkaufstiming	284
9. Redevelopment	286
10. Ausblick	288
 XII. Real Estate Investment Trusts (REITs) in Deutschland (Mrotzek)	 289
1. Einleitende Bemerkungen	289
2. Einführung von REITs in Deutschland	290
2.1 Gründe zur Einführung	290
2.2 Konzeptionelle Einordnung	290
2.3 Weg zum G-REIT-Gesetz	291
3. Gesetzliche Grundlage und Charakteristika von G-REITs	292
3.1 Wesentliche Bestimmungen	292
3.2 Sanktionen bei Verstößen	293
3.3 Kritik am REIT-Gesetz	294
4. Verbreitung in Deutschland	295
4.1 Immobilien-AGs und REITs	295
4.2 Geschäftsmodelle der deutschen REITs	296
4.2.1 alstria office REIT-AG	296
4.2.2 HAMBORNER REIT AG	297
4.2.3 Fair Value REIT-AG	297
4.3 Ursprüngliche Erwartungen versus aktueller Situation	298
5. Leistungsindikatoren und Transparenz von REITs	299
6. Zusammenfassung und Ausblick	301
 XIII. Real Estate Investment Trusts (REITs) in den USA (Lange)	 303
1. Definition	303
2. Marktgröße, Arten, Struktur der REITs	304
2.1 Marktgröße	304
2.2 Arten	304
2.2.1 Equity REITs	304
2.2.2 Mortgage (Hypotheken) REITs	304
2.2.3 Hybrid REITs	305
2.3 Struktur	305
3. Attribute	305
3.1 Laufende Rendite	306
3.2 Korrelation zu Aktien und Obligationen	307
3.3 Potentieller Inflationsschutz	308
3.4 Gleichgerichtete Interessen des Managements und der Aktionäre; Verhalten des Managements als Miteigentümer	308
3.5 Fungibilität	309
3.6 Diversifizierung (nach Region)	309
3.6.1 Nach Region	309
3.6.2 Nach Objektart	309

Inhaltsverzeichnis

3.7 Anlageflexibilität	309
3.8 Corporate Governance	310
3.9 Effizienter Zugang zu großen Immobilienvermögen	310
4. Investitionen in REITs	310
4.1 Anlagekriterien	310
4.1.1 Immobilienzyklus	310
4.1.2 Kapitalmarkt	310
4.1.3 Immobilien	310
4.1.4 Management	311
4.2 Bewertung	311
4.3 Vergleich mit anderen Anlageklassen	312
4.4 Steuerliche Behandlung	313
4.5 Performance	314
XIV. Immobilieninvestments aus der Sicht einer Stiftung (<i>Lämmerhirt</i>)	315
1. Definitionen	315
1.1 Rechtsfähige Stiftung	316
1.2 Nicht rechtsfähige Stiftung	317
1.3 Arten von Stiftungen	317
1.3.1 Kirchliche Stiftungen	317
1.3.2 Familienstiftungen	317
2. Stiftungen und Steuern	318
3. Rechnungslegung von Stiftungen	319
3.1 Adressaten	319
3.2 Form	319
3.3 Ziel	319
4. Vermögensanlage von Stiftungen	319
4.1 Anlage in Immobilien	320
4.2 Risikoklasse des Immobilieninvestments	322
4.3 Immobilieninvestments von Stiftungen	322
XV. Versicherung (<i>Plug</i>)	325
1. Immobilienanlage als Teil der Kapitalanlage bei Versicherungen	325
1.1 Kapitalanlagen der deutschen Versicherungswirtschaft	326
1.2 Versicherungen im Wettbewerb mit anderen Immobilieninvestoren	327
1.3 Rechtlicher und regulatorischer Rahmen für Versicherungen	327
1.3.1 Anlagegrundsätze und Anlageverordnung	327
1.3.2 Gebundenes und freies Vermögen	328
1.3.3 Umsetzung und Auswirkungen von Solvency II	329
2. Immobilienanlagen bei Versicherungen	330
2.1 Bedeutung der Immobilienanlage	331
2.2 Besonderheiten bei Immobilieninvestitionen	332
2.3 Direkte versus indirekte Anlagen	333
3. Portfoliomanagement und Immobilienanlagestrategie von Versicherungen	335
3.1 Strategisches Portfoliomanagement	335
3.1.1 Analyse und Anlagestrategie der direkten Immobilienanlage	336
3.1.2 Analyse und Anlagestrategie der indirekten Immobilienanlage	337

3.2	Operatives Portfoliomanagement	337
3.2.1	Operatives Management der direkten Immobilienanlage ..	338
3.2.2	Operatives Management der indirekten Immobilienanlage ..	339
3.3	Monitoring und Controlling	339
4.	Ausblick	341
XVI. Wohnungswirtschaft (Buch)		343
Einleitung		343
1.	Wohnungsbaupolitik	344
1.1	Entwicklung des Wohnungsmarktes	344
1.1.1	Baugenehmigungen	344
1.1.2	Baufertigstellungen	345
1.2	Bedarfsanalyse	345
1.2.1	Bevölkerungsentwicklung	345
1.2.2	Angebot und Nachfrage	346
2.	Wohnungspolitik	347
2.1	Staatliche Regulierungen	347
2.1.1	Aufgaben der staatlichen Wohnungspolitik	347
2.1.2	Mietgesetzgebung	348
2.2	Ökologische Programme	348
2.2.1	Energetische Sanierung	348
2.2.2	Zertifizierung und Nachhaltigkeit	349
3.	Immobilie als Kapitalanlage	349
3.1	Szenarien	349
3.1.1	Wohnimmobilien und Finanzkrise	349
3.1.2	Wohnimmobilien – Gewinner in unsicheren Zeiten	350
3.2	Strategien privater Investoren	351
3.2.1	Portfoliostrategie	351
3.2.2	Portfoliomanagementstrategie	352
3.2.3	Akquisitionssstrategie	352
3.2.4	Finanzierungsstrategie	352
3.2.5	Kundenorientierung	353
4.	Fazit	354
XVII. „Non-Performing Loans“		
Definition, Due Diligence, Bewertung und Marktentwicklung in Deutschland (Wesner)		355
1.	Historie	355
2.	Due Diligence	358
3.	Bewertung und Preisfindung	360
4.	Rolle des Servicers	362
5.	Rechtliche Rahmenbedingungen und Strukturierung	364
6.	Jüngere Entwicklungen und Ausblick	368
Teil 3 Finanzierung		369
I. Immobilienfinanzierung (Bettink)		369
1.	Von der statischen zur dynamischen Immobilien-Finanzierung	369
1.1	Klassische Immobilienfinanzierung	370
1.2	Zunehmende Orientierung am Cashflow	371
1.3	Mieterbonität als Sekundärrisiko	371

Inhaltsverzeichnis

1.4	Risikoadäquates Pricing	371
1.5	Vergleichende Betrachtung zur klassischen Immobilienfinanzierung	373
2.	Prozessorientierung der Finanzierung	374
2.1	Art und Wirkungsweise der Covenants	374
2.2	Eigenmitteleinsatz und Entschuldung	377
2.3	Term Sheet	379
3.	Besonderheiten der Portfoliofinanzierung	380
3.1	Investition in Immobilienportfolien	380
3.2	Voraussetzungen für die Portfoliofinanzierung	381
3.3	Cashflow-Analyse und Covenants	381
4.	Projekt- oder Joint Venture-Finanzierung	383
4.1	Finanzierung ohne Cashflow	383
4.2	Projektgemeinschaft im Joint Venture	383
4.3	Voraussetzungen und Projektphasen	384
4.3.1	Projektvorbereitung	384
4.3.2	Realisierungsphase	385
4.3.3	Stabilisierungs- und Exit-Phase	385
4.4	Projektentwicklung bei sich wandelnden Märkten	385
5.	Finanzierungsmärkte im Wandel	386
5.1	Erhöhte Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung	386
5.2	Mehr Liquidität	386
5.3	Einführung einer Verschuldungsobergrenze	387
5.4	Nebenwirkungen der Regulierung	387
5.5	Alternative Kreditgeber	388
5.5.1	Kreditfonds	388
5.5.2	Private Equity	389
5.6	Zwischen Partnerschaft und Konkurrenz	389
6.	Fazit	390
II. Immobilienfinanzierung über den Kapitalmarkt (Kirsten)	393	
1.	Abgrenzung zur klassischen Immobilienfinanzierung	393
1.1	Disintermediation	394
1.2	Informations(a)symmetrien	394
1.3	Breite und Tiefe des verschiedenen Finanzierungsformen	394
1.4	Verhaltensökonomische Aspekte	395
2.	Eigenkapital	395
2.1	Charakteristika	395
2.2	Schaffung und Reduzierung	396
2.3	Kommunikation (Investor Relations)	397
3.	Immobilien AG aus dem Blickwinkel des Kapitalmarktes	397
4.	Rating	398
4.1	Funktion	398
4.2	Vorgehensweise und Klassifizierung	399
4.3	Rating und Immobilienunternehmen	400
5.	Hybridkapital – Nachranganleihen	400
5.1	Definition	400
5.2	Ausgestaltung	400
5.3	Sinn und Zweck	401
5.4	Hybridanleihen und Immobiliengesellschaften	402

6.	Wandelanleihen – Convertible Bonds	402
6.1	Definition	402
6.2	Ausgestaltung	402
6.3	Sinn und Zweck	403
6.4	Nutzung durch Immobiliengesellschaften	404
7.	Fremdkapital im engeren Sinne	404
7.1	Der Europäische Markt für Fremdkapital	404
7.2	Besicherte Finanzierungen – RMBS und CMBS	404
7.3	Unbesicherte kapitalmarktfähige Finanzierungen	405
7.3.1	Single Documentation Bonds	405
7.3.1.1	Voraussetzungen	405
7.3.1.2	Stand-alone Dokumentation	405
7.3.1.3	Ausgestaltung	405
7.3.1.4	Konflikte zwischen den Finanzierungsformen	406
7.3.2	EMTN Programme	406
7.4	Kommunikation (Creditor Relations)	406
8.	Schlussbemerkung	407
Teil 4 Rechtliche Aspekte		409
I. Rechtliche Aspekte von Immobilieninvestitionen (May/Makowski)		409
1.	Asset Deal	410
1.1	Transaktionstypen (Transaktionsgegenstände und Vertragsmodelle)	410
1.1.1	Überblick über Erwerbsvarianten	410
1.1.1.1	Transaktion über Einzelimmobilie mit Bestandsgebäude	410
1.1.1.2	Bauträgervertrag	410
1.1.1.3	Generalübernehmermodell	410
1.1.1.4	Grundstückskauf mit Vertragsübernahme	411
1.1.1.5	Portfoliotransaktion	411
1.1.1.6	Sale and Leaseback	411
1.1.1.7	Kauf von Gesellschaftsanteilen	411
1.1.2	Transaktion über Einzelimmobilie mit Bestandsgebäude	411
1.1.2.1	Kauf eines „gebrauchten“ Bestandsobjekts	411
1.1.2.2	Kauf eines neu errichteten Objekts	411
1.1.3	Transaktion über Einzelimmobilie mit zu errichtendem Gebäude	412
1.1.3.1	Bauträgervertrag	412
1.1.3.2	Generalübernehmermodell	413
1.1.3.3	Grundstückskauf mit Vertragsübernahme	414
1.1.4	Portfoliotransaktion	414
1.1.4.1	Definition und Vorteile von Portfoliotransaktionen	414
1.1.4.2	Bieterverfahren	415
1.1.5	Sale and Leaseback	415
1.2	Hinweise zur Gestaltung des Grundstückskaufvertrages	416
1.2.1	Kaufgegenstand	416
1.2.1.1	Grundstück/Teilfläche an einem Grundstück	416
1.2.1.2	Wesentlicher Bestandteil/Erbbaurecht	416
1.2.1.3	Zubehör	416

Inhaltsverzeichnis

1.2.2	Form des Grundstückskaufvertrages.....	417
1.2.3	Kaufpreis	417
1.2.3.1	Bestimmung	417
1.2.3.2	Fälligkeit	418
1.2.3.3	Grunderwerbsteuer/Umsatzsteuer	418
1.2.3.4	Sicherheiten des Verkäufers	419
1.2.4	Finanzierung	419
1.2.5	Anderkonto	419
1.2.6	Mängelhaftung und Verjährung	420
1.2.6.1	Sachmängel	420
1.2.6.2	Rechtsmängel	420
1.2.6.3	Rechte wegen Mängeln der Kaufsache	420
1.2.6.4	Verjährung	421
1.2.7	Mediationsklausel	421
1.2.8	„Kauf bricht nicht Miete“	422
1.3	Kartellrechtliche Anmeldepflicht	423
1.4	Grundstücksverträge mit Auslandsbezug	423
1.4.1	Verträge über Grundstücke in Deutschland	423
1.4.2	Verträge über Grundstücke im Ausland	424
2.	Share Deal	425
2.1	Abgrenzung zum Asset Deal.....	425
2.2	Steuerliche Vorüberlegungen	425
2.3	Besonderheiten des Share Deal gegenüber dem Asset Deal	426
2.3.1	Unternehmenskauf mit Grundstücksvertragselementen ..	426
2.3.2	Aufwändiger Due Diligence	426
2.3.3	Transaktionskosten	426
2.3.4	Haftungsrisiken der Gesellschaft und des Käufers	427
2.3.5	Sicherung und Wirksamkeitsvoraussetzungen des Anteils- erwerbs	427
2.3.6	Übergang von Vertragsverhältnissen	428
2.4	Hinweise zur Gestaltung des Anteilskaufvertrages	428
2.4.1	Kaufgegenstand	428
2.4.2	Form und Vollzug des Anteilskaufvertrages	428
2.4.3	Kaufpreis	429
2.4.3.1	Bestimmung	429
2.4.3.2	Fälligkeit	429
2.4.3.3	Sicherheit des Verkäufers	430
2.4.4	Finanzierung	430
2.4.5	Mängelhaftung und Verjährung	430
3.	Rechtliche Due Diligence	431
3.1	Bedeutung der Due Diligence	431
3.2	Vorbereitung der Due Diligence durch den Verkäufer	431
3.3	Durchführung der Due Diligence	432
3.4	Due Diligence-Checkliste.....	433
3.4.1	Checkliste bei Asset Deal.....	433
3.4.2	Checkliste bei Share Deal	435
II.	Regulierung geschlossener Immobilienfonds unter dem Kapitalanlagegesetzbuch – ein Überblick (Glück).....	437
1.	Hintergrund der Regulierung geschlossener Immobilienfonds	437

2.	Die Verwaltung von Investmentvermögen nach dem KAGB	438
2.1	Adressat der Regulierung: Der AIFM (KVG)	438
2.2	Zentrale Voraussetzung: Verwaltung von Investmentvermögen ..	438
2.2.1	Organismus für eine gemeinsame Anlage	439
2.2.2	Einsammeln von Kapital	440
2.2.3	Operativ tätige Vehikel	440
2.3	(Weitere) Bereichsausnahmen	441
2.4	Erlaubnisvorbehalt	441
2.4.1	Eigene Erlaubnis vs. Kooperationsmodell	441
2.4.2	Externe vs. interne KVG	442
2.4.3	Regulatorische (Organisations)Anforderungen	442
2.4.4	Weitere Stakeholder	443
2.4.5	Fazit	444
2.5	Aufsichtserleichterungen bei „kleinen AIFM“	444
3.	Arten von Immobilien-Investmentvermögen	445
3.1	Offene und geschlossene Fonds	445
3.2	Zulässige rechtliche Strukturen	445
3.3	Anlegerkategorien: Publikums- und Spezial-AIF	446
3.4	Offener Immobilien-AIF	447
3.5	Geschlossener Immobilien-AIF	448
4.	Vertrieb	448
5.	Ausblick	449
 Teil 5 Steuerliche Aspekte von Immobilieninvestitionen (Seikel)		 451
1.	Einleitung	452
2.	Ertragsteuerliche Aspekte	453
2.1	Einkommensteuer und steuerliche Behandlung der Immobilienpersonengesellschaft	453
2.1.1	Einkommensteuer	453
2.1.1.1	Abgrenzung private Vermögensverwaltung und Gewerbebetrieb	453
2.1.1.2	Allgemeine Regelungen der Einkommenbesteuerung von Immobilieninvestitionen	457
2.1.2	Steuerliche Behandlung von Immobilienpersonengesellschaften	461
2.1.2.1	Gewerbliche Personengesellschaft	462
2.1.2.2	Personengesellschaft mit privater Vermögensverwaltung	465
2.2	Körperschaftsteuer und Besteuerung der Immobilienkapitalgesellschaft	466
2.3	Gewerbesteuer	468
2.3.1	Überblick	468
2.3.2	Anwendbarkeit der Gewerbesteuer	469
2.3.3	Voraussetzungen der erweiterten Kürzung	469
2.3.3.1	Überblick	469
2.3.3.2	Ausschließliche Nutzung und Verwaltung eigenen Grundbesitzes	470
2.3.3.3	Keine erweiterte Kürzung, wenn der Grundbesitz (auch) dem Gewerbebetrieb eines Gesellschafters dient	472

Inhaltsverzeichnis

2.3.3.4	Keine Anwendung der erweiterten Kürzung auf bestimmte Grundbesitzveräußerungsgewinne sowie bestimmte Sondervergütungen und gewerbesteuerbare Gewinne aus Mitunternehmeranteilsveräußerung oder -aufgabe	473
2.3.3.5	Besonderheiten bei Bestehen von Organschaften ..	473
2.3.3.6	Strukturierungen und Umstrukturierungen in Bezug auf die erweiterte Kürzung	473
2.3.4	Grundzüge der Gewerbebesteuerung	474
2.3.5	Gewerbesteuerentlastung bei der Einkommensteuer über § 35 EStG	476
2.4	Ertragsteuerliche Aspekte der Finanzierung von Immobilieninvestitionen	477
2.5	Ertragsteuerliche Besonderheiten bei Immobilieninvestitionen durch Steuerausländer	480
2.6	Ertragsteuerliche Besonderheiten bei kollektiven Immobilieninvestitionsvehikeln	484
2.6.1	REIT-AG	484
2.6.2	Deutscher offener Immobilienfonds	485
3.	Umsatzsteuer	487
3.1	Umsatzsteuerliche Behandlung der Immobiliennutzung überlassung	488
3.2	Umsatzsteuerliche Beurteilung des Immobilienverkaufs und -erwerbs	494
4.	Grunderwerbsteuer	497
4.1	Überblick	497
4.2	Asset Deal	498
4.3	Share Deal	501
4.4	Ausnahmen von der Grunderwerbbesteuerung	502
4.5	Strukturierungsüberlegungen in Bezug auf die Grunderwerbsteuer	504
4.6	Grunderwerbsteuerliche Anzeigepflichten	505
5.	Erbshaft- und Schenkungsteuer	506
6.	Grundsteuer	507
Teil 6	Instrumente der Immobilieninvestitionen	509
I.	Betrachtungen zur kapitalmarktorientierten Immobilienbewertung	
<i>(Belik)</i>	509
1.	Vorbemerkungen	509
2.	Grundlagen	511
2.1	Bewertungsanlässe	511
2.2	Regulatorische Rahmenbedingungen	513
2.3	Wertbegriffe	515
3.	Bewertungskonzepte'	517
3.1	Bewertung mittels Marktanalogie	517
3.2	Bewertung durch Ertragsprojektion und Abzinsung	517
3.3	Bewertung anhand von Kosten	519
4.	Phänomene des Immobilienkapitalmarktes	519
4.1	„Mark to Market“ versus „Mark to Model“	520

4.2	Rückbesinnung auf die fundamentalen Charakteristika einer Immobilie	520
4.3	Portfoliobewertung, Prämien und Abschläge	521
4.4	Phase des sog. „lend and pretend“	523
5.	Ein Gedanke zum Schluss	524
II.	Immobilienmarktpfleges und Immobilienratings (Knepel)	525
1.	Einführung	525
2.	Immobilienmarktpfleges	526
2.1	Grundlagen	526
2.1.1	Anforderungen	526
2.1.2	Klassifikation von Prognoseverfahren und Prognosebegriffe	527
2.1.2.1	Formalisierungsgrad	527
2.1.2.2	Konsistenz	527
2.1.2.3	Zeitliche Reichweite	527
2.1.2.4	Prognosebegriffe	528
2.2	Prognosemethoden	529
2.2.1	Qualitative Prognoseverfahren	529
2.2.2	Zeitreihen-Prognoseverfahren	529
2.2.3	Ökonometrische Prognoseverfahren	530
2.3	Anwendungsbereiche von Prognosen im Immobilienmarkt	531
2.3.1	Allgemeine Prognoseanwendungen	531
2.3.1.1	Maklerunternehmen	531
2.3.2.2	Immobilienunternehmen	534
2.3.2.3	Real Estate Research-Institute	534
2.4	Prognosemodelle (Beispiel: FERI EuroRating Modell)	536
3.	Immobilienrating	538
3.1	Grundlagen	538
3.1.1	Anforderungen	538
3.1.2	Ratingbegriff	538
3.1.3	Ratingagenturen und Ratingprozess	539
3.1.4	Ratingsskalen	540
3.1.5	Ratingtypen	541
3.2	Markt- und Standortrating	541
3.2.1	Anwendungsbereiche für Marktratings	541
3.2.2	Methode (Beispiel: FERI Immobilienmarkt Rating)	541
3.3	Objektrating	542
3.3.1	Anwendungsbereiche für Objektrating	542
3.3.2	Methoden	543
3.3.2.1	Immobilien Markt- und Objektrating	543
3.3.2.2	FERI Immobilienobjekt Rating	544
3.4	Produktrating	545
3.4.1	Anwendungsbereiche für Produktratings	545
3.4.2	Methode (Beispiel: FERI Immobilienfonds Rating für geschlossene Fonds)	546
4.	Zusammenfassung	548

Inhaltsverzeichnis

III. Standort- und Marktanalysen als Entscheidungsgrundlage bei Immobilieninvestments (Jahn/Müller)	549
1. Anwendungsbereiche, Zielsetzung und Inhalt moderner Standort- und Marktanalysen	549
1.1 Anwendungsbereiche und Zielsetzung	549
1.2 Aufbau und Inhalt	550
2. Daten- und Informationsbeschaffung	552
3. Elemente einer Standort- und Marktanalyse	553
3.1 Standortseitige Rahmenbedingungen	553
3.2 Marktanalyse	556
3.3 Analyse objektseitiger Eigenschaften	561
3.3.1 Funktions- und Nutzungskonzept	561
3.3.2 Umsatz- und Umsatzpotenzialanalyse	562
3.3.3 Bewertung des Mietansatzes	564
3.3.4 Weitere objektseitige Faktoren	566
4. Zusammenführen der Analyseergebnisse	567
5. Fazit	568
IV. Veräußerungen von Immobilienportfolios im Rahmen strukturierter Verfahren (Tschammer)	569
1. Einleitung	569
2. Exkurs: Deutscher Gewerbeimmobilienmarkt mit dem Fokus auf Portfoliotransaktionen	570
3. Das strukturierte Verfahren bei Immobilienveräußerungen	571
3.1 Generelle Aspekte	571
3.1.1 Veräußerungsarten im strukturierten Verfahren – Portfolio Deal vs. Single Deal	571
3.1.2 Motivation der Investoren zum Ankauf von Immobilienportfolios	572
3.1.3 Varianten von Transaktionsprozessen im strukturierten Verfahren	572
3.2 Transaktionsprozess – Limitierte (kontrollierte) Auktion	573
3.2.1 Phase I – Transaktionsvorbereitung	574
3.2.1.1 Abstimmung über den Prozessverlauf	574
3.2.1.2 Objektanalyse	576
3.2.1.3 Vendor Due Diligence und Datenraumerstellung	576
3.2.1.4 Vermarktungsunterlagen	578
3.2.2 Phase II – Transaktionsdurchführung	578
3.2.2.1 Investorenansprache und Abgabe der „indikativen“ Angebote	578
3.2.2.2 Buy Side Due Diligence und konkrete (finale) Investorenangebote	579
3.2.3 Phase III – Closing	582
3.2.3.1 Vertragsverhandlungen & Vertragsunterzeichnung	582
3.2.3.2 Transaktionskosten	583
4. Zusammenfassung	583
V. Wirtschaftlichkeitsberechnungen (Vespermann/Schäfer/Conzen)	585
1. Einleitung	585
2. Wirtschaftlichkeitsberechnungen für Grundstücke mit Bestand	586
2.1 Statische Verfahren	586

2.1.1 Rentabilitätsberechnung	586
2.1.2 Kosten- und Gewinnvergleichsrechnung	586
2.1.3 Amortisationsrechnung	587
2.2 Dynamische Verfahren	587
2.2.1 Klassische Verfahren	587
2.2.1.1 Kapitalwertmethode	587
2.2.1.2 Interne Zinsfuß-Methode (Internal Rate of Return)	588
2.2.2 Moderne Verfahren	588
2.2.2.1 Endvermögen nach VOFI-Methode	589
2.2.2.2 VOFI-Rentabilitätskennziffern	590
3. Wirtschaftlichkeitsberechnungen für Grundstücke zur Entwicklung ..	590
3.1 Developmentrechnungen	590
3.1.1 Residualverfahren/Bauträgermethode	590
3.1.2 Investitionsrechnung	592
VI. Due Diligence Checklisten (Vespermann/Schäfer/Conzen)	599
1. Einleitung	599
2. Due Diligence Checkliste Bestandsgebäude	600
2.1 Kommerzielle Analyse	600
2.2 Technische Analyse	600
2.3 Rechtliche Analyse	600
2.4 Steuerliche Analyse	600
3. Due Diligence Checkliste für einen Grundstückskauf mit Entwicklungsabsichten	601
3.1 Anforderungsprofil	601
3.2 Grundstücksanalyse	601
Teil 7 Instrumente des Immobilienmanagements	605
I. Immobilien-Portfolio-Management und Immobilien-Asset-Management (Wellner/Bals)	605
1. Immobilien-Portfolio-Management und Immobilien-Asset-Management	605
2. Grundlagen eines entscheidungsorientierten Immobilien-Asset-Management-Ansatzes	607
2.1 Das Problem der Harmonisierung von Eigentümerinteressen und das Prinzip der Barwertmaximierung	607
2.2 Charakterisierung der Finanzierungsbeziehung zwischen Investor und Immobilienvermögen	608
2.3 Finanzierungstheoretisches Modell der Preisbildung von Immobilienvermögen	609
3. „Portfolio Selection Theory“ nach Markowitz	610
3.1 Grundlagen	610
3.2 Statistisch-mathematische Grundlagen der MPT	611
3.3 Anwendung der MPT bei Immobilien	614
3.4 Diversifikationsmöglichkeiten bei Immobilien	617
3.5 Grenzen der Anwendung und Kritik der MPT	617
3.6 CAPM zur Ableitung risikoäquivalenter Kapitalkostensätze	619
4. Prozess des Immobilien-Asset-Managements	620
4.1 Phase I: Inputs	621

Inhaltsverzeichnis

4.2	Phase II: Strategische Asset Allokation	621
4.3	Phase III: Taktische Asset Allokation	622
4.4	Phase IV: Ergebniskontrolle und Risikomanagement	623
5.	IPM-Systeme	624
6.	Symbolverzeichnis	626
II.	Property und Facility Management (Flechtner/Lange)	627
1.	Handlungsfelder an der Schnittstelle zum Asset Management	627
1.1	Abgrenzung der Managementdisziplinen Asset-, Property- und Facility Management	627
1.2	Ziele und Handlungsfelder von Immobilieninvestoren	629
2.	Operative Wertschöpfung im Property Management	631
2.1	Performance-orientiertes Leistungsverständnis	631
2.2	Property Management zwischen Strategie und Umsetzung	632
2.3	Handlungsfelder des Property Managements zur Ertrags-, Liquiditäts- und Wertsteigerung	632
2.3.1	Forderungsmanagement	633
2.3.2	Mieterbindung	634
2.3.3	Bewirtschaftungskostenoptimierung	635
3.	Ergebnisorientiertes Facility Management	636
3.1	Planungs- und baubegleitendes Facility Management	636
3.1.1	Anforderungen an ein professionelles Baumanagement	637
3.1.2	Baubegleitendes Facility Management als Kosteneinsparer ..	637
3.2	Facility Management in der Nutzungsphase	638
3.3	Kosten- und Leistungsoptimierung durch bedarfsgerechte Betriebskonzepte	640
3.4	Praxisbericht: typische Vergabemodele	642
3.4.1	Gewerkebezogene Einzelvergaben	642
3.4.2	Gesamtvergaben auf Basis ergebnisorientierter Ausschreibungen	643
3.4.3	Prozessorientierte Vergaben mit Verantwortungsübertragung	643
4.	Das Outsourcing von Facility und Property Management Leistungen als Wertschöpfungspartnerschaft	644
4.1	Gründe für Outsourcing	644
4.2	Zielsetzung des Auftraggebers	645
4.3	Erfolgskritische Faktoren für das Outsourcing von Immobilien-dienstleistungen	645
4.4	Weitere Entwicklung des Trends zum Outsourcing	647
5.	Ausblick und Entwicklungen im Property- und Facility Management ..	647
III.	Benchmarking von Betriebsmodellen im Asset- und Property Management (Bell/Karban)	651
1.	Einstieg: Organisations-Benchmarking als Basis für Unternehmensentscheidungen	651
2.	Definition: Was ist Benchmarking und welche Ansätze existieren?	653
2.1	Internes und Externes Benchmarking	654
2.2	Unterscheidung der Ansätze nach Objekt	655
2.3	Quantitatives und Qualitatives Benchmarking	656
3.	Nutzen und Grenzen: Welchen Nutzen stiftet Benchmarking, wo liegen die Grenzen?	656

Inhaltsverzeichnis

3.1	Nutzen: Benchmarking ist nicht das Ziel, sondern Ausgangspunkt für weitere Überlegungen!	656
3.2	Grenzen: Benchmarking hat seine Herausforderungen und Grenzen!	657
3.2.1	Mangelnde Vergleichbarkeit	657
3.2.2	Schwache Datenbasis	657
3.2.3	Falsche Daten	657
4.	Grundkonzept und Hürde Nr. 1: Wie geht man mit den Feinden der Vergleichbarkeit um?	658
4.1	Wie wird die Vergleichbarkeit der Kennzahlen aufgrund der unterschiedlich Aufgaben- und Funktionsbezeichnungen sichergestellt?	658
4.2	Wie wird die Vergleichbarkeit der Kennzahlen aufgrund der unterschiedlichen Portfolio-Strukturen sichergestellt?	659
5.	Analyse und Hürde Nr. 2: Wo liegen die Herausforderungen der externen Datensammlung?	660
5.1	Zum Einstieg: Priorisierung des Benchmarkings durch den Teilnehmerkreis	660
5.2	Sicherstellung Objektivität und Vertraulichkeit	661
5.3	Unklare Abgrenzung und Definitionen	661
5.4	Unklare Erhebungsbögen und Erhebungsvorgehensweise	661
5.4	Heterogene Datenquellen: Systemwelten, Aktualität und Ansprechpartner	661
5.5	Datenlücken	662
5.6	Plausibilitäten	662
6.	Ergebnis: Ausgewählte Kennzahlen in Vergleich und in Einklang bringen!	662
6.1	Interne und externe Kosten des Bestandsmanagements	662
6.1.1	Identifikation der Kostenarten	663
6.1.2	Differenzierung der Betrachtungsblickwinkel	663
6.2	Interner Ressourceneinsatz	664
6.3	Quantitative Performance-Indikatoren	664
6.4	Objektbasierte Portfolio-Komplexität	665
6.5	Synopse	665
7.	Fazit: Zusammenfassung und Erkenntnis	666
IV.	Leistungssteigerung in der Mieterbindung und -gewinnung – Über Exzellenz in der Mieterbindung zu nachhaltiger Mietergewinnung – (Kolbusa)	667
1.	Der Komplexität des Vermietungsmarktes mit dem richtigen Vorgehensmodell begegnen	667
2.	Transparenz mit Hilfe des Objekt-Portfolios	669
3.	Ableitung der Objekt-Cluster aus dem Objekt-Portfolio	672
4.	Ermittlung der relevanten Stellhebel für die Mieterbindung pro Cluster ..	673
5.	Ermittlung des Marketing-Mix für die Mietergewinnung pro Cluster ..	676
6.	Umsetzung und Change Management	678
7.	Zusammenfassung	679
V.	Professionelles Immobilienanlage-Reporting (Homann)	681
1.	Einleitung	681

Inhaltsverzeichnis

2. Abriss über die Evolution des professionellen Immobilienanlage-Reportings	682
2.1 Anfänge	682
2.2 Status Quo	682
3. Reporting-Funktionen und -Anforderungen	683
3.1 Reporting-Funktionen in der Immobilienanlage	683
3.2 Allgemeine Reporting-Erfolgsfaktoren	685
4. Differenzierung von Reporting-Arten	687
4.1 Differenzierung nach Inhalt	687
4.2 Differenzierung nach Anlass	688
4.3 Differenzierung nach Präsentationsform und -interaktionsgrad	688
5. Design eines Reporting-Systems für die professionelle Immobilienanlage	689
5.1 Reporting-Systeme im Allgemeinen	689
5.2 Reporting-System für die professionelle Immobilienanlage	690
6. Wesentliche Herausforderungen für ein hervorragendes Immobilienanlage-Reporting	694
6.1 Herausforderung in der Informationsgewinnung bei Immobilienanlagen	694
6.2 Konsequenz für die Reporting-Erstellung	694
7. Zusammenfassung und Ausblick in Thesen	695

VI. Operatives Controlling als integraler Bestandteil des Risiko

Management Systems (Gebhardt/Schwarzenbach)	697
1. Erst die Strategie, dann die Rendite	697
2. Controlling als Element des Risiko Management Systems	699
3. Projektcontrolling als Unterstützung des Projektmanagers und der Unternehmensleitung	699
4. Anforderungen an die Berichterstattung: Die Stakeholder	701
5. Häufige (Fehl-)Entwicklungen im Projektcontrolling	701
5.1 Unklare Projektdefinition	701
5.2 Zementieren gängiger Praxis	702
5.3 Erfüllen rechtlicher Anforderungen an ein Frühwarnsystem	702
5.4 Neue Bewertung	702
5.5 Unflexible Controllingsysteme	702
5.6 Unterschätzen der Dynamik	702
5.7 Missachtungen des Subsidiaritätsprinzips	703
5.8 Entkoppelungen von den Entscheidungsstrukturen	703
5.9 Fehlende Verzahnung	703
5.10 Missachtung der handelnden Personen	703
6. Ausgestaltung des Projektcontrollings	704
7. Basis der Information: Der Projektbericht	705
8. Verdichtung der Projektberichte: Das Management Informationssystem (MIS)	705
9. Ein gutes Projektcontrolling benötigt Schnittstellenkompetenz: Kernaufgaben des Controllers	709
10. Resümee: Jedes Projekt ist einzigartig – aber immer Teil einer Strategie	710