

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Vorwort	V
Inhaltsübersicht	VII
Literaturverzeichnis	XXXI
Abkürzungsverzeichnis	XXXV
Autorenverzeichnis	XXXIX
Teil 1. Anlageformen, generelle Aspekte der Immobilieninvestition sowie Immobilieninvestoren	1
1. Generelle Aspekte (<i>Rebitzer</i>)	1
1.1 Anlageklasse Immobilie	1
1.2 Volkswirtschaftliche Daten	2
1.3 Rendite	3
1.4 Risiko	5
1.5 Timing	7
1.6 Management	9
1.7 Informationsquellen	10
2. Immobilien im Überblick (<i>Rebitzer</i>)	12
2.1 Besonderheiten	12
2.2 Wohnimmobilien	13
2.3 Gewerbeimmobilien	14
2.3.1 Büroimmobilien	15
2.3.2 Handelsimmobilien	17
2.3.3 Hotels	19
2.3.4 Freizeitimmobilien	19
2.3.5 Sozialimmobilien	19
2.3.6 Logistikimmobilien	20
3. Anlageformen im Überblick (<i>Rebitzer</i>)	20
3.1 Direkte und indirekte Anlage	20
3.2 Retail und Institutional Products	21
3.3 Ausgewählte Immobilienprodukte	22
3.3.1 Geschlossene Immobilienfonds	22
3.3.2 Offene Immobilienfonds	24
3.3.3 Spezialfonds	25
3.3.4 Immobilien-Aktiengesellschaften	25
3.3.5 Real Estate Investment Trusts	27
3.3.6 Opportunity Fonds	27
3.3.7 Genereller Vergleich	28

Inhaltsverzeichnis

	Seite
4. Immobilieninvestoren im Überblick (<i>Rebitzer</i>)	32
4.1 Investorengruppen	32
4.2 Private Investoren	32
4.3 Institutionelle Investoren	33
4.3.1 Versicherungen	34
4.3.2 Pensionskassen und Versorgungswerke	35
4.3.3 Stiftungen	35
4.3.4 Kirchen	36
4.3.5 Immobilienleasing	36
4.3.6 Non-Property-Unternehmen	36
4.3.7 Ausländische Investoren	36
Teil 2. Immobilieninvestoren im Einzelnen	39
I. Offene Immobilienfonds	39
1. Der Weg der Offenen Immobilienfonds zur eigenständigen Asset Klasse unter den Investmentfonds (<i>Billand</i>)	39
2. Entwicklung und aktuelle Ausgestaltung des rechtlichen Rahmens für offene Immobilienfonds (<i>Billand</i>)	42
3. Steuerliche Rahmenbedingungen (<i>Billand</i>)	44
4. Investitionsziele und -entscheidungskriterien (<i>Billand</i>)	44
4.1 Portfoliostrategie	44
4.2 Produktarten und Entscheidungskriterien	47
4.3 Liquiditätssituation und Finanzierungsaspekte	51
5. Transaktionsstrukturen und Risikoallokation in Verbindung mit Investitionen (<i>Billand</i>)	52
5.1 Ankauf von Bestandsobjekten	52
5.2 Ankauf von laufenden Baumaßnahmen und Projekten sowie Eigen-Projektentwicklung von Bestandsimmobilien und erworbenen Liegenschaften	54
5.2.1 Ankauf von Bauvorhaben kurz vor Fertigstellung	54
5.2.2 Erwerb von Bauvorhaben vor oder kurz nach Baubeginn	55
5.2.3 Erwerb von Grundstücken mit Baurecht und Durchführung einer Projektentwicklung in Eigenregie oder in Kooperation mit einem Partner	55
6. Der Ankaufprozess bei Offenen Immobilienfonds (<i>Billand</i>)	56
6.1 Abgleich mit Portfoliostrategie	56
6.2 Wirtschaftliche Beurteilung	56
6.3 Makro-/Mikro-Standortresearch	56
6.4 Rechtliche Beurteilung	56
6.5 Technische Beurteilung	57

	Seite
6.6 Wertbestätigung	57
6.7 Depotbankzustimmung	57
6.8 Gremienzustimmungen	57
7. Ausblick (Billand)	57
II. Internationale Immobilien-Spezialfonds	60
1. Grundlagen (Klöppelt/Kulke)	60
1.1 Definition Immobilien-Spezialfonds	60
1.2 Rechtliche Rahmenbedingungen für das Portfolio- Management	64
1.3 Marktüberblick	65
1.4 Besonderheiten internationaler Immobilieninvestments	67
2. Investitionsziele (Klöppelt/Kulke)	68
2.1 Renditeziele	68
2.2 Probleme des bench marking in internationalen Immobilienmärkten	70
3. Investment-Strategien (Klöppelt/Kulke)	71
3.1 Aufbau neuer Portfolien	71
3.2 Optimierung von Bestandsportfolien	72
4. Umsetzung internationaler Immobilieninvestmentstrategien (Klöppelt/Kulke)	73
4.1 Bedeutung von Investmentprozessen	73
4.2 Research	74
4.3 „All business is local“ – Lokale Präsenz als Erfolgsfaktor	75
4.4 Finanzierungsstrategien	76
5. Risikocontrolling (Klöppelt/Kulke)	76
5.1 Klassifizierung der Risiken	77
5.2 Strategien und Instrumente	77
6. Schlussbemerkung (Klöppelt/Kulke)	78
III. Versicherungen	79
1. Die Immobilie als Kapitalanlageobjekt (Fink)	79
2. Kapitalanlage bei Versicherungsgesellschaften (Fink)	80
2.1 Rechtliche Investitionsrahmenbedingungen	82
2.1.1 Anlagegrundsätze	82
2.1.2 Anlageverordnung	82
2.1.3 Gebundenes und freies Vermögen	83
2.2 Zulässige Kapitalanlagen	83
2.3 Besonderheiten	84
2.4 Historische Entwicklung der Kapitalanlage	85
3. Immobilienanlageprodukte und -formen (Fink)	87
3.1 Direktinvestitionen und/oder indirekte Investitionen	87
3.2 Risiko versus Chance	87

Inhaltsverzeichnis

	Seite
4. Anlagepolitik	
Von der „Liegenschaftsverwaltung“ zum „Portfolio- management“ (Fink)	89
4.1 Paradigmenwechsel in der Immobilienwirtschaft	89
4.2 Portfoliomanagement	89
4.2.1 Begriffliche Abgrenzung	89
4.2.2 Aufbau des Portfoliomanagements	90
4.3 Anlagestrategie	91
4.4 An- und Verkaufsentscheidungen	93
4.4.1 Ankäufe	93
4.4.2 Verkäufe	94
4.5 Portfolioanalyse	94
5. Wertermittlung (Fink)	96
6. Performancemessung	
Von der „Buchrendite“ zum „Total Return“ (Fink)	97
7. Ausblick (Fink)	98
IV. Geschlossene Immobilienfonds	100
1. Bedeutung und Kurzcharakterisierung geschlossener Immobilienfonds (Ernst/Freitag)	100
2. Arten von geschlossenen Immobilienfonds (Ernst/Freitag)	102
2.1 Steuerorientierte vs. ausschüttungsorientierte Fonds	102
2.2 Inländische vs. ausländische Fonds	103
3. Abgrenzung geschlossener Immobilienfonds (Ernst/Freitag)	104
3.1 Abgrenzung zu offenen Immobilienfonds	104
3.2 Abgrenzung zu Leasingfonds	105
4. Investitionsobjekte geschlossener Immobilienfonds und deren Auswahl und Akquise durch den Fondsinitiator (Ernst/Freitag)	107
4.1 Arten von Investitionsobjekten und deren Bedeutung	107
4.2 Auswahlkriterien	108
4.2.1 Objektspezifische Kriterien	108
4.2.2 Standort	109
4.2.3 Vermietungssituation	109
4.2.4 Rechtliche und steuerliche Aspekte	110
4.2.5 Kaufpreis	110
4.2.6 Sonstige initiatorspezifische Kriterien	111
4.3 Akquisition von Immobilien	111
4.3.1 Verkäufergruppen	111
4.3.2 Akquisitionswege	112
5. Konstruktion und Konzeption eines geschlossenen Immobilienfonds (Ernst/Freitag)	112
5.1 Rechtliche Struktur	113
5.1.1 Fondsgesellschaft	113

Inhaltsverzeichnis

	Seite
5.1.2 Beteiligungsform des Anlegers	113
5.1.3 Wesentliche Verträge	114
5.2 Steuerrechtliche Struktur	115
5.2.1 Einkommenssteuerliche Behandlung	116
5.2.2 Weitere Steuern	117
5.3 Wirtschaftliche Prognoserechnung	118
6. Risiken eines geschlossenen Immobilienfonds (Ernst/Freitag)	119
7. Investoren (Ernst/Freitag)	120
7.1 Investorengruppen und Investorengewinnung	120
7.2 Private Placement	121
7.3 Zweitmarkt	121
8. Ausblick (Ernst/Freitag)	122
V. Berufsständische Versorgungswerke im Überblick	123
1. Wirtschaftliche Bedeutung der Versorgungswerke (Aukamp)	123
2. Historische Entwicklung der Versorgungswerke (Aukamp) . .	124
3. Strukturprinzipien (Aukamp)	124
4. Finanzierungsverfahren der Versorgungseinrichtung (Aukamp)	125
5. Aufsicht der berufsständischen Versorgungswerke (Aukamp) .	126
6. Besteuerung der Versorgungswerke (Aukamp)	127
7. Warum investieren berufsständische Versorgungswerke in die ASSET-Klasse Immobilien? (Aukamp)	127
8. Was soll eine Anlage in Immobilien für die Versorgungswerke bewirken? (Aukamp)	127
9. Wo sollte in Immobilien durch Versorgungswerke investiert werden? (Aukamp)	127
10. In welche Anlagensektoren sollten berufsständische Versorgungswerke investiert sein? (Aukamp)	128
11. Wie wird in die ASSET-Klasse Immobilien investiert – Direktanlage versus indirekte Anlagevehikel (Aukamp)	128
11.1 Direktanlagen	128
11.2 Die Sektoren/Nutzungsarten der Direktanlage	129
11.2.1 Wohnimmobilien	129
11.2.2 Büroimmobilien	130
11.2.3 Einzelhandelsimmobilien	130
11.3 Sonderimmobilien	131
11.4 Projektentwicklungen für die Direktanlage	131
11.5 Verwaltung der Direktanlagen	131
11.6 Objektgesellschaften	131
11.6.1 Risikostreuung/Diversifikation	132
11.6.2 Leverage-Effekt	132

Inhaltsverzeichnis

	Seite
11.6.3 Transaktionskosten	132
11.6.4 Afa-Betrachtung/Ausschüttung	132
11.7 Offene Immobilien-Spezialfonds	133
11.8 Immobilien-Spezialfonds	134
11.9 Risikostreuung und Immobilien-Spezialfonds	135
11.10 Immobilien Master-KAG	135
11.11 Immobilien-Spezialfonds und Versorgungswerke/Ausblick	135
12. Immobilienaktien (Aukamp)	135
13. Mögliche Änderungen des Investmentsteuerrechts (Aukamp)	136
14. Möglichkeiten, in ausländische Immobilienaktien und Reits zu investieren (Aukamp)	136
14.1 Reits: – eine neue Anlagewelt auch für berufsständische Versorgungswerke?	136
14.2 Liquidität und Fungibilität der Anlagen in Reits und Immobilienaktien	137
14.3 Bilanzielle und aufsichtsrechtliche Behandlung von Investitionen in Reits und Immobilienaktien	137
14.4 Die Bilanzierung der Reits als Wertpapiere zum Niederstwertprinzip	137
15. Private Equity Funds (Aukamp)	138
15.1 Anlagevolumen der berufsständischen Versorgungswerke	138
15.2 Renditeerwartungen	138
15.3 Vermögensverwaltung und Risikomanagement	139
16. Ausblick (Aukamp)	139
VI. Immobilien-AG	141
1. Die Immobilien-AG: Ein attraktives Investment (Matthey)	141
2. Die Immobilien-AG im Wettbewerb (Matthey)	142
2.1 Vorteile einer Immobilien-AG	142
2.2 Die Immobilien-AG im Anlagespektrum	143
2.3 Wettbewerbsumfeld bei indirekten Immobilienanlagen	144
2.4 Immobilienaktienmärkte weltweit	146
3. Anforderungen des Kapitalmarktes: überzeugende Equity Story (Matthey)	148
3.1 Klare Strategie	149
3.2 Erfolgsfaktoren/Werttreiber	151
3.2.1 Buy-and-Sell	152
3.2.2 Wertschöpfung im Portfolio	152
3.2.3 Projektentwicklung mit ausgewogenem Chance/Risikoprofil	153
3.2.4 Konzeption, Vertrieb und Management von Immobilienfonds	153

Inhaltsverzeichnis

	Seite
3.3 Wertorientierte Steuerung/effiziente Organisation	154
3.4 Transparenz	156
4. IFRS für Immobilien-AGs (Matthey)	157
5. Bewertung von Immobilien-AGs (Matthey)	158
6. Immobilienaktienindizes und derivative Produkte auf Immobilienaktien (Matthey)	160
VII. Real Estate Investment Trusts (REITs) in den USA	
1. Definition (Lange/Lange)	162
2. Marktgröße, Arten, Struktur der REITs (Lange/Lange)	163
2.1 Marktgröße	163
2.2 Arten	163
2.2.1 Equity REITs	163
2.2.2 Mortgage (Hypotheken) REITs	163
2.2.3 Hybrid REITs	163
2.3 Struktur	163
3. Attribute (Lange/Lange)	164
3.1 Laufende Rendite	164
3.2 Korrelation zu Aktien und Obligationen	165
3.3 Potentieller Inflationsschutz	166
3.4 Gleichgerichtete Interessen des Managements und der Aktionäre; Verhalten des Managements als Miteigentümer	167
3.5 Fungibilität	167
3.6 Diversifizierung (nach Region)	167
3.6.1 Nach Region	167
3.6.2 Nach Objektart	167
3.7 Anlageflexibilität	168
3.8 Corporate Governance	168
3.9 Effizienter Zugang zu großen Immobilienvermögen	168
3.10 Risikodiversifizierung	168
4. Investitionen in REITs (Lange/Lange)	169
4.1 Anlagekriterien	169
4.1.1 Immobilienzyklus	169
4.1.2 Kapitalmarkt	169
4.1.3 Immobilien	170
4.1.4 Management	170
4.2 Bewertung	170
4.3 Vergleich mit anderen Anlageklassen	171
4.4 Steuerliche Behandlung	172
4.5 Performance	172
VIII. Leasinggesellschaften	173
1. Entwicklung von Immobilien-Leasing als Form der Finan- zierung von Immobilieninvestitionen (Schmidt-Breitung)	173

Inhaltsverzeichnis

	Seite
1.1 Leasingmarkt und Leasingquote in Deutschland	173
1.2 Immobilien-Leasing als Alternative zur Kreditfinanzierung	176
2. Funktionsweise und Merkmale von Immobilien-Leasing (Schmidt-Breitung)	177
2.1 Begriffsbestimmung	177
2.2 Steuerliche und handelsbilanzielle Einordnung von Leasingverträgen	178
2.3 Vertragsformen und Vertragslaufzeiten	180
2.4 Leasing nach internationalen Accounting-Standards	182
3. Modellstrukturen im Immobilien-Leasing (Schmidt-Breitung)	183
3.1 Neubau-Leasing	183
3.2 Sale-and-lease-back	184
3.3 Buy-and-lease	186
3.4 Fazit	186
4. Full-Service Leasing (Schmidt-Breitung)	188
5. Kriterien für die Investitionsentscheidung mit Leasing (Schmidt-Breitung)	190
5.1 Qualitative Aspekte	190
5.2 Quantitative Aspekte	191
IX. „Opportunity Fonds“	193
1. Immobilien Opportunity Fonds historisch (Meinel)	193
2. Definition (Meinel)	194
3. Organisationsstruktur (Meinel)	194
4. Risikokategorien (Meinel)	196
4.1 „Core“	197
4.2 „Core+“	198
4.3 „Value Add“	198
4.4 Opportunity und Development Fonds	199
4.4.1 Formeln	201
4.4.2 Beispielsrechnung	201
5. Immobilienfinanzierung und Opportunity Fonds (Meinel)	203
6. Marktanteil von Opportunity Fonds (Meinel)	204
7. Akquisitionsprofile und Investmentphilosophie (Meinel)	205
X. Europäischer Immobilien Dachfonds	209
1. Das Dachfonds Konzept im Asset Management (Englisch)	209
1.1 Dachfonds im Allgemeinen	209
1.2 Dachfonds in der Praxis	210
2. Übertragung des Dachfonds-Konzepts auf den Immobilienbereich (Englisch)	212
2.1 Einführung	212
2.2 Charakteristika eines Immobilien Dachfonds	212

Inhaltsverzeichnis

	Seite
3. Analyse des Absatzmarktes: Die Investoren (Englisch)	215
3.1 Analyse der Nachfrage	215
3.2 Segmentierung der Investoren	216
3.3 Der britische Immobilien Dachfonds Markt	217
3.4 Wachstumsprognose für den europäischen Immobilien Dachfonds Markt	218
4. Analyse des Beschaffungsmarktes: Das Spektrum der Zielfonds (Englisch)	219
4.1 Vielfalt der Zielfonds	219
4.2 Offene Immobilienfonds	220
4.3 Geschlossene Immobilienfonds	221
4.4 Börsennotierte Immobilienprodukte	222
5. Analyse des Konkurrenzmarktes: Wettbewerbsprodukte (Englisch)	222
5.1 Derzeitige Wettbewerbsprodukte	222
5.2 Potentielle Wettbewerbsprodukte in der Zukunft	223
6. Erfolgskriterien eines Immobilien Dachfonds (Englisch)	225
6.1 Investmentprozess	225
6.2 Strukturierungs Know-how	226
6.3 Sonstige Qualitäten des Dachfonds Managers	226
7. Würdigung (Englisch)	227
7.1 Vorteile des Immobilien Dachfonds	227
7.2 Ausblick	228
XI. Immobilieninvestitionen privater Anleger	229
1. Grundlagen/-überlegungen (Schäfer)	229
1.1 Immobilienanlagen privater Investoren	229
1.2 Gründe für private Immobilieninvestments	231
1.3 Anlagespektrum	232
1.4 Direktinvestments versus Indirektinvestments	233
1.5 Rückblick	233
1.6 Status quo	235
1.6.1 Schlechte Stimmung bei vielen Marktteil- nehmern/Individuelle Gründe für schlechtes Investitionsklima	235
1.6.2 Demographie als belastender Faktor für Immo- bilieninvestments?	236
1.6.3 Zeit für direkte Investitionen (in Deutschland)	238
1.6.4 Umbruch im Bereich der indirekten Immobilien- anlagevehikel	239
2. Wichtige Erfolgsfaktoren und klassische Fehler der Immobilieninvestition (Schäfer)	242
2.1 Analysephase	242
2.1.1 Ziele	243

Inhaltsverzeichnis

	Seite
2.1.2	Persönliche Ausgangssituation 243
2.2	Konzeptionsphase 244
2.3	Umsetzungsphase 247
2.3.1	Kriterien für Direktinvestments 247
2.3.1.1	Qualität 247
2.3.1.2	Markt und Marktentwicklung 248
2.3.1.3	Rendite 249
2.3.1.3.1	Grundüberlegungen 249
2.3.1.3.2	Arten der Kalkulation 250
2.3.1.3.3	Renditeerwartung 250
2.3.2	Kriterien für indirekte Investments 250
2.3.2.1	Offene Immobilienfonds 251
2.3.2.2	Geschlossene Immobilienfonds 253
2.3.2.3	Immobilienaktiengesellschaften 253
2.3.2.4	Real Estate Investment Trusts (REITs) 254
2.3.2.5	Immobilien AG – bzw. REIT-Fonds 255
2.4	Managementphase 255
2.4.1	Verwalten versus aktives Managen bei Direktinvestments 255
2.4.2	Bausteine und Kosten des Immobilienmanagements 257
2.4.3	Management von Indirektinvestments 258
2.4.4	Behavioral Finance 258
3.	Spezialthemen (Schäfer) 259
3.1	Vermögensverwalter als Immobiliendienstleister 259
3.2	Auslandsinvestments 261
3.3	Steuerliche Komponenten bei Immobilieninvestments 261
4.	Fazit und Ausblick (Schäfer) 262
XII.	Wohnungsgesellschaften 264
1.	Wohnungsmarkt (Lehner) 264
1.1	Wohnungsnachfrage 264
1.1.1	Überregionale Bestimmungsfaktoren 264
1.1.2	Regionale Bestimmungsfaktoren 266
1.2	Wohnungsangebot 268
1.2.1	Institutionell-gewerbliche Anbieter 268
1.2.2	Transaktionsmengen 269
2.	Portfoliomanagement (Lehner) 270
2.1	Portfolio-Gesamtanalyse 271
2.1.1	Punktwertverfahren 272
2.1.2	Datenbasis 274
2.1	Portfolio-Objektanalyse 275
2.2.1	Objektplanung und -bewertung 275
2.2.2	Bewertungsparameter 276

	Seite
3. Risikomanagement (<i>Lehner</i>)	278
3.1 Risikoidentifikation	278
3.2 Risikoquantifizierung und Risikoaggregation	279
3.3 Risikobewältigung und organisatorische Integration	281
XIII. Projektentwicklungsgesellschaften	283
1. Definition und Abgrenzung der Projektentwicklung (<i>Marth/Conzen</i>)	283
1.1 Begriff, Formen und Ziele	283
1.2 Aufgabenspektrum	284
2. Marktteilnehmer und Marktsegmente (<i>Marth/Conzen</i>)	285
3. Projektanalyse und Nutzungskonzeption (<i>Marth/Conzen</i>)	287
3.1 Grundlagen der Investitionsentscheidung	287
3.2 Grundstücks-, Standort- und Marktanalyse	289
3.2.1 Grundstücksanalyse	289
3.2.2 Standortanalyse	289
3.2.3 Marktanalyse	290
3.2.3.1 Angebots- und Wettbewerbsanalyse	291
3.2.3.2 Nachfrageanalyse	291
3.2.4 Rentabilitätsanalyse	292
3.3 Nutzungskonzeption und Projektplanung	292
4. Grundstücksakquisition/-sicherung (<i>Marth/Conzen</i>)	293
4.1 Vorkaufsrecht	293
4.2 Ankaufsrecht	293
4.3 Grundstückskauf	294
4.4 Kauf von Objektgesellschaften	294
5. Baurechtsschaffung (<i>Marth/Conzen</i>)	294
6. Projektrealisierung (<i>Marth/Conzen</i>)	295
6.1 Vergabe von Bauleistungen	295
6.1.1 Einzel- und Paketvergabe	295
6.1.2 GU/GÜ-Vergabe	295
6.2 Termin-, Kosten- und Qualitätsmanagement	296
7. Vermarktung (<i>Marth/Conzen</i>)	297
7.1 Projektmarketing	297
7.2 Vermietung	297
7.3 Verkauf	298
8. Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investoren (<i>Marth/Conzen</i>)	299
8.1 Investoren und ihre Anlagekriterien	299
8.2 Verkaufstiming	300

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Teil 3. Finanzierung von Immobilieninvestitionen	303
1. Von der statischen zur dynamischen Immobilien-Finanzierung (<i>Stinner</i>)	303
1.1 Klassische Immobilien-Finanzierung	304
1.2 Cashflow-basierte Bewertung und Finanzierung	304
1.3 Mieterbonität als Sekundärrisiko	305
1.4 Wirkungsweise von Basel II	305
1.5 Eine vergleichende Betrachtung zur klassischen Immobilien-Finanzierung	307
2. Prozessorientierung der Finanzierung (<i>Stinner</i>)	308
2.1 Art und Wirkungsweise der Covenants	308
2.2 Eigenmitteleinsatz und Entschuldung	311
2.3 Term Sheet	313
2.4 Mobilität der Finanzierung durch Verbriefung	314
3. Besonderheiten der Portfoliofinanzierung (<i>Stinner</i>)	317
3.1 Investition in Immobilienportfolien	317
3.2 Voraussetzungen für die Portfoliofinanzierung	318
3.3 Cashflow-Analyse und Covenants	319
4. Projekt- oder Joint Venture-Finanzierung (<i>Stinner</i>)	320
4.1 Finanzierung ohne Cashflow	320
4.2 Projektgemeinschaft im Joint Venture	321
4.3 Voraussetzungen und Projektphasen	321
4.3.1 Projektvorbereitung	322
4.3.2 Realisierungsphase	323
4.3.3 Stabilisierungs- und Exit-Phase	324
4.4 Projektentwicklung bei sich wandelnden Märkten	324
5. Immobilien-Investment-Banking (<i>Stinner</i>)	324
5.1 Königsdisziplin der Immobilien-Finanzierung	324
5.2 Due Dilligence	325
5.3 Zielorientierte Finanzierungsstruktur	326
Teil 4. Rechtliche Aspekte von Immobilieninvestitionen	329
1. Asset Deal (<i>May/Wodicka</i>)	329
1.1 Transaktionstypen (Transaktionsgegenstände und Vertragsmodelle)	329
1.1.1 Überblick über Erwerbsvarianten	329
1.1.1.1 Transaktion über Einzelimmobilie mit Bestandsgebäude	329
1.1.1.2 Bauträgervertrag	329
1.1.1.3 Generalübernehmermodell	329
1.1.1.4 Grundstückskauf mit Vertragsübernahme	329
1.1.1.5 Portfoliotransaktion	330

Inhaltsverzeichnis

	Seite	
1.1.1.6	Property Outsourcing durch Sale and Leaseback	330
1.1.1.7	Kauf von Gesellschaftsanteilen	330
1.1.2	Transaktion über Einzelimmobilie mit Bestandsgebäude	330
1.1.2.1	Kauf eines „gebrauchten“ Bestandsobjekts	330
1.1.2.2	Kauf eines neu errichteten Objekts	330
1.1.3	Transaktion über Einzelimmobilie mit zu errichtendem Gebäude	331
1.1.3.1	Bauträgervertrag	331
1.1.3.2	Generalübernehmermodell	332
1.1.3.3	Grundstückskauf mit Vertragsübernahme	333
1.1.4	Portfoliotransaktion	334
1.1.4.1	Definition und Vorteile von Portfoliotransaktionen	334
1.1.4.2	Bieterverfahren	334
1.1.5	Property Outsourcing durch Sale and Leaseback	335
1.2	Hinweise zur Gestaltung des Grundstückskaufvertrages	336
1.2.1	Kaufgegenstand	336
1.2.1.1	Grundstück/Teilfläche an einem Grundstück	336
1.2.1.2	Wesentlicher Bestandteil/Erbbaurecht	336
1.2.1.3	Zubehör	337
1.2.2	Form des Grundstückskaufvertrages	337
1.2.3	Kaufpreis	337
1.2.3.1	Bestimmung	337
1.2.3.2	Fälligkeit	338
1.2.3.3	Grunderwerbsteuer/Umsatzsteuer	338
1.2.3.4	Sicherheiten des Verkäufers	339
1.2.4	Finanzierung	339
1.2.5	Anderkonto	340
1.2.6	Mängelhaftung und Verjährung	340
1.2.6.1	Sachmängel	340
1.2.6.2	Rechtsmängel	341
1.2.6.3	Rechte wegen Mängeln der Kaufsache	341
1.2.6.4	Verjährung	342
1.2.7	Besondere Fallgestaltungen: „Kauf bricht nicht Miete“	342
1.3	Grundstücksverträge mit Auslandsbezug	343
1.3.1	Verträge über Grundstücke in Deutschland	343
1.3.2	Verträge über Grundstücke im Ausland	344
2.	Share Deal (May/Wodicka)	345
2.1	Abgrenzung zum Asset Deal	345
2.2	Steuerliche Vorüberlegungen	345

Inhaltsverzeichnis

	Seite
2.3 Besonderheiten des Share Deal gegenüber dem Asset Deal	346
2.3.1 Unternehmenskauf mit Grundstücksvertrags- elementen	346
2.3.2 Aufwendigere Due Diligence	346
2.3.3 Transaktionskosten	347
2.3.4 Haftungsrisiken der Gesellschaft und des Käufers	348
2.3.5 Sicherung und Wirksamkeitsvoraussetzungen des Anteilserwerbs	348
2.3.6 Übergang von Vertragsverhältnissen	349
2.4 Hinweise zur Gestaltung des Anteilskaufvertrages	349
2.4.1 Kaufgegenstand	349
2.4.2 Form und Vollzug des Anteilskaufvertrages	350
2.4.3 Kaufpreis	350
2.4.3.1 Bestimmung	350
2.4.3.2 Fälligkeit	351
2.4.3.3 Sicherheit des Verkäufers	351
2.4.4 Finanzierung	351
2.4.5 Mängelhaftung und Verjährung	352
3. Rechtliche Due Diligence (May/Wodicka)	352
3.1 Bedeutung der Due Diligence	352
3.2 Vorbereitung der Due Diligence durch den Verkäufer	353
3.3 Durchführung der Due Diligence	353
3.4 Due Diligence-Checkliste	354
3.4.1 Checkliste bei Asset Deal	355
3.4.2 Checkliste bei Share Deal	357
Teil 5. Steuerrechtliche Aspekte von Immobilieninvestitionen und -desinvestitionen	359
Grundzüge der Immobilienbesteuerung	359
1. Einleitung (Seikel)	359
2. Einkommensteuer (Seikel)	360
2.1 Abgrenzung private Vermögensverwaltung – gewerblicher Grundstückshandel	360
2.2 Besteuerung von Immobilienpersonengesellschaften	362
2.2.1 Einkünfte aus Gewerbebetrieb	363
2.2.2 Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung und Zebra-Gesellschaft	364
2.2.3 Ergänzungsbilanzen	364
2.2.4 Sondervergütung und Sonderbetriebsvermögen	364
2.2.5 Gesellschafterdarlehen	365
2.2.6 Gewerbesteuerliche Schatteneffekte	366
3. Körperschaftsteuer und Besteuerung der Immobilien- kapitalgesellschaft (Seikel)	366

Inhaltsverzeichnis

	Seite
4. Gewerbesteuer (Seikel)	368
4.1 Grundzüge der Gewerbesteuer	368
4.2 Gewerbesteuerfreistellung	371
4.2.1 Gewerbesteuerfreistellung durch Wahl der Einkunftsart	371
4.2.2 Gewerbesteuerentlastung über § 35 EStG	372
4.2.3 Erweiterte Kürzung	372
4.2.3.1 Schädliches Vermögen	373
4.2.3.2 Grenze zwischen Vermögensverwaltung und Gewerblichkeit	375
4.2.3.3 Näheverhältnis zwischen Immobilie und Gewerbebetrieb eines Gesellschafters	376
5. Umsatzsteuer (Seikel)	376
5.1 Steuerbarkeit	376
5.2 Steuerfreiheit und Optionsmöglichkeit	377
5.2.1 Voraussetzungen der Umsatzsteueroption	378
5.2.2 Umfang der Umsatzsteueroption	379
5.3 Umsatzsteuer bei der Vermietung von Gewerbe- immobilien	379
5.3.1 Verwendungsabsicht	379
5.3.2 Aufteilung der Vorsteuer bei Teiloption	380
5.3.3 Unzulässige Umsatzsteueroption	380
5.4 Umsatzsteuer bei dem Verkauf von Gewerbeimmobilien	380
5.4.1 Geschäftsveräußerung im Ganzen	381
5.4.2 Form für die Erklärung der Umsatzsteueroption	382
5.4.3 Berechnung der Umsatzsteuer	383
5.4.4 Vorsteuererstattung und -korrektur	383
6. Grunderwerbsteuer (Seikel)	384
6.1 Besteuerungsgegenstand	385
6.2 Bemessungsgrundlage	385
6.3 Steuersatz und Steuerschuldner	387
6.4 Ausnahmen von der Besteuerung	388
6.5 Besonderheiten bei Grundstückskaufverträgen	388
6.6 Grunderwerbsteuer bei einem Share Deal	389
6.7 Anzeigepflichten	390
7. Erbschafts- und Schenkungssteuer (Seikel)	391
8. Grundsteuerliche Aspekte (Seikel)	392
9. Rechtsformvergleich zwischen Immobilienpersonen- und Immobilienkapitalgesellschaft (Seikel)	393
10. Finanzierung von Immobilieninvestitionen im Lichte des § 8 a KStG (Seikel)	397

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Teil 6. Instrumente der Immobilieninvestitionen	401
I. Betrachtungen zur kapitalmarktorientierten Immobilienbewertung	401
1. Vorbemerkungen (<i>Brühl/Jandura</i>)	401
2. Grundlagen (<i>Brühl/Jandura</i>)	402
2.1 Bewertungsanlässe	403
2.2 Regulatorische Rahmenbedingungen	405
2.3 Wertbegriffe	410
3. Bewertungskonzepte (<i>Brühl/Jandura</i>)	412
3.1 Bewertung mittels Marktanalogie	412
3.2 Bewertung durch Ertragsprojektion und Abzinsung	413
3.3 Bewertung anhand modifizierter Kosten	414
4. Betrachtungen zur Bewertungshypothese (<i>Brühl/Jandura</i>) ...	415
4.1 Stichtagwahl	415
4.2 Marktumfeldbedingungen	416
4.3 Beschaffenheitsmerkmale	417
5. Zusammenfassung und Ausblick (<i>Brühl/Jandura</i>)	417
II. Immobilienmarktprognosen und Immobilienratings	422
1. Einführung (<i>Knepel</i>)	422
2. Immobilienmarktprognosen (<i>Knepel</i>)	423
2.1 Grundlagen	423
2.1.1 Anforderungen	423
2.1.2 Klassifikation von Prognoseverfahren und Prognosebegriffe	423
2.1.2.1 Formalisierungsgrad	423
2.1.2.2 Konsistenz	424
2.1.2.3 Zeitliche Reichweite	424
2.1.2.4 Prognosebegriffe	424
2.2 Prognosemethoden	426
2.2.1 Qualitative Prognoseverfahren	426
2.2.2 Zeitreihen-Prognoseverfahren	426
2.2.3 Ökonometrische Prognoseverfahren	427
2.3 Anwendungsbereiche von Prognosen im Immobilien- markt	428
2.3.1 Allgemeine Prognoseanwendungen	428
2.3.2 Spezielle Prognoseanwendungen	429
2.4 Informationsquellen für Prognosen	429
2.4.1 Träger allgemeiner Wirtschaftsprognose in Deutschland	429
2.4.2 Prognosequellen im Immobilienmarkt	430
2.4.2.1 Maklerunternehmen	430
2.4.2.2 Immobilienunternehmen	432

	Seite
2.4.2.3 Real Estate Research-Institute	433
2.5 Beispiel: Das Feri Immobilienmarkt – Prognosemodell . .	435
3. Immobilienrating (Knepel)	436
3.1 Grundlagen	436
3.1.1 Anforderungen	437
3.1.2 Ratingbegriff	437
3.1.3 Ratingagenturen und Ratingprozess	438
3.1.4 Ratingskalen	439
3.1.5 Ratingtypen	440
3.2 Markt- und Standortrating	440
3.2.1 Anwendungsbereiche für Marktratings	440
3.2.2 Methode: Beispiel Feri Immobilienmarkt Rating	440
3.3 Objektrating	441
3.3.1 Anwendungsbereiche für Objektrating	441
3.3.2 Methoden	442
3.3.2.1 Immobilien Markt- und Objektrating .	442
3.3.2.2 Feri Immobilien Objektrating	443
3.4 Produktratings	445
3.4.1 Anwendungsbereiche für Produktrating	445
3.4.2 Methode: Beispiel Feri Immobilienfonds Rating .	445
4. Zusammenfassung (Knepel)	447
III. Standort- und Marktanalysen	449
1. Ziel und Leistungsinhalte einer Standort- und Markt- analyse (Ellrott/Petersen)	449
1.1 Ziel einer Standort- und Marktanalyse	449
1.2 Leistungsbausteine einer Standort- und Marktanalyse . . .	449
2. Hinweise zu Quellen einer Standort- und Marktanalyse (Ellrott/Petersen)	450
3. Grundlagen einer Standort- und Marktanalyse (Ellrott/Petersen)	452
3.1 Rahmenbedingungen des Makro-Standortes	452
3.2 Rahmenbedingungen des Mikro-Standortes	454
3.3 Rahmenbedingungen der Marktanalyse	457
3.3.1 Rahmenbedingungen Marktanalyse für ein Shoppingcenter	458
3.3.2 Rahmenbedingungen der Marktanalyse für eine Büroimmobilie	462
3.4 Rahmenbedingungen der objektseitigen Bewertung von Einzelhandels-/Büroimmobilien	465
4. Ausgewählte Entscheidungsparameter zur Ergebnisfindung (Ellrott/Petersen)	466

Inhaltsverzeichnis

	Seite
IV. Veräußerung von Immobilienportfolios im Rahmen strukturierter Verfahren	470
1. Anlässe und Ziele (<i>Siepmann</i>)	470
2. Vorbereitung einer Portfolioveräußerung (<i>Siepmann</i>)	471
2.1 Vorstudie	471
2.2 Projektorganisation	471
2.3 Bestandsaufnahme und Vendor Due Diligence	476
2.4 Implementierung wertsteigernder Maßnahmen	478
2.5 Strukturierung und Verfahrensstrategie der Transaktion	479
3. Durchführung – Verfahrensschritte (<i>Siepmann</i>)	482
4. Verfahrensvariationen (<i>Siepmann</i>)	486
5. Ausgewählte Erfolgsfaktoren (<i>Siepmann</i>)	487
V. Wirtschaftlichkeitsberechnungen	488
1. Einleitung (<i>Vespermann</i>)	488
2. Wirtschaftlichkeitsberechnungen für Grundstücke mit Bestand (<i>Vespermann</i>)	489
2.1 Statische Verfahren	489
2.1.1 Rentabilitätsberechnung	489
2.1.2 Kosten- und Gewinnvergleichsrechnung	489
2.1.3 Amortisationsrechnung	490
2.2 Dynamische Verfahren	490
2.2.1 Klassische Verfahren	490
2.2.1.1 Kapitalwertmethode	490
2.2.1.2 Interne Zinsfuß-Methode (Internal Rate of Return)	491
2.2.2 Moderne Verfahren	492
2.2.2.1 Endvermögen nach VOFI-Methode	492
2.2.2.2 VOFI-Rentabilitätskennziffern	493
3. Wirtschaftlichkeitsberechnungen für Grundstücke zur Entwicklung (<i>Schäfer/Conzen</i>)	494
3.1 Developmentrechnungen	494
3.1.1 Residualverfahren/Bauträgermethode	494
3.1.2 Investitionsrechnung	496
VI. Due Diligence Checklisten	504
1. Einleitung (<i>Vespermann</i>)	504
2. Due Diligence Checkliste Bestandsgebäude (<i>Vespermann</i>)	505
2.1 Kommerzielle Analyse	505
2.2 Technische Analyse	505
2.3 Rechtliche Analyse	505
2.4 Steuerliche Analyse	506

	Seite
3. Due Diligence Checkliste für einen Grundstückskauf mit Entwicklungsabsichten (<i>Schäfer/Conzen</i>)	506
3.1 Anforderungsprofil	506
3.2 Grundstücksanalyse	506
 Teil 7. Instrumente des Immobilienmanagements	 511
I. Immobilien-Portfolio-Management und Immobilien-Asset-Management	511
1. Immobilien-Portfolio-Management und Immobilien-Asset-Management (<i>Bals/Wellner</i>)	511
2. Grundlagen eines entscheidungsorientierten Immobilien-Asset-Management-Ansatzes (<i>Bals/Wellner</i>)	512
2.1 Das Problem der Harmonisierung von Eigentümerinteressen und das Prinzip der Barwertmaximierung	512
2.2 Charakterisierung der Finanzierungsbeziehung zwischen Investor und Immobilienvermögen	514
2.3 Finanzierungstheoretisches Modell der Preisbildung von Immobilienvermögen	515
3. „Portfolio Selection Theory“ nach Markowitz (<i>Bals/Wellner</i>)	517
3.1 Grundlagen	517
3.2 Statistisch-mathematische Grundlagen der MPT	518
3.3 Anwendung der MPT bei Immobilien	520
3.4 Diversifikationsmöglichkeiten bei Immobilien	523
3.5 Grenzen der Anwendung und Kritik der MPT	524
3.6 CAPM zur Ableitung risikoäquivalenter Kapitalkostensätze	525
4. Prozess des Immobilien-Asset-Managements (<i>Bals/Wellner</i>)	526
4.1 Phase I: Inputs	528
4.2 Phase II: Strategische Asset Allokation	528
4.3 Phase III: Taktische Asset Allokation	529
4.4 Phase IV: Ergebniskontrolle und Risikomanagement	530
5. IPM-Systeme (<i>Bals/Wellner</i>)	531
6. Symbolverzeichnis (<i>Bals/Wellner</i>)	533
II. Facility Management	534
1. Ganzheitliche Betrachtung FM und REM (<i>Niesslein/Lechtape</i>)	534
1.1 Begriffsdefinitionen und Ziele	535
1.2 Stand der Entwicklung	536
1.2.1 Technische Gebäudemanagement	537
1.2.2 Kaufmännische Gebäudemanagement	537
1.2.3 Infrastrukturelle Gebäudemanagement	538

Inhaltsverzeichnis

	Seite
1.2.4 Flächenmanagement	538
1.3 Kunden- und ergebnisorientierte FM-Strategien	538
2. Operative Dienstleistungen an der Schnittstelle zum Portfolio- und Asset Management (Niesslein)	539
2.1 Property Management	540
2.2 Werterhaltungsmanagement	541
2.3 Bedarfsgerechte Betriebskonzepte	541
2.4 Due Diligence unterstützende FM-Dienstleistungen	542
3. Informations- und Kommunikationsmanagement (Niesslein/Lechtape)	542
4. Kunden- und Objektorientierte Konzepte – Gestaltung der Zusammenarbeit mit externen Dienstleistern (Niesslein/Sievert/Forster)	543
4.1 Life-cycle Konzepte, Bau- und Planungsbegleitendes FM (Forster)	543
4.2 Vom Kaufmännischen Facility Management zum Propertymanagement als Dienstleistung für Kundenportfolios (Forster)	546
4.3 Leistungsvergabe als Grundstein der FM Betriebskonzeption (Sievert)	549
4.4 Tätigkeitsorientierte FM Ausschreibungen als Konsequenz marginorientierter Einzelvergaben	550
4.5 FM Gesamtvergaben auf Basis ergebnisorientierter Ausschreibungen	550
4.6 Prozessorientierte FM Vergabe als Voraussetzung für Verantwortungsübertragung	552
5. Performanceorientiertes Facility-Management (Niesslein/Forster)	553
5.1 Berechnungsmethoden	553
5.2 Einflussfaktoren	554
5.3 Erfolgsabhängige Vergütungsregelungen	555
6. Benchmarking und Frühwarnsysteme (Niesslein)	556
6.1 Umgang mit dem natürlichen Dissens zwischen Produkt- und Objektbenchmarks	556
6.2 Benchmarking als ergänzendes Instrument eines Kostencontrollings	557
7. Praxisbeispiele (Niesslein/Sievert/Hueske)	560
7.1 Transfer von Invest- und Instandsetzungsrisiko durch gesamthafte Betreiberverantwortung am Beispiel ipv® (Sievert)	560
7.2 Synchronisation von Internationalisierungsstrategien im Fokus partnerschaftlicher Zusammenarbeit (Hueske)	561

	Seite
III. Controlling	563
1. Erst die Strategie, dann die Rendite <i>(Gebhardt/Schwarzenbach)</i>	563
2. Controlling als Element des integrierten Management- Systems <i>(Gebhardt/Schwarzenbach)</i>	565
3. Projektcontrolling als Unterstützung des Projektmanagers und der Unternehmensleitung <i>(Gebhardt/Schwarzenbach)</i>	566
4. Anforderungen an die Berichterstattung: Die Stakeholder <i>(Gebhardt/Schwarzenbach)</i>	567
5. Häufige (Fehl-)Entwicklungen im Projektcontrolling <i>(Gebhardt/Schwarzenbach)</i>	567
5.1 Unklare Projektdefinition	568
5.2 Zementieren gängiger Praxis	568
5.3 Erfüllen rechtlicher Anforderungen an ein Frühwarn- system	568
5.4 Neue Bewertung	568
5.5 Unflexible Controllingsysteme	569
5.6 Unterschätzen der Dynamik	569
5.7 Missachtung des Subsidiaritätsprinzips	569
5.8 Entkoppelung von den Entscheidungsstrukturen	569
5.9 Fehlende Verzahnung	569
5.10 Missachtung der handelnden Personen	570
6. Ausgestaltung des Projektcontrollings <i>(Gebhardt/Schwarzenbach)</i>	570
7. Die Basis der Information: Der Projektbericht <i>(Gebhardt/Schwarzenbach)</i>	571
8. Die Verdichtung der Projektberichte: Das Management Informationssystem (MIS) <i>(Gebhardt/Schwarzenbach)</i>	572
9. Ein gutes Projektcontrolling benötigt Schnittstellen- kompetenz: Die Kernaufgaben des Controllers <i>(Gebhardt/Schwarzenbach)</i>	577
10. Resümee: Jedes Projekt ist einzigartig – aber immer Teil einer Strategie <i>(Gebhardt/Schwarzenbach)</i>	577
Sachverzeichnis	581

