

Inhaltsübersicht

Vorwort zur 4. Auflage	V
Inhaltsverzeichnis	XI
Literaturverzeichnis	XXXIII
Abkürzungsverzeichnis	XLVII
Autorenverzeichnis	LI
 Teil 1 Anlageformen, generelle Aspekte der Immobilieninvestition sowie Immobilieninvestoren (<i>Rebitzer</i>)	 1
 Teil 2 Immobilieninvestoren im Einzelnen	 59
I. Anlagestrategien und Herausforderungen im Investmentprozess der institutionellen Kapitalanlage (<i>Kulke/Völxen</i>)	59
II. Berufsständische Versorgungswerke (<i>Korfmacher/Pinger</i>)	75
III. Geschlossene Immobilien-Investmentvermögen (<i>Hartrott</i>)	85
IV. Immobilien-AG (<i>Schäfers/Scholz/Schulte/von Mutius/Völkens</i>)	107
V. Internationale Investoren auf dem deutschen Immobilienmarkt (<i>Fischer/Solomon</i>)	149
VI. Leasinggesellschaften (<i>Soethe</i>)	165
VII. Offene Immobilienfonds (<i>Lauterfeld</i>)	189
VIII. „Opportunity Fonds“ Investitionsstrategie und Organisationsweise (<i>Meinel</i>)	245
IX. Immobilieninvestitionen privater Anleger (<i>Schäfer</i>)	259
X. Projektentwicklungsgesellschaften (<i>Conzen</i>)	299
XI. Real Estate Investment Trusts (REITs) in Deutschland (<i>Mrotzek</i>)	319
XII. Immobilieninvestments aus der Sicht einer Stiftung (<i>Lämmerhirt</i>)	333
XIII. Versicherung (<i>Plug</i>)	343
XIV. Wohnungswirtschaft (<i>Buch</i>)	363
 Teil 3 Finanzierung	 381
I. Immobilienfinanzierung (<i>Maaß</i>)	381
II. Immobilienfinanzierung über den Kapitalmarkt (<i>Kirsten</i>)	403
 Teil 4 Rechtliche Aspekte	 419
I. Rechtliche Aspekte von Immobilieninvestitionen (<i>Makowski/May</i>)	419
II. Regulierung geschlossener Immobilienfonds, Kapitalanlagegesetzbuch – ein Überblick (<i>Kramer/Glück</i>)	445
 Teil 5 Steuerliche Aspekte von Immobilieninvestitionen (<i>Seikel</i>)	 461
 Teil 6 Blick in die Zukunft	 523
I. Investoren und Bestandhalter als digitale Plattformbetreiber (<i>Dederichs</i>)	523
II. Entwicklung energetischer Gebäudestandards (<i>Rauschen</i>)	543

Inhaltsübersicht

Teil 7 Instrumente der Immobilieninvestitionen	561
I. Betrachtungen zur kapitalmarktorientierten Immobilienbewertung <i>(Belik)</i>	561
II. Immobilienmarktprognosen und Immobilienfondsratings <i>(Knorr/Binsfeld)</i>	579
III. Standort- und Marktanalysen als Entscheidungsgrundlage bei Immobilieninvestments <i>(Müller/Krägenau)</i>	599
IV. Veräußerungen von Immobilienportfolios im Rahmen strukturierter Verfahren <i>(Tschammler)</i>	619
V. Wirtschaftlichkeitsberechnungen <i>(Schäfer/Conzen)</i>	637
VI. Due Diligence Checklisten <i>(Schäfer/Conzen)</i>	653
VII. Technische Due Diligence als Instrument des Risikomanagements im Transaktionsprozess <i>(Tenorio Arias/Glatzer)</i>	659
VIII. Rechtliche Due Diligence <i>(Makowski/May)</i>	673
IX. Steuerliche Due Diligence <i>(Seikel)</i>	679
Teil 8 Instrumente des Immobilienmanagements	683
I. Immobilien-Portfolio-Management und Immobilien-Asset-Management <i>(Wellner/Stoehr/Bals)</i>	683
II. Property und Facility Management <i>(Flechtner/Lange)</i>	709
III. Professionelles Immobilienanlage-Reporting <i>(Homann)</i>	735
IV. Operatives Controlling als integraler Bestandteil des Risiko Management Systems <i>(Gebhardt/Schwarzenbach)</i>	753
Stichwortverzeichnis	769

Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur 4. Auflage	V
Inhaltsübersicht	IX
Literaturverzeichnis	XXXIII
Abkürzungsverzeichnis	XLVII
Autorenverzeichnis	LI

Teil 1 Anlageformen, generelle Aspekte der Immobilieninvestition

sowie Immobilieninvestoren (Rebitzer)	1
1. Generelle Aspekte	2
1.1 Anlageklasse Immobilie	2
1.2 Volkswirtschaftliche Daten	3
1.3 Rendite	6
1.4 Risiko	8
1.5 Timing	10
1.6 Management	11
1.7 Informationsquellen	13
2. Immobilien im Überblick	16
2.1 Besonderheiten	16
2.2 Wohnimmobilien	16
2.3 Gewerbeimmobilien	22
2.3.1 Büroimmobilien	22
2.3.2 Handelsimmobilien	30
2.3.3 Hotels	33
2.3.4 Sport- und Freizeitimmobilien	34
2.3.5 Sozialimmobilien	34
2.3.6 Logistik- und Industrieimmobilien	34
3. Anlageformen im Überblick	34
3.1 Direkte und indirekte Anlage	34
3.2 Share Deal und Asset Deal	36
3.3 Investmentstile und Produkte	38
3.4 Anlegerschutz und Kapitalanlagegesetzbuch	39
3.5 Investmentvermögen für Immobilien	41
3.6 Ausgewählte Immobilienprodukte	44
3.6.1 Fonds mit fixem Kapital	44
3.6.2 Fonds mit variablem Kapital	46
3.6.3 Immobilien-Aktiengesellschaften	47
3.6.4 Real Estate Investment Trusts	48
3.6.5 Opportunity Fonds	49
3.6.6 Crowdfunding	49
3.6.7 Nutzungen für Immobilienanlageprodukte	50
4. Immobilieninvestoren im Überblick	51
4.1 Investorengruppen	51
4.2 Private Investoren	51

Inhaltsverzeichnis

4.3	Institutionelle Investoren	51
4.3.1	Versicherungen und Pensionsfonds	53
4.3.2	Family Offices	53
4.3.3	Stiftungen	54
4.3.4	Kirchen	54
4.3.5	Immobilienleasing	54
4.3.6	Corporate Real Estate	55
4.3.7	Ausländische Investoren	55
Teil 2 Immobilieninvestoren im Einzelnen		59
I. Anlagestrategien und Herausforderungen im Investmentprozess der institutionellen Kapitalanlage (Kulke/Völxen)		59
1.	Einleitung	59
1.1	Skizzieren von Herausforderungen der institutionellen Kapitalanlage	59
1.1.1	Fixed Income Substitut vs. Private Equity fokussiert	60
1.2	Direkt vs. Indirekt	61
2.	Indirekte Investitionskonzepte	63
2.1	Individualfonds	63
2.1.1	Single Investment Strategie	63
2.1.2	Multi Investment Strategie	64
2.1.2.1	Direkt	64
2.1.2.2	Direkt/Indirekt	64
2.1.2.3	Dachfonds/Fund of Funds	64
2.2	Pooled Funds	65
2.2.1	Generalisten Strategien (Beta-Fonds)	65
2.2.2	Spezialisten (Fokussierte) Strategien (Alpha Fonds)	65
2.2.2.1	Länderfonds	65
2.2.2.2	Sektoren Fonds	65
2.3	Club Deals	66
2.3.1	Portfolien	66
2.3.2	Einzelinvestments „Hofstatt“	66
2.4	Real Estate Secondaries	66
3.	Investment Strategien	67
3.1	Erarbeitung von Strategien (Input)	67
3.2	Manager- und Produktselektion	69
3.3	Umsetzung/Investitions-Analyse und -Optimierung/ Monitoring/Investment-Controlling	72
4.	Erfolgsfaktoren	73
II. Berufsständische Versorgungswerke (Korfmacher/Pinger)		75
1.	Rechtsgrundlagen und regulatorische Rahmenbedingungen	75
2.	Historische Entwicklung und wirtschaftliche Bedeutung	76
3.	Organisationsstrukturen	77
4.	Finanzierungsverfahren	77
5.	Besteuerung	78
6.	Aktuelle Herausforderungen für berufsständische Versorgungswerke	78
7.	Immobilien – eine traditionelle Anlageklasse berufsständischer Versorgungswerke	80

Inhaltsverzeichnis

III. Geschlossene Immobilien-Investmentvermögen (Hartrott)	85
1. Kurzcharakterisierung geschlossener Investmentvermögen	85
2. Geschlossene Immobilienfonds in der Vergangenheit	86
2.1 Steuerorientierte und ausschüttungsorientierte Fonds	86
2.2 Leasingfonds	87
3. Geschlossene Immobilien-Investmentvermögen unter dem Kapitalanlagegesetzbuch	87
3.1 Ziele der Regulierung	87
3.2 Rechtsformen und typische Struktur von geschlossenen Investmentvermögen	88
3.2.1 Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG)	89
3.2.2 Verwahrstelle	90
3.3 Geschlossene Spezial-AIF	91
3.4 Geschlossene Investmentvermögen im Sinne von Publikums-AIF	92
3.4.1 Anlagebedingungen	92
3.4.2 Risikomischung	93
3.4.3 Asset-Management-Kompetenz im Fokus	93
4. Anlageobjekte geschlossener Immobilien-Investmentvermögen	94
4.1 Geeignete Investitionsobjekte	94
4.2 Auswahlkriterien für die Investitionsobjekte	95
4.2.1 Objektspezifische Kriterien	95
4.2.2 Standort	96
4.2.3 Vermietungssituation	96
4.2.4 Rechtliche und steuerliche Aspekte	97
4.2.5 Kaufpreis	98
4.3 Akquisition von Immobilien	98
4.3.1 Verkäufergruppen	99
4.3.2 Akquisitionswege	99
5. Strukturierung eines geschlossenen Immobilien-AIF	100
5.1 Rechtliche Struktur	100
5.1.1 Fondsgesellschaft	100
5.1.2 Beteiligungsform des Anlegers	100
5.1.3 Wesentliche Verträge	101
5.2 Steuerliche Struktur	102
5.2.1 Einkommensteuerliche Behandlung	102
5.2.2 Abgrenzung	102
5.3 Wirtschaftliche Prognoserechnung	103
6. Fazit und Ausblick	104
IV. Immobilien-AG (Schäfers/Scholz/Schulte/von Mutius/Volkens)	107
1. Immobilien-AG	107
1.1 Definitorische Grundlagen	108
1.2 Abgrenzung zu Real Estate Investment Trusts	110
2. Immobilien-AG im Marktumfeld	112
2.1 Immobilien-AG im Anlagespektrum	112
2.2 Immobilien-AG im deutschen Kontext	113
2.3 Immobilien-AG im europäischen Kontext	114
2.4 Immobilien-AG im globalen Kontext	117

Inhaltsverzeichnis

3. Erfolgsfaktoren und Werttreiber von Immobilien-AGs im Kapitalmarkt	119
3.1 Managementqualität und Track Record	119
3.2 Ausrichtung des Geschäftsmodells	120
3.3 Ausnutzung von Marktzyklen	120
3.4 Wertschöpfung im Portfolio	121
3.5 Projektentwicklungen	121
3.6 Wachstumsphantasie	122
3.7 Größe, Liquidität und Kapitalstruktur	122
3.8 Transparenz und Corporate Governance	123
4. Rechnungslegung von Immobilien-AGs	124
4.1 Vorräte (IAS 2)	125
4.2 Erlöse aus Verträgen mit Kunden (IFRS 15)	125
4.3 Als Sachanlagen gehaltene Immobilien (IAS 16)	126
4.4 Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien (IAS 40)	127
4.5 Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und aufgegebene Geschäftsbereiche (IFRS 5)	131
5. Bewertung von Immobilien-AGs	131
5.1 Einleitung	131
5.2 Discounted Cash Flow-Verfahren zur Bewertung von Immobilien-AGs	132
5.2.1 Überblick	132
5.2.2 Ausgewählte Aspekte zur Anwendung der Discounted Cash Flow-Verfahren	133
5.2.2.1 Ermittlung des Free Cash Flows	133
5.2.2.2 Ermittlung der Kapitalkosten	135
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 immobilien- orientierten 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
V. Internationale Investoren auf dem deutschen	
Immobilienmarkt (Fischer/Solomon)	149
1. Einleitung	149
2. Faktoren, die den deutschen Immobilienmarkt attraktiv machen ..	150
2.1 Stabilität	150
2.2 Länderstruktur	152
2.3 Verfügbarkeit von Hypothekendarlehen	152

2.4 Rechtssystem	152
3. Internationale Investoren auf dem deutschen Immobilienmarkt	
1990–2020	153
3.1 Die 1990er Jahre	153
3.2 Die Jahre 2000–2008	154
3.3 2014 bis heute	156
4. Steuerliche Überlegungen	157
5. Asset Manager und Operating Partner	159
5.1 Rolle und Aufgaben von Asset Managern	159
5.2 Vergütungssysteme von Asset Managern	160
5.3 Der Asset Manager als Joint-Venture-Partner	160
6. Fazit	163
VI. Leasinggesellschaften (Soethe)	165
1. Einordnung des Immobilien-Leasing in die Investitionsformen für Immobilieninvestments	165
1.1 Leasingmarkt und Leasingquote in Deutschland	165
1.2 Immobilien-Leasing als Alternative zur kreditfinanzierten Eigeninvestition	167
1.3 Immobilien-Leasing als Alternative zur Miete	167
1.4 Immobilien-Leasing als Investment	167
1.5 Matrix der möglichen Alternativen	168
2. Allgemeine Grundlagen des Immobilien-Leasing	168
2.1 Definition des Leasing	168
2.2 Besonderheit „Objektgesellschaft“	169
2.3 Leasingobjekte	170
2.4 Leasingvertrag und Vertragsformen	170
3. Bilanzielle und steuerliche Grundlagen des Leasing	170
3.1 Zurechnung des wirtschaftlichen Eigentums	171
3.2 Bilanzielle Ausweisfragen	173
3.3 Steuerliche Wirkungen	174
3.3.1 Steuerliche Wirkungen zu Beginn und am Ende eines Leasing-Engagements	174
3.3.2 Steuerliche Wirkungen während der Leasing-Phase ...	175
4. Betriebswirtschaftliche Aspekte des Leasing	176
4.1 Qualitative Beurteilung	176
4.1.1 ... aus Sicht des Nutzers einer Investition	176
4.1.2 ... aus Sicht des Kapitalgebers einer Investition	179
4.2 Quantitative Aspekte	180
4.2.1 ... aus Sicht des Nutzers einer Investition	180
4.2.2 ... aus Sicht des Kapitalgebers einer Investition	182
5. Zusammenfassung und Fazit	182
VII. Offene Immobilienfonds (Lauterfeld)	189
1. Offene Immobilienfonds als eigenständige Anlageklasse	190
2. Investmentrechtlicher und investmentsteuerlicher Rahmen	194
2.1 Die Regulierung durch das KAGB	195
2.1.1 Offene und geschlossene Immobilienfonds als Investmentvermögen	195
2.1.2 Verwaltung von Offenen Immobilienfonds als Sondervermögen	197

Inhaltsverzeichnis

2.1.3	Vertragsbeziehungen im Investmentdreieck	198
2.1.4	Weitere Elemente der Fonds Governance	200
2.1.5	Zulässige Anlagegegenstände	201
2.1.6	Verbot einer operativen Tätigkeit	203
2.1.7	Risikomischung und Anlagegrenzen	204
2.1.8	Unabhängige Bewertung	205
2.1.9	Liquiditätsmanagement	207
2.1.10	Fremdfinanzierung	209
2.2	Die Fondsbesteuerung durch das InvStG	211
2.2.1	Die Besteuerung der Fondsebene bei Publikumsfonds	212
2.2.2	Die Besteuerung der Anlegerebene bei Publikumsfonds	214
2.2.3	Die Besteuerung der Fondsebene bei Spezialfonds	214
2.2.4	Die Besteuerung der Anlegerebene bei Spezialfonds	215
2.3	Bewertung des investmentrechtlichen und -steuerlichen Rahmens	216
2.3.1	Anwendungskongruenz aus KAGB und InvStG	216
2.3.2	Bewertung des Kapitalanlagerechts	217
2.3.3	Bewertung der Fondsbesteuerung	219
3.	Strategisches Portfoliomanagement, Objektarten und Selektionskriterien	219
3.1	Strategisches Portfoliomanagement	220
3.1.1	Internationalisierung der Portfolien	221
3.1.2	Verjüngung des Bestands	222
3.1.3	Anforderungen an das Bestands- und Transaktionsmanagement	223
3.2	Objektarten und Selektionskriterien	225
3.2.1	Büroobjekte	226
3.2.2	Einzelhandelsimmobilien	227
3.2.3	Hotels	228
3.2.4	Logistik	229
3.2.5	Wohnen	230
3.2.6	Nachhaltigkeit als Selektionskriterium	231
4.	Transaktionsstrukturen, Risikoallokation und Ankaufsprozess	234
4.1	Ankauf von vermieteten Objekten	234
4.2	Ausweichstrategien	234
4.2.1	Investitionstätigkeit im Ausland und Investitionen über Joint Ventures	235
4.2.2	Ankauf von laufenden Bauvorhaben und Projekten	235
4.2.3	Portfoliotransaktionen	237
4.3	Ankaufsprozess von Offenen Immobilienfonds	237
4.3.1	Angebotsphase	238
4.3.2	Prüfungsphase	239
4.3.3	Verhandlungsphase	240
4.3.4	Vollzugsphase	240
5.	Fazit und Ausblick	241

VIII. „Opportunity Fonds“

Investitionsstrategie und Organisationsweise (Meinel)	245
1. Immobilien Opportunity Fonds historisch	245
2. Definition	246

3. Organisationsstruktur	246
4. Risikokategorien	248
4.1 „Core“	249
4.2 „Core+“	250
4.3 „Value Add“	250
4.4 Opportunity und Development Fonds	251
4.5 Distressed&Debt	252
4.6 Formeln	253
4.7 Beispielsrechnung	255
5. Immobilienfinanzierung und Opportunity Fonds	256
IX. Immobilieninvestitionen privater Anleger (Schäfer)	259
1. Grundlagen/-überlegungen	259
1.1 Immobilienanlagen privater Investoren	259
1.2 Gründe für Immobilieninvestments	262
1.3 Anlagespektrum	263
1.4 Direktinvestments versus Indirektinvestments	264
1.5 Veränderung der Investitionssituation/-rahmenbedingungen .	265
1.5.1 Demographie als zu beachtender Faktor für Immobilieninvestments?	265
1.5.2 Weitere grundsätzliche Veränderungen der Investitionsrahmenbedingungen für direkte Immo- bilieninvestments in Deutschland	267
1.5.3 Neuregelungen, Bereinigungen und sonstige wesentli- che Veränderungen im Bereich der indirekten Immo- bilienanlagevehikel	270
2. Wichtige Erfolgsfaktoren und klassische Fehler der Immobilieninvestition	276
2.1 Analysephase	276
2.1.1 Ziele	277
2.1.2 Persönliche Ausgangssituation	277
2.2 Konzeptionsphase	278
2.3 Selektionsphase	280
2.3.1 Kriterien für Direktinvestments	280
2.3.1.1 Qualität	281
2.3.1.2 Markt und Marktentwicklung	282
2.3.1.3 Rendite	283
2.3.1.3.1 Grundüberlegungen	283
2.3.1.3.2 Arten der Kalkulation	284
2.3.2 Kriterien für indirekte Investments	284
2.3.2.1 Offene Immobilienfonds	284
2.3.2.2 Geschlossene Immobilien Publikums AIF	286
2.3.2.3 Immobilienaktiengesellschaften	287
2.3.2.4 Real Estate Investment Trusts (REITs)	288
2.3.2.5 Immobilien AG – bzw. REIT-Fonds	288
2.4 Managementphase	289
2.4.1 Verwalten versus aktives Managen von Direktinvest- ments	289
2.4.2 Bausteine und Kosten des Immobilienmanagements ..	291
2.4.3 Management von Indirektinvestments	292

Inhaltsverzeichnis

2.4.4 Behavioral Finance	293
3. Spezialthemen	293
3.1 Vermögensverwalter als Immobiliendienstleister	293
3.2 Auslandsinvestments	296
3.3 Steuerliche Komponenten bei Immobilieninvestments	297
4. Fazit und Ausblick	297
X. Projektentwicklungsgesellschaften (Conzen)	299
1. Definition und Abgrenzung der Projektentwicklung	299
1.1 Begriff, Formen und Ziele	299
1.2 Aufgabenspektrum	301
2. Marktteilnehmer und Marktsegmente	302
3. Projektanalyse und Nutzungskonzeption	304
3.1 Grundlagen der Investitionsentscheidung	304
3.2 Grundstücks-, Standort- und Marktanalyse	305
3.2.1 Grundstücksanalyse	305
3.2.2 Standortanalyse	305
3.2.3 Marktanalyse	306
3.2.3.1 Angebots- und Wettbewerbsanalyse	306
3.2.3.2 Nachfrageanalyse	307
3.2.4 Rentabilitätsanalyse	307
3.3 Nutzungskonzeption und Projektplanung	308
4. Grundstücksakquisition/-sicherung	309
4.1 Vorkaufsrecht	309
4.2 Ankaufsrecht	309
4.3 Grundstückskauf	309
4.4 Kauf von Objektgesellschaften	310
5. Baurechtsschaffung	310
6. Projektrealisierung	310
6.1 Vergabe von Bauleistungen	310
6.1.1 Einzel- und Paketvergabe	310
6.1.2 Generalunternehmer/Generalübernehmer-Vergabe	311
6.2 Termin-, Kosten- und Qualitätsmanagement	312
7. Vermarktung	312
7.1 Projektmarketing	312
7.2 Vermietung	312
7.3 Verkauf	313
8. Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investoren	314
8.1 Investoren und ihre Anlagekriterien	314
8.2 Verkaufstiming	315
9. Redevelopment	316
10. Ausblick	318
XI. Real Estate Investment Trusts (REITs) in Deutschland (Mrotzek)	319
1. Einleitende Bemerkungen	319
2. Einführung von REITs in Deutschland	320
2.1 Gründe zur Einführung	320
2.2 Konzeptionelle Einordnung	320
2.3 Weg zum G-REIT-Gesetz	321
3. Gesetzliche Grundlage und Charakteristika von G-REITs	322
3.1 Wesentliche Bestimmungen	322

Inhaltsverzeichnis

3.2	Sanktionen bei Verstößen	323
3.3	Kritik am REIT-Gesetz	324
4.	Verbreitung in Deutschland	325
4.1	Immobilien-AGs und REITs	325
4.2	Geschäftsmodelle der deutschen REITs	327
4.2.1	alstria office REIT-AG	327
4.2.2	HAMBORNER REIT AG	327
4.2.3	Fair Value REIT-AG	328
4.2.4	Deutsche Konsum REIT-AG	328
4.2.5	Deutsche Industrie REIT-AG	328
4.3	Ursprüngliche Erwartungen versus aktueller Situation	329
5.	Leistungsindikatoren und Transparenz von REITs	330
6.	Zusammenfassung und Ausblick	332
XII.	Immobilieninvestments aus der Sicht einer Stiftung (Lämmerhirt)	333
1.	Definitionen	333
1.1	Rechtsfähige Stiftung	334
1.2	Nicht rechtsfähige Stiftung	335
1.3	Arten von Stiftungen	335
1.3.1	Kirchliche Stiftungen	335
1.3.2	Familienstiftungen	335
2.	Stiftungen und Steuern	336
3.	Rechnungslegung von Stiftungen	337
3.1	Adressaten	337
3.2	Form	337
3.3	Ziel	337
4.	Vermögensanlage von Stiftungen	338
4.1	Anlage in Immobilien	338
4.2	Risikoklasse des Immobilieninvestments	339
4.3	Immobilieninvestments von Stiftungen	340
XIII.	Versicherung (Plug)	343
1.	Immobilienanlage als Teil der Kapitalanlage bei Versicherungen	343
1.1	Die Kapitalanlagen der deutschen Versicherungswirtschaft	344
1.2	Versicherungen im Wettbewerb mit anderen Immobilieninvestoren	345
1.3	Rechtlicher und regulatorischer Rahmen für Versicherungen	346
1.3.1	Anlagegrundsätze und Sicherungsvermögen	346
1.3.2	Umsetzung und Auswirkungen von Solvency II	347
2.	Immobilienanlagen bei Versicherungen	349
2.1	Bedeutung der Immobilienanlage	350
2.2	Besonderheiten bei Immobilieninvestitionen	352
2.3	Direkte versus indirekte Anlagen	352
3.	Portfoliomanagement und Immobilienanlagestrategie von Versicherungen	354
3.1	Strategisches Portfoliomanagement	354
3.1.1	Analyse und Anlagestrategie der direkten Immobilienanlage	356
3.1.2	Analyse und Anlagestrategie der indirekten Immobilienanlage	356
3.2	Operatives Portfoliomanagement	357

Inhaltsverzeichnis

3.2.1 Operatives Management der direkten Immobilienanlage	357
3.2.2 Operatives Management der indirekten Immobilienanlage	359
3.3 Monitoring und Controlling	359
4. Ausblick	361
XIV. Wohnungswirtschaft (Buch)	363
1. Einführung	363
2. Herausforderungen am Wohnungsmarkt	364
2.1 Der Wandel der Nachfrage: quantitativ, qualitativ und räumlich differenziert	364
2.2 Reaktionen auf der Angebotsseite: Bauboom und dennoch Preissteigerungen	366
2.3 Der Klimawandel und die ökologische Verantwortung	370
3. Wohnungswirtschaft als Teil der Anbieterseite	371
4. Wohnungspolitik: Staatliche Interventionen zur Bewältigung der Herausforderungen	373
4.1 Instrumentenkasten der Wohnungs- und Wohnungsbau-politik	373
4.2 Wohnungspolitik aktuell: Vom Wohngipfel zum Tal der Tränen?	374
4.3 Energieeinsparung und Effizienzsteigerung	376
5. Die besondere Bedeutung des finanzpolitischen Rahmens für die Wohnungswirtschaft	377
6. Gut, generationengerecht, günstig und grün: die Zukunft wohnungswirtschaftlichen Handelns	379
Teil 3 Finanzierung	381
I. Immobilienfinanzierung (Maß)	381
1. Von der statischen zur dynamischen Immobilien-Finanzierung ...	381
1.1 Klassische Immobilienfinanzierung	382
1.2 Zunehmende Orientierung am Cashflow	383
1.3 Mieterbonität als Sekundärrisiko	383
1.4 Risikoadäquates Pricing	383
1.5 Vergleichende Betrachtung zur klassischen Immobilienfinanzierung	385
2. Prozessorientierung der Finanzierung	386
2.1 Art und Wirkungsweise der Covenants	386
2.2 Eigenmitteleinsatz und Entschuldung	388
2.3 Term Sheet	390
3. Besonderheiten der Portfoliofinanzierung	391
3.1 Investition in Immobilienportfolien	391
3.2 Voraussetzungen für die Portfoliofinanzierung	391
3.3 Cashflow-Analyse und Covenants	392
4. Projekt-Finanzierung	393
4.1 Finanzierung ohne Cashflow	393
4.2 Voraussetzungen und Projektphasen	394
4.2.1 Projektvorbereitung	394
4.2.2 Realisierungsphase	395

4.2.3	Stabilisierungs- und Exit-Phase	395
4.3	Projektentwicklung bei sich wandelnden Märkten	396
5.	Finanzierungsmärkte im Wandel	396
5.1	Erhöhte Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung	396
5.2	Mehr Liquidität	397
5.3	Einführung einer Verschuldungsobergrenze	397
5.4	Nebenwirkungen der Regulierung	398
5.5	Alternative Kreditgeber	398
5.5.1	Kreditfonds	398
5.5.2	Private Equity	399
5.6	Zwischen Partnerschaft und Konkurrenz	400
6.	Fazit	401
II.	Immobilienfinanzierung über den Kapitalmarkt (Kirsten)	403
1.	Abgrenzung zur klassischen Immobilienfinanzierung	403
1.1	Disintermediation	404
1.2	Informations(a)symmetrien	404
1.3	Breite und Tiefe des verschiedenen Finanzierungsformen	404
1.4	Verhaltensökonomische Aspekte	405
2.	Eigenkapital	406
2.1	Charakteristika	406
2.2	Schaffung und Reduzierung	406
2.3	Kommunikation (Investor Relations)	407
3.	Immobilien AG aus dem Blickwinkel des Kapitalmarktes	408
4.	Rating	409
4.1	Funktion	409
4.2	Vorgehensweise und Klassifizierung	410
4.3	Rating und Immobilienunternehmen	411
5.	Hybridkapital – Nachranganleihen	411
5.1	Definition	411
5.2	Ausgestaltung	411
5.3	Sinn und Zweck	412
5.4	Hybridanleihen und Immobiliengesellschaften	413
6.	Wandelanleihen – Convertible Bonds	413
6.1	Definition	413
6.2	Ausgestaltung	413
6.3	Sinn und Zweck	414
6.4	Nutzung durch Immobiliengesellschaften	415
7.	Fremdkapital im engeren Sinne	415
7.1	Der Europäische Markt für Fremdkapital	415
7.2	Besicherte Finanzierungen – RMBS und CMBS	415
7.3	Unbesicherte kapitalmarktfähige Finanzierungen	416
7.3.1	Single Documentation Bonds	416
7.3.1.1	Voraussetzungen	416
7.3.1.2	Stand-alone Dokumentation	416
7.3.1.3	Ausgestaltung	416
7.3.1.4	Konflikte zwischen den Finanzierungsformen	417
7.3.2	EMTN Programme	417
7.4	Kommunikation (Creditor Relations)	417
8.	Schlussbemerkung	418

Inhaltsverzeichnis

Teil 4 Rechtliche Aspekte	419
I. Rechtliche Aspekte von Immobilieninvestitionen (<i>Makowski/May</i>)	419
1. Asset Deal	420
1.1 Transaktionstypen (Transaktionsgegenstände und Vertragsmodelle)	420
1.1.1 Überblick über Erwerbsvarianten	420
1.1.1.1 Transaktion über Einzelimmobilie mit Bestandsgebäude	420
1.1.1.2 Bauträgervertrag/Forward Deal/Forward Funding	420
1.1.1.3 Generalübernehmermodell	420
1.1.1.4 Grundstückskauf mit Vertragsübernahme	421
1.1.1.5 Portfoliotransaktion	421
1.1.1.6 Sale and Leaseback	421
1.1.1.7 Share Deal	421
1.1.2 Transaktion über Einzelimmobilie mit Bestandsgebäude	421
1.1.3 Transaktion über Einzelimmobilie mit zu errichtendem Gebäude	422
1.1.3.1 Bauträgervertrag	422
1.1.3.2 Generalübernehmermodell	423
1.1.3.3 Grundstückskauf mit Vertragsübernahme	424
1.1.4 Portfoliotransaktion	424
1.1.4.1 Definition und Vorteile von Portfoliotransaktionen	424
1.1.4.2 Bieterverfahren	425
1.1.5 Sale and Leaseback	425
1.2 Hinweise zur Gestaltung des Grundstückskaufvertrages	426
1.2.1 Kaufgegenstand	426
1.2.1.1 Grundstück/Teilfläche an einem Grundstück	426
1.2.1.2 Wesentlicher Bestandteil/Erbbauerecht	426
1.2.1.3 Zubehör	427
1.2.2 Form des Grundstückskaufvertrages	427
1.2.3 Kaufpreis	428
1.2.3.1 Bestimmung	428
1.2.3.2 Fälligkeit	428
1.2.3.3 Grunderwerbsteuer/Umsatzsteuer	429
1.2.3.4 Sicherheiten des Verkäufers	429
1.2.4 Finanzierung	430
1.2.5 Anderkonto	430
1.2.6 Mängelhaftung und Verjährung	430
1.2.6.1 Sachmängel	430
1.2.6.2 Rechtsmängel	431
1.2.6.3 Rechte wegen Mängeln der Kaufsache	431
1.2.6.4 Verjährung	432
1.2.7 Mediationsklausel und Schlichtungsklausel	432
1.2.8 „Kauf bricht nicht Miete“	434
1.3 Kartellrechtliche Anmeldepflicht	434
1.4 Grundstücksverträge mit Auslandsbezug	435

1.4.1 Verträge über Grundstücke in Deutschland	435
1.4.2 Verträge über Grundstücke im Ausland	436
2. Share Deal	436
2.1 Abgrenzung zum Asset Deal	436
2.2 Steuerliche Vorüberlegungen	436
2.2.1 Derzeitige steuerliche Situation	437
2.2.2 Reformbestrebungen	437
2.3 Besonderheiten des Share Deal gegenüber dem Asset Deal . . .	438
2.3.1 Unternehmenskauf mit Grundstücksvertragsselementen	438
2.3.2 Aufwändigere Due Diligence	439
2.3.3 Transaktionskosten	439
2.3.4 Haftungsrisiken der Gesellschaft und des Käufers	439
2.3.5 Sicherung und Wirksamkeitsvoraussetzungen des Anteilerwerbs	440
2.3.6 Übergang von Vertragsverhältnissen	441
2.4 Hinweise zur Gestaltung des Anteilskaufvertrages	441
2.4.1 Kaufgegenstand	441
2.4.2 Form und Vollzug des Anteilskaufvertrages	441
2.4.3 Kaufpreis	442
2.4.3.1 Bestimmung	442
2.4.3.2 Fälligkeit	442
2.4.3.3 Sicherheit des Verkäufers	442
2.4.4 Finanzierung	443
2.4.5 Mängelhaftung und Verjährung	443

II. Regulierung geschlossener Immobilienfonds,

Kapitalanlagegesetzbuch – ein Überblick (<i>Kramer/Glück</i>)	445
1. Hintergrund der Regulierung geschlossener Immobilienfonds	445
2. Die Verwaltung von Investmentvermögen nach dem KAGB	446
2.1 Adressat der Regulierung: Der AIFM (KVG)	446
2.2 Zentrale Voraussetzung: Verwaltung von Investmentvermögen	446
2.2.1 Organismus für eine gemeinsame Anlage	447
2.2.2 Einsammeln von Kapital	448
2.2.3 Operativ tätige Vehikel	448
2.3 (Weitere) Bereichsausnahmen	450
2.4 Erlaubnisvorbehalt	450
2.4.1 Eigene Erlaubnis vs. Kooperationsmodell	450
2.4.2 Externe vs. interne KVG	450
2.4.3 Regulatorische (Organisations-) Anforderungen	451
2.4.4 Weitere Stakeholder	451
2.4.5 Fazit	453
2.5 Aufsichtserleichterungen bei „kleinen AIFM“	453
3. Arten von Immobilien-Investmentvermögen	454
3.1 Offene und geschlossene Fonds	454
3.2 Zulässige rechtliche Strukturen	454
3.3 Anlegerkategorien: Publikums- und Spezial-AIF	455
3.4 Offener Immobilien-AIF	456
3.5 Geschlossener Immobilien-AIF	457
4. Vertrieb	457
5. Ausblick	458

Inhaltsverzeichnis

Teil 5 Steuerliche Aspekte von Immobilieninvestitionen (Seikel)	461
1. Einleitung	462
2. Ertragsteuerliche Aspekte	463
2.1 Einkommensteuer und steuerliche Behandlung der Immobilienpersonengesellschaft	463
2.1.1 Einkommensteuer	463
2.1.1.1 Abgrenzung private Vermögensverwaltung und Gewerbebetrieb	464
2.1.1.2 Allgemeine Regelungen der Einkommenbe- steuerung von Immobilieninvestitionen	467
2.1.2 Steuerliche Behandlung von Immobilienpersonenge- sellschaften	472
2.1.2.1 Gewerbliche Personengesellschaft	473
2.1.2.2 Personengesellschaft mit privater Vermögens- verwaltung	476
2.2 Körperschaftsteuer und Besteuerung der Immobilienkapital- gesellschaft	477
2.3 Gewerbesteuer	479
2.3.1 Überblick	479
2.3.2 Anwendbarkeit der Gewerbesteuer	480
2.3.3 Voraussetzungen der erweiterten Kürzung	481
2.3.3.1 Überblick	481
2.3.3.2 Ausschließliche Nutzung und Verwaltung eigenen Grundbesitzes	482
2.3.3.3 Keine erweiterte Kürzung, wenn der Grund- besitz (auch) dem Gewerbebetrieb eines Ge- sellschafters dient	484
2.3.3.4 Keine Anwendung der erweiterten Kürzung auf bestimmte Grundbesitzveräußerungsge- winne sowie bestimmte Sondervergütungen und gewerbesteuerbare Gewinne aus Mit- unternehmeranteilsveräußerung oder -aufgabe	485
2.3.3.5 Besonderheiten bei Bestehen von Organschaft- ten	485
2.3.3.6 Strukturierungen und Umstrukturierungen in Bezug auf die erweiterte Kürzung	485
2.3.4 Grundzüge der Gewerbebesteuerung	486
2.3.5 Gewerbesteuerentlastung bei der Einkommensteuer über § 35 EStG	488
2.4 Ertragsteuerliche Aspekte der Finanzierung von Immobilieninvestitionen	489
2.5 Ertragsteuerliche Besonderheiten bei Immobilien- investitionen durch Steuerausländer	492
2.6 Ertragsteuerliche Besonderheiten bei kollektiven Immobilieninvestitionsvehikeln	496
2.6.1 REIT-AG	497
2.6.2 Deutsche offene Immobilien-Sondervermögen	498
3. Umsatzsteuer	500
3.1 Umsatzsteuerliche Behandlung der Immobiliennutzungs- überlassung	501

3.2 Umsatzsteuerliche Beurteilung des Immobilienverkaufs und -erwerbs	506
4. Grunderwerbsteuer	510
4.1 Überblick	510
4.2 Asset Deal	511
4.3 Share Deal	514
4.4 Ausnahmen von der Grunderwerbbesteuerung	516
4.5 Strukturierungsüberlegungen in Bezug auf die Grunderwerbsteuer	518
4.6 Grunderwerbsteuerliche Anzeigepflichten	519
5. Erbschaft- und Schenkungsteuer	520
6. Grundsteuer	521
Teil 6 Blick in die Zukunft	523
I. Investoren und Bestandhalter als digitale Plattformbetreiber <i>(Dederichs)</i>	523
1. Einführung: Renditedruck steigt	523
1.1 Immobilienbewertung: Digitalisierungsfähigkeit und Konnektivität verdrängt Lage?	524
1.2 Neue Einnahmequellen als Plattformbetreiber und Serviceanbieter schaffen	524
1.3 Definition Immobilienplattformbetreiber	524
2. Digitale Geschäftsmodelle für Investoren der Immobilienwirtschaft	525
2.1 Investoren und Bestandhalter als zukünftige Plattformbetreiber	525
2.1.1 Space-as-a-Service-Konzepte	525
2.1.2 Portfolioübergreifende Immobilienplattform	526
2.1.3 Customized Smart Buildings als Prämisse für Immo- bilienplattformen	526
2.1.4 Definition Customized Smart Building	527
2.1.5 Digitalisierte Bestandsgebäude mit Digital Ready- Check	528
2.2 Digitalisierungsbausteine der Customized Smart Buildings ..	528
2.3 Optimierung der Portfolios über die Immobilienplattform ..	530
3. Strategisches Vorgehen zur Entwicklung von Businessmodellen ..	532
3.1 Nutzerorientierte Innovationen mittels Design Thinking.	532
3.2 Strukturierung und Visualisierung mittels Business Model Canvas	533
3.3 Neue Geschäftsmodelle auf Basis eines Customized Smart Buildings bzw. auf Basis einer Immobilienplattform	534
3.4 Parkraummanagement als exemplarisches, vereinfachtes Bei- spiel für ein datenbasiertes Geschäftsmodell	535
4. Digitalisierte Gebäude im Betrieb	536
4.1 Darstellung der Mehrwerte für Eigentümer, Betreiber und Nutzer	537
4.1.1 Verbesserte Gebäudeleistung	537
4.1.2 Datenbasierte Dienstleistungen für Gebäudenutzer ..	537
4.1.3 Steigerung der Produktivität und Zufriedenheit.	537
4.1.4 Mehrwert für Bestandhalter und Investoren	538

Inhaltsverzeichnis

4.2	Cyber Security und DSGVO-konformer Datenschutz	538
4.2.1	Personenbezogene Daten schützen	538
4.2.2	Sicherheit im Betrieb	539
4.3	Anforderungen an das Assetmanagement und Property Management	539
5.	Fazit: Investoren und Projektentwickler als Impulsgeber für Nachhaltigkeit	540
II.	Entwicklung energetischer Gebäudestandards (Rauschen)	543
1.	Einleitung	543
2.	Hintergründe für energetische Anforderungen an Gebäude	544
2.1	Notwendigkeit der Energieeinsparung im Gebäudesektor	545
2.2	Anforderungen an die Energieeffizienz bei Neubauten und Änderungen von Gebäuden	545
2.2.1	Aktuelle Richtlinien, Verordnungen und Gesetze	546
2.2.2	Historische Entwicklung	547
2.2.3	Zukünftige Anforderungen	549
3.	Energetische Gebäudestandards in der Praxis	551
3.1	Gebäudestandards auf öffentlich-rechtlicher Basis	551
3.1.1	Neubauniveau nach EnEV/GEG	551
3.1.2	Energieausweis und Energieeffizienzklassen	552
3.1.3	KfW-Effizienzhaus	553
3.2	Gebäudestandards auf privater Basis	554
3.2.1	Passivhaus	554
3.2.2	Niedrigenergiehaus und 3-Liter-Haus	554
3.2.3	Nullenergiehaus	555
3.2.4	Energieautarkes Haus	555
3.2.5	Energie-Plus-Haus	556
4.	Förderung energetischer Gebäudestandards	556
4.1	Förderung durch die KfW	556
4.1.1	Energieeffizient Sanieren – Wohngebäude Effizienzhaus (Programm 151)	557
4.1.2	Energieeffizient Sanieren – Wohngebäude Einzelmaßnahmen (Programm 152)	557
4.1.3	Energieeffizient Bauen – Wohngebäude (Programm 153)	558
4.1.4	Energieeffizient Bauen und Sanieren – Nichtwohngebäude (Programme 276, 277, 278)	558
4.2	Weiterentwicklung der Förderungen	559
4.3	Energieberatung und qualifizierte Baubegleitung	560
Teil 7	Instrumente der Immobilieninvestitionen	561
I.	Betrachtungen zur kapitalmarktorientierten Immobilienbewertung (Belik)	561
1.	Vorbemerkungen	561
2.	Grundlagen	563
2.1	Bewertungsanlässe	563
2.2	Regulatorische Rahmenbedingungen	565
2.3	Wertbegriffe	567
3.	Bewertungskonzepte	569

3.1	Bewertung mittels Marktanalogue	569
3.2	Bewertung durch Ertragsprojektion und Abzinsung	570
3.3	Bewertung anhand von Kosten	571
4.	Phänomene des Immobilienkapitalmarktes	572
4.1	„Mark to Market“ versus „Mark to Model“	572
4.2	Rückbesinnung auf die fundamentalen Charakteristika einer Immobilie	573
4.3	Portfoliobewertung, Prämien und Abschläge	574
4.4	Phase des sog. „lend and pretend“	576
5.	Ein Gedanke zum Schluss	577

II. Immobilienmarktprognosen und Immobilienfondsratings

(Knorr/Binsfeld)		579
1.	Einführung	579
2.	Prognosebegriffe und -verfahren	580
2.1	Verschiedene Arten von Prognosen	580
2.2	Prognoseverfahren und deren Praxisrelevanz	581
2.2.1	Qualitative Verfahren	581
2.2.2	Quantitative Verfahren	582
2.2.3	Fazit für die Praxis	584
2.3	Anwendungsbeispiel: Scope Global Real Estate Market Monitor (GREMM)	585
2.3.1	Zielsetzung	585
2.3.2	Methodische Grundlagen	585
2.3.3	Zusammenfassung der Ergebnisse	588
3.	Ratings	589
3.1	Das Scope Fondsrating geschlossener Fondsvehikel	590
3.1.1	Asset-Parameter und Variablen	592
3.1.2	Ergebnisse der Simulation	594
3.1.3	Einflussfaktoren auf das Risiko	595
3.1.4	Cashflow-Annahmen	595
3.1.5	Bewertung des Asset Managers	596
3.1.6	Bewertung der Fondsstruktur	597
3.1.7	Fonds mit Blindpool-Struktur	597
3.1.8	Einfluss des risikolosen Zinses	598

III. Standort- und Marktanalysen als Entscheidungsgrundlage bei Immobilieninvestments (Müller/Krägenau)

		599
1.	Anwendungsbereiche, Zielsetzung und Inhalt moderner Standort- und Marktanalysen	599
1.1	Anwendungsbereiche und Zielsetzung	599
1.2	Aufbau und Inhalt	600
2.	Daten- und Informationsbeschaffung	602
3.	Elemente einer Standort- und Marktanalyse	603
3.1	Standortseitige Rahmenbedingungen	603
3.2	Marktanalyse	607
3.3	Analyse objektseitiger Eigenschaften	611
3.3.1	Funktions- und Nutzungskonzept	611
3.3.2	Umsatz- und Umsatzpotenzialanalyse	612
3.3.3	Bewertung des Mietansatzes	613
3.3.4	Weitere objektseitige Faktoren	616

Inhaltsverzeichnis

4. Zusammenführen der Analyseergebnisse	616
5. Fazit	617
IV. Veräußerungen von Immobilienportfolios im Rahmen strukturierter Verfahren (Tschammer)	619
1. Einleitung	619
2. Exkurs: Deutscher Gewerbeimmobilienmarkt (Stand: Q2 2019) ...	620
3. Das strukturierte Verfahren bei Immobilienveräußerungen	621
3.1 Generelle Aspekte	621
3.1.1 Veräußerungsarten im strukturierten Verfahren – Portfolio Deal vs. Single Deal	621
3.1.2 Motivation der Investoren zum Ankauf von Immobilienportfolios	622
3.1.3 Varianten von Transaktionsprozessen im strukturierten Verfahren	622
3.2 Transaktionsprozess – Limitierte (kontrollierte) Auktion ...	624
3.2.1 Phase I – Transaktionsvorbereitung	624
3.2.1.1 Abstimmung über den Prozessverlauf	625
3.2.1.2 Objektanalyse	627
3.2.1.3 Vendor Due Diligence und Datenraumerstellung	627
3.2.1.4 Vermarktungsunterlagen	629
3.2.2 Phase II – Transaktionsdurchführung	629
3.2.2.1 Investorenansprache und Abgabe der „indikativ“ Angebote	629
3.2.2.2 Buy Side Due Diligence und konkrete (finale) Investorenangebote	631
3.2.3 Phase III – Closing	633
3.2.3.1 Vertragsverhandlungen & Vertragsunterzeichnung	633
3.2.3.2 Transaktionskosten	634
4. Zusammenfassung	634
V. Wirtschaftlichkeitsberechnungen (Schäfer/Conzen)	637
1. Einleitung	637
2. Wirtschaftlichkeitsberechnungen für Grundstücke mit Bestand ...	638
2.1 Statische Verfahren	638
2.1.1 Rentabilitätsberechnung	638
2.1.2 Kosten- und Gewinnvergleichsrechnung	638
2.1.3 Amortisationsrechnung	639
2.2 Dynamische Verfahren	639
2.2.1 Klassische (barwertorientierte) Verfahren	639
2.2.1.1 Kapitalwertmethode	639
2.2.1.2 Interne Zinsfuß-Methode (Internal Rate of Return)	640
2.2.1.3 Laufende Wirtschaftlichkeitsberechnung für Bestandsobjekte	641
2.2.2 Moderne (endwertorientierte) Verfahren	642
2.2.2.1 Endvermögen nach VOFI-Methode	643
2.2.2.2 VOFI-Rentabilitätskennziffern	643

3. Wirtschaftlichkeitsberechnungen für Grundstücke zur Entwicklung	644
3.1 Residualverfahren/Bauträgermethode	644
3.2 Developmentrechnung	646
VI. Due Diligence Checklisten (<i>Schäfer/Conzen</i>)	653
1. Einleitung	653
2. Due Diligence Checkliste Bestandsgebäude	654
2.1 Kommerzielle Analyse	654
2.2 Technische Analyse	655
2.3 Rechtliche Analyse	655
2.4 Steuerliche Analyse	655
3. Due Diligence Checkliste für einen Grundstückskauf mit Entwicklungsabsichten	656
3.1 Anforderungsprofil	656
3.2 Grundstücksanalyse	656
VII. Technische Due Diligence als Instrument des Risikomanagements im Transaktionsprozess (<i>Tenorio Arias/Glatzer</i>)	659
1. Zielsetzung	659
1.1 Anlass	659
1.2 Ziele	660
1.3 Untersuchungstiefe und Prognosesicherheit einer Technischen Due Diligence	660
1.4 Risikobegriff	661
2. Inhalte und Ablauf	662
2.1 Unterlagensichtung	662
2.2 Objektbesichtigung	663
2.3 Q&A-Prozess	664
2.4 Bericht	664
3. Grundlegende Betrachtungsparameter einer Technischen Due Diligence	666
3.1 Bautechnische Aspekte	667
3.2 Baurechtliche Aspekte	667
4. Weiterführende Untersuchungen	668
4.1 Hinzuziehung von Sachverständigen	668
4.2 Flächenaufmaß	669
4.3 Bauaktenrecherche	670
5. Schnittstellen zu anderen Due Diligence-Bereichen	670
VIII. Rechtliche Due Diligence (<i>Makowski/May</i>)	673
1. Bedeutung der Due Diligence	673
2. Vorbereitung der Due Diligence durch den Verkäufer	673
3. Durchführung der Due Diligence	674
4. Due Diligence-Checkliste	675
4.1 Checkliste bei Asset Deal	675
4.2 Checkliste bei Share Deal	677
IX. Steuerliche Due Diligence (<i>Seikel</i>)	679
1. Asset Deal	679
2. Share Deal	680

Inhaltsverzeichnis

Teil 8 Instrumente des Immobilienmanagements	683
I. Immobilien-Portfolio-Management und Immobilien-Asset-Management (<i>Wellner/Stoehr/Bals</i>)	683
1. Immobilien-Portfolio-Management und Immobilien-Asset-Management	683
2. Grundlagen eines entscheidungsorientierten Immobilien-Asset-Management-Ansatzes	685
2.1 Das Problem der Harmonisierung von Eigentümerinteressen und das Prinzip der Barwertmaximierung	685
2.2 Charakterisierung der Finanzierungsbeziehung zwischen Investor und Immobilienvermögen	686
2.3 Finanzierungstheoretisches Modell der Preisbildung von Immobilienvermögen	687
3. „Portfolio Selection Theory“ nach Markowitz	689
3.1 Grundlagen	689
3.2 Statistisch-mathematische Grundlagen der MPT	690
3.3 Anwendung der MPT bei Immobilien	692
3.4 Diversifikationsmöglichkeiten bei Immobilien	695
3.5 CAPM zur Ableitung risikoäquivalenter Kapitalkostensätze ..	696
3.6 Grenzen der Anwendung und Kritik der MPT	697
3.7 Implikationen der MPT für Immobilien-Portfoliomanager ..	699
4. Prozess des Immobilien-Asset-Managements	701
4.1 Phase I: Inputs	702
4.2 Phase II: Strategische Asset Allokation	702
4.3 Phase III: Taktische Asset Allokation	703
4.4 Phase IV: Ergebniskontrolle und Risikomanagement	704
5. IPM-Systeme	705
6. Symbolverzeichnis	707
II. Property und Facility Management (<i>Flechtner/Lange</i>)	709
1. Handlungsfelder an der Schnittstelle zum Asset Management ...	709
1.1 Abgrenzung der Managementdisziplinen Asset-, Property- und Facility Management	709
1.2 Ziele und Handlungsfelder von Immobilieninvestoren	710
2. Operative Wertschöpfung im Property Management	713
2.1 Performance-orientiertes Leistungsverständnis	713
2.2 Property Management zwischen Strategie und Umsetzung ..	714
2.3 Handlungsfelder des Property Managements zur Ertrags-, Liquiditäts- und Wertsteigerung	714
2.3.1 Forderungsmanagement	715
2.3.2 Mieterbindung	716
2.3.3 Bewirtschaftungskostenoptimierung	717
3. Ergebnisorientiertes Facility Management	718
3.1 Planungs- und baubegleitendes Facility Management	719
3.1.1 Anforderungen an ein professionelles Baumanagement	719
3.1.2 Baubegleitendes Facility Management als Kosteneinsparer	720
3.2 Facility Management in der Nutzungsphase	721
3.3 Kosten- und Leistungsoptimierung durch bedarfsgerechte Betriebskonzepte	723

3.4	Praxisbericht: typische Vergabemodelle	725
3.4.1	Gewerkebezogene Einzelvergaben	726
3.4.2	Gesamtvergaben auf Basis ergebnisorientierter Aus- schreibungen	726
3.4.3	Prozessorientierte Vergaben mit Verantwortungsüber- tragung	727
4.	Das Outsourcing von Facility und Property Management Leistungen als Wertschöpfungspartnerschaft	728
4.1	Gründe für Outsourcing	728
4.2	Zielsetzung des Auftraggebers	729
4.3	Erfolgskritische Faktoren für das Outsourcing von Immobiliendienstleistungen	729
4.4	Weitere Entwicklung des Trends zum Outsourcing	731
5.	Ausblick und Entwicklungen im Property- und Facility Management	731
III.	Professionelles Immobilienanlage-Reporting (<i>Homann</i>)	735
1.	Einleitung	735
2.	Abriss über die Evolution des professionellen Immobilienanlage-Reportings	736
2.1	Die Anfänge	736
2.2	Status Quo	737
3.	Reporting-Funktionen und -Anforderungen	738
3.1	Reporting-Funktionen in der Immobilienanlage	738
3.2	Allgemeine Reporting-Erfolgsfaktoren	739
4.	Differenzierung von Reporting-Arten	742
4.1	Differenzierung nach Inhalt	742
4.2	Differenzierung nach Anlass	742
4.3	Differenzierung nach Präsentationsform und -interaktionsgrad	742
5.	Design eines Reporting-Systems für die professionelle Immobilienanlage	744
5.1	Reporting-Systeme im Allgemeinen	744
5.2	Reporting-System für die professionelle Immobilienanlage	744
6.	Wesentliche Herausforderungen für ein hervorragendes Immobilienanlage-Reporting	749
6.1	Herausforderung in der Informationsgewinnung bei Immobilienanlagen	749
6.2	Konsequenz für die Reporting-Erstellung	749
7.	Zusammenfassung und Ausblick in Thesen	750
IV.	Operatives Controlling als integraler Bestandteil des Risiko Management Systems (<i>Gebhardt/Schwarzenbach</i>)	753
1.	Erst die Strategie, dann die Rendite	753
2.	Controlling als Element des Risiko Management Systems	755
3.	Projektcontrolling als Unterstützung des Projektmanagers und der Unternehmensleitung	756
4.	Anforderungen an die Berichterstattung: Die Stakeholder	757
5.	Häufige (Fehl-)Entwicklungen im Projektcontrolling	758
5.1	Unklare Projektdefinition	758
5.2	Zementieren gängiger Praxis	758
5.3	Erfüllen rechtlicher Anforderungen an ein Frühwarnsystem	758

Inhaltsverzeichnis

5.4 Unflexible Controllingsysteme 758

5.5 Unterschätzen der Dynamik 759

5.6 Missachtungen des Subsidiaritätsprinzips 759

5.7 Entkoppelungen von den Entscheidungsstrukturen 759

5.8 Fehlende Verzahnung 759

5.9 Missachtung der handelnden Personen..... 760

6. Ausgestaltung des Projektcontrollings 760

7. Basis der Information: Der Projektbericht 761

8. Verdichtung der Projektberichte: Das Management
Informationssystem (MIS) 762

9. Ein gutes Projektcontrolling benötigt Schnittstellenkompetenz:
Kernaufgaben des Controllers 766

10. Resümee: Jedes Projekt ist einzigartig – aber immer Teil einer
Strategie 766

Stichwortverzeichnis 769