

Geleitwort

Der vorliegende Herausgeberband stellt den aktuellen Stand der Entwicklungen der unterschiedlichen Disziplinen aus der Immobilienwirtschaft dar. Ich freue mich, dass zahlreiche renommierte Vertreter der Immobilienwirtschaft für dieses Projekt unter der Federführung der BDO Deutsche Warentreuhand AG gewonnen werden konnten.

Als führende Prüfungs- und Beratungsgesellschaft in den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Steuern und wirtschaftsrechtliche Beratung sowie Unternehmensberatung begleitet die BDO Deutsche Warentreuhand AG Mandanten in Fragen der steuerlichen Aspekte im Immobilienbereich, der Immobilienbilanzierung insbesondere nach den International Financial Reporting Standards, der Immobilienbewertung und in Bereichen des Bestandsmanagements.

Die Themenbereiche des Buches gliedern sich in die facettenreichen Disziplinen wie Immobilienbilanzierung, -bewertung, -finanzierung, Bestandsmanagement sowie Projektentwicklung als auch rechtliche und steuerliche Aspekte im Immobilienbereich aus der praktischen Perspektive. Die Aufbereitung der Themen in Beiträgen ermöglicht einen schnellen Einstieg in die unterschiedlichen Bereiche der Immobilienwirtschaft. Gleichwohl dient der Sammelband auch als Nachschlagewerk für den täglichen Gebrauch.

Den Autoren dieses Buches sei für ihre Bereitschaft an dem Praxissammelband parallel zu ihren operativen Arbeiten mitzuwirken, mein Dank ausgesprochen. Besonders hervorheben möchte ich den Einsatz von Herrn Martin Beck, der nicht nur die Idee für dieses Buch hatte, sondern auch wesentlich die Fertigstellung vorangetrieben hat sowie dem Leiter unserer Münchener Niederlassung, Herrn Wolfram Bartuschka, der die Idee für dieses Buch unterstützt und gefördert hat.

Ich wünsche den Lesern nützliche Hinweise und Anregungen für die Tätigkeit im Zusammenhang mit Immobilien, gleich welcher Art.

Hamburg, im August 2005

Christian Dyckerhoff

Vorwort

In den letzten 15 Jahren hat die Immobilienwirtschaft einen vergleichsweise raschen und tiefgreifenden Wandel erfahren. Und wie an den Beiträgen in diesem Band ersichtlich ist, scheint ein Ende dieses Wandels noch nicht abzusehen.

Trotz der Ernüchterung, die aufgrund der allgemeinen Konjunktur auch teilweise im Immobilienbereich eingetreten ist, belegen Markteinschätzungen, dass die Investition in Immobilien und somit die gesamte Immobilienwirtschaft vor einer neuen Herausforderung steht. Dies lässt sich bereits durch eine konservative Ableitung der zukünftig erwarteten Nachfrage belegen. Nach Studien von Investment-Banken könnten die Hälfte der Pensionsfonds und Pensionskassen ihren derzeitigen Anteil an der Assetklasse Immobilien am Gesamtvermögen von rund 6,5% auf 11-15% erhöhen. Dies würde bei einer unterstellten Erhöhung auf 15% die Nachfrage nach Immobilienanlagen alleine um 359 Milliarden Euro erhöhen. Aber nicht nur durch das verstärkte Interesse von Investoren gewinnt die Immobilienwirtschaft zunehmend an Bedeutung; auch Unternehmen verstehen heute ihr Immobilienvermögen als Asset mit Wertsteigerungspotenzial. Corporate Real Estate Management hat Einzug in Industrieunternehmen gehalten.

Der vorliegende Sammelband wurde nicht als Lehrbuch konzipiert, sondern will den aktuellen Stand der Diskussion zu den verschiedenen Themen rund um die Immobilie zusammentragen und bündeln, um eine Basis für weiterführende Diskussionen, aber auch die konkrete fachliche Arbeit zu schaffen. Aufgrund der angesprochenen schnellen Entwicklungen in einigen Bereichen geben die veröffentlichten Beiträge nicht immer die herrschende Meinung bzw. die Ansicht des Herausgebers wieder.

Der Sammelband ist nach einzelnen Fachgebieten der Immobilienwirtschaft (unter anderem Finanzierung, Bestandsmanagement) strukturiert und gegliedert, da viele Gebiete mehrere Phasen des Lebenszyklus einer Immobilie berühren. Dabei mussten in geringem Maße Überschneidungen toleriert werden. Im Folgenden werden die wesentlichen Bereiche der Immobilienwirtschaft mit den entsprechenden Beiträgen kurz dargestellt.

In der Vergangenheit wurde die Immobilienwirtschaft von der Betriebswirtschaftslehre als ein Wissenschaftszweig von geringerer Bedeutung behandelt. Erst in jüngster Vergangenheit wurde die Relevanz erkannt und mit der Bildung von Lehrstühlen der Entwicklung Rechnung getragen. Das *erste Kapitel* bietet einen Überblick über die Immobilienwirtschaft und ordnet diese in das System der Wirtschaftswissenschaften ein.

Rechtliche Fragen begleiten ständig die Immobilienwirtschaft in allen Phasen des Lebenszyklus einer Immobilie. *Kapitel zwei* stellt daher den rechtlichen Rahmen der Immobilienwirtschaft durch die Beiträge Grundstücksrecht, öffentliches und privates Baurecht sowie Mietrecht dar. Ergänzt wird das Kapitel um Beiträge zum Immobilienerwerb in Osteuropa.

Die Ausgestaltung von Immobilientransaktionen wird in starkem Maße durch die steuerlichen Rahmenbedingungen geprägt. Daher werden im ersten Teil des *dritten Kapitels* die Grundlagen des Steuerrechts, welche die Immobilienwirtschaft betreffen, dargestellt. Der

Thematik Abgrenzung der privaten Vermögensverwaltung zum gewerblichen Grundstücks-handel wird ein separater Beitrag gewidmet.

Spätestens seit diesem Jahr ist das Thema internationale Rechnungslegung nicht mehr nur eine Frage der großen international agierenden Unternehmen. Zum einen ist dies auf die Verpflichtung für alle kapitalmarktorientierten Unternehmen in der EU zur Aufstellung eines Konzernabschlusses nach IFRS zurückzuführen, durch die eine Verbesserung der Transparenz und bessere Anlegerorientierung Einzug in die Finanzberichterstattung der Unternehmen halten soll. Zum anderen werden durch das Bilanzrechtsreformgesetz (BilReG) des BMJ deutschen Unternehmen weit reichende Wahlrechte zur Anwendung der IFRS, insbesondere für den Konzernabschluss von Nicht-Kapitalmarktunternehmen sowie bei der Behandlung des Einzelabschlusses, gegeben. Somit haben Fragen der internationalen Rechnungslegung eine starke Bedeutung für einen großen Kreis von Unternehmen erhalten. Die Beiträge im *vierten Kapitel* Immobilienbilanzierung, Grundlagen und Sonderthemen zur Bilanzierung sowie die Bilanzierung von Leasingverhältnissen würdigen diese Entwicklung.

Oscar Wilde hat bereits bemerkt, was heute immer noch zutrifft: „Heute weiß man von allem den Preis, von nichts den Wert“. Das *fünfte Kapitel* spannt den Bogen von den Grundsätzen der Wertermittlung nach der deutschen Wertermittlungsverordnung über die von den europäischen und internationalen Verbänden anerkannten Methoden bis hin zu der für die Finanzierung wichtigen Frage des Ratings von Immobilien und Immobilienportfolios. Um dem besonderen Geschäftsverlauf von Immobilienunternehmen gerecht zu werden, wird in der Bewertungspraxis das Net-Asset-Value-Verfahren angewendet. Dieses Bewertungskonzept wird in einem weiteren Beitrag vorgestellt.

Auf die veränderten Finanzierungsbedingungen wird im *Kapitel sechs* eingegangen. Zunächst wird der Stand der klassischen Immobilienfinanzierung aufgezeigt. Anschließend werden innovative Finanzierungsformen, wie Mezzanine-Darlehen und Swaps, erläutert. Dabei werden auch die besonderen Anforderungen an die Immobilienwirtschaft durch die Einführung von Basel II in einem weiteren Beitrag beleuchtet.

Anlagen in Immobilien haben sowohl bei privaten als auch institutionellen Investoren seit der Baisse an den Aktienmärkten an Bedeutung gewonnen. Mehr als die Hälfte des privaten Vermögens ist heute in Immobilien investiert. Auch institutionelle Anleger, insbesondere Versicherungsunternehmen, richten verstärkt ihr Anlageinteresse auf ein optimiertes Sicherheits-/Rendite-Verhältnis in der Asset-Allocation aus. Insgesamt ist dabei eine Tendenz von der direkten zur indirekten Anlage erkennbar. Im *siebten Kapitel* werden die unterschiedlichen Anlageformen dargestellt und die neue Konstruktion der international bereits gängigen steuerbegünstigten Real Estate Investment Trusts (REIT) vorgestellt.

Deutsche Unternehmen verfügen heute über etwa vier Billionen Euro Sachanlagevermögen. Etwa 10% der Bilanzsumme ist in Immobilien gebunden. Dabei liegt die Eigentumsquote an betrieblich genutzten Gebäuden bei etwa 70%. Daher widmet sich das *achte Kapitel* den Themen Facility-Management und Corporate Real Estate Management. Die Steuerung des Immobilienbesitzes wird in den Beiträgen Portfoliomanagement, private Immobilienvermögensverwaltung, Makro- und Mikroresearch sowie EDV-gestützte Management-Informationssysteme dargestellt. Zusätzliches Potenzial in der Wertschöpfung von Wohnimmobilien bietet die Wohnungsprivatisierung, der ein separater Beitrag gewidmet wird. *Kapitel neun* beschreibt neue Perspektiven im Immobilienmarketing.

Das *zehnte Kapitel* stellt das Feld der kaufmännischen Projektentwicklung vom Konzept über die Planung bis zur Realisierung dar. Daneben wird hier auf eine neue Wachstumsbranche in der Immobilienwirtschaft, die Public Private Partnership, eingegangen. Durch die Initiative der Bundesregierung zur privaten Finanzierung öffentlicher Investitionen soll dieses Konzept forciert werden, denn geschätzte 700 Milliarden Euro für öffentliche Investitionen und Sanierungen im nächsten Jahrzehnt erfordern von den extrem verschuldeten Kommunen und öffentlichen Einrichtungen auf privates Kapital und Know-how zurückzugreifen.

Wir meinen, mit dem vorliegenden Sammelband eine Bestandsaufnahme der wesentlichen Themenbereiche aus der Immobilienwirtschaft geleistet zu haben. Angesichts der Vielfalt der Themen und der Komplexität des Themas war es nicht das Ziel, alle möglichen Aspekte der Immobilienwirtschaft hier umfassend abzuhandeln. Wir wollen vielmehr Anregungen zu den verschiedenen Themen geben und einige aktuelle Aspekte ein wenig eingehender darstellen.

Das Buch richtet sich in erster Linie an Anwender aus der Praxis. Dazu zählen Bankenvertreter, Portfoliomanager, Industrievertreter mit Unternehmensimmobilien ebenso wie Berater aus der Immobilienwirtschaft, Wirtschaftsprüfer, Projektentwickler, Verwalter, Makler und Investoren im Immobilienbereich. Außerdem kann es Studierenden im Hauptstudium mit Schwerpunkt Immobilienökonomie, Investition und Finanzierung sowie Rechnungswesen und Controlling als Literaturquelle und Nachschlagewerk dienen.

An dieser Stelle möchten wir uns nochmals ganz herzlich bei allen Autoren für ihre engagierte und kompetente Mitarbeit trotz ihrer knappen zeitlichen Ressourcen bedanken. Besonderer Dank gilt auch Herrn Christian Dyckerhoff, Sprecher des Vorstands der BDO Deutsche Warentreuhand AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg, für die Unterstützung des Projektes sowie Frau Evelyn Busche und Frau Edith-Maria Türk für die kritische Durchsicht der einzelnen Beiträge. Frau Sonja Fischer danken wir für die Mitwirkung bei der technischen Bearbeitung dieses Buches.

Für die gute Zusammenarbeit danken wir Herrn Volker Dabelstein und Frau Claudia Dreiseitel vom Schäffer-Poeschel Verlag.

München, im August 2005

Wolfram Bartuschka
Martin Beck

Einführung in die Immobilienwirtschaft – Einordnung der Immobilienwirtschaft in die Wirtschaftswissenschaften

Prof. Dr. habil. Kerry-U. Brauer

1. Inhalt und Struktur der Immobilienwirtschaft

1.1. Betriebswirtschaftliche Einordnung der Immobilienwirtschaft

Die Immobilienwirtschaft ist im Vergleich zu anderen speziellen Betriebswirtschaftslehren wie die Industriebetriebslehre, die Bankbetriebslehre oder die Handelsbetriebslehre eine sehr junge Wirtschafts- und Wissenschaftsdisziplin. Die Ursachen der jeweiligen Entstehung liegen in den wirtschaftlichen Anforderungen aus der Praxis heraus.

Die Immobilie galt über Jahrhunderte hinweg als äußerst wertstabiles Anlagegut und damit als Sicherheit für den Eigentümer und für den Gläubiger (Kreditgeber). Die Stabilität resultierte primär aus der dauerhaften Knappheit des Produktionsfaktors Boden. Das galt zunächst für landwirtschaftlichen Grundbesitz und ab dem Zeitalter der Industrialisierung besonders für städtisches Immobilienvermögen. Die mit der Industrialisierung einsetzende Landflucht hatte einen enormen Anstieg der städtischen Bevölkerung zur Folge. So lebte im Jahre 1871 in acht deutschen Großstädten (mehr als 100 000 Einwohner) gerade ein Drittel der Gesamtbevölkerung. Vierzig Jahre später im Jahre 1910 waren in Deutschland 48 Großstädte entstanden, in denen fast zwei Drittel der Bevölkerung lebten. Heute hat Deutschland 55 Städte mit mehr als 100 000 Einwohnern.

Die Knappheit an Grund und Boden fand zunächst ihren Ausdruck in der extrem verdichteten Bauweise in den Städten. Die Nachfrage nach Gewerbe- und Wohnflächen stieg über Jahrzehnte hinweg dauerhaft an.

Diese Entwicklungstendenz wurde erst mit fortschreitender Produktivität und mit der Intensivierung von Produktions- und Dienstleistungsprozessen vorerst eingedämmt, dann gestoppt und teilweise umgekehrt. Die Nachfrage nach Gewerbeflächen entwickelte sich ab den siebziger Jahren regional und konjunkturell bedingt differenziert. Phasen steigender Nachfrage mit steigenden Preisen wechselten sich mit Phasen partieller Leerstände und rückläufigen Gewerbemietpreisen ab. Hinzu kam im Zuge der Globalisierung der verschärfte Wettbewerbsdruck, der die Immobilie zunehmend nicht nur als Produktions-, sondern auch als Kostenfaktor in den Mittelpunkt rückte. Das vormals wertstabile Anlagegut entwickelte sich mehr und mehr zum Wirtschaftsgut, mit dem es zu wirtschaften gilt. Wertstabilität und Wertsteigerung sind immer an die Nutzung der Immobilie gebunden. Werden Immobilien infolge der intensiveren Flächennutzung an Stelle des extensiven Flächenwachstums nicht mehr benötigt, sind diese wertlos bzw. „Cash-Fresser“ für den jeweiligen Immobilieneigentümer. In einem solchen Fall ist es wirtschaftlich erforderlich, solche Immobilien anderen Nutzungsformen zuzuführen, um Erträ-

ge generieren zu können. Kennzeichen dieser Entwicklung in jüngster Vergangenheit ist der Verkauf nicht benötigter Immobilien privatwirtschaftlicher Unternehmen und der öffentlichen Hand oder auch die Nutzungsänderung bzw. Nutzungsergänzung von Immobilien. Beispielhaft sei der Verkauf von Liegenschaften durch Bund, Länder und Kommunen, die Umgestaltung von Bahnhöfen zu Einkaufszentren oder die Umnutzung von Hotels in Seniorenwohneinrichtungen genannt. Im Zuge dieser veränderten Rahmenbedingungen und Herausforderungen an die Branche entwickelt sich diese seit ca. 15 bis 20 Jahren in Deutschland zu einem eigenständigen Wirtschafts- und Wissenschaftsbereich mit spezifischen Qualifikationsangeboten, Forschungs- und Beratungsleistungen. Inhaltlich umfasst die Immobilienwirtschaft alle wirtschaftlichen Funktionen, bei denen

- das Wirtschaftsgut Immobilie im Ergebnis des Leistungsprozesses entsteht und
- die Immobilie der wesentliche Produktionsfaktor ist, der in den Leistungsprozess des Unternehmens eingebracht wird, um letztlich ein wirtschaftliches Ergebnis aus der Immobilie zu erzielen. (vgl. Brauer, S. 11)

Bedingt durch die Langlebigkeit des Wirtschaftsgutes Immobilie erfordert die Einordnung der Immobilienwirtschaft in die Betriebswirtschaftslehre eine doppelte Betrachtung:

- die Betrachtung der Immobilienwirtschaft als **Produktionsbetriebslehre**, in den Bereichen, in denen infolge der Investitionstätigkeit das Wirtschaftsgut Immobilie neu entsteht und
- die Betrachtung der Immobilienwirtschaft als **Dienstleistungsbetriebslehre**, in den Bereichen, in denen aus der Nutzung der Immobilie und aus der Erbringung von Dienstleistungen an der Immobilie ein wirtschaftliches Ergebnis erzielt wird.

Das heißt, dass in der speziellen Betriebswirtschaftslehre „Immobilienwirtschaft“ Produktions- und Dienstleistungsprozesse unmittelbar miteinander verschmelzen. Aufgrund der Langlebigkeit des Wirtschaftsgutes dominiert der Dienstleistungsbereich. Das Verhältnis zwischen Neubauobjekten und Bestandsobjekten beträgt ca. 3 Prozent zu 97 Prozent.

Mit nebenstehender Übersicht (Abb. 1) wird der Zusammenhang zwischen den allgemeinen Funktionen des betrieblichen Produktionsprozesses mit den spezifischen in der Immobilienwirtschaft dargestellt.

1.2. Lebenszyklus der Immobilie und immobilienwirtschaftliche Themenstellungen

Der Lebenszyklus der Immobilie lässt sich weiter durch die spezifischen Themenstellungen untersetzen. Diese wurden den jeweiligen Phasen im Zyklus idealtypisch zugeordnet. In der praktischen Tätigkeit bestehen sowohl zwischen den Phasen als auch zwischen den Themenstellungen Überschneidungen (vgl. Abb. 2).

Funktionen des betrieblichen Produktionsprozesses	Beschaffung	Produktion	Absatz	Beschaffung
Funktionen des betrieblichen Dienstleistungsprozesses	Beschaffung	Produktion und Absatz (bilden im Dienstleistungsprozess eine Einheit)		Beschaffung
Lebenszyklus der Immobilie	Phase bis zur Investitionsentscheidung <ul style="list-style-type: none"> • Informationsbeschaffung • Auftragsbeschaffung • Personalbeschaffung • Materialbeschaffung 	Entstehungsphase <ul style="list-style-type: none"> • Baugenehmigung • Bauliche Realisierung 	Erhaltungsphase <ul style="list-style-type: none"> • Bewirtschaftung • Vermietung • Verkauf 	Phase erneuter Investitionsentscheidung

↑ Kreislauf

Abb. 1: Zusammenhänge zwischen den Funktionen des betrieblichen Produktions- und Dienstleistungsprozesses und dem Lebenszyklus der Immobilie

Lebenszyklus der Immobilie	Phase bis zur Investitionsentscheidung	Entstehungsphase	Erhaltungsphase	Phase erneuter Investitionsentscheidung
	Vermarktungsphase			
	<ul style="list-style-type: none"> • Immobilienbewertung 			
Immobilienwirtschaftliche Themenstellungen	<ul style="list-style-type: none"> • Immobilienmarketing • Steuerlehre • Investitionsrechnung/Rendite • Finanzierung • Projektentwicklung 	<ul style="list-style-type: none"> • Projektentwicklung • Grundstücksrecht • Öffentliches Baurecht • Privates Baurecht 	<ul style="list-style-type: none"> • Immobilienverwaltung • Facility Management • Mietrecht 	Dto.

Abb. 2: Lebenszyklus der Immobilie und immobilienwirtschaftliche Themenstellungen

Ausgangspunkt im Lebenszyklus der Immobilie bildet die Phase bis zur Investitionsentscheidung. In Zeiten tendenziell gesättigter Märkte und volatiler Wertentwicklung ist diese Phase für eine erfolgreiche Immobilieninvestition die entscheidende.

Immobilienmarketing: Ausgangspunkt im Immobilienmarketing bildet die Standort- und Marktanalyse. Das erfordert zum einen die Abgrenzung des konkret zu analysierenden Marktes hinsichtlich der Nutzungsart der Immobilie (z.B. Wohnimmobilien, Gewerbeimmobilien, Spezialimmobilien) und zum anderen die Abgrenzung des zu analysierenden Standortes. Üblicherweise wird bei einer Standortanalyse zwischen Makro- und Mikrostandort unterschieden. Die konkrete Abgrenzung hängt von der konkreten Projektidee ab. Bei der Planung von Wohnobjekten kann der Makrostandort die Kommune umfassen, der Mikrostandort kann sich auf den jeweiligen Ortsteil beschränken. Bei gewerblichen Immobilieninvestitionen, wie z.B. der Errichtung eines Freizeitparks kann der Makrostandort durchaus in einem Umkreis von mehreren hundert Kilometer gesehen werden, der Mikrostandort kann die unmittelbare Umgebung mit der jeweiligen überregionalen Verkehrsanbindung sein. Die zu analysierenden Indikatoren hängen von der konkreten Projektidee ab. In Abhängigkeit von der mit der Projektidee anzusprechenden Zielgruppe sind ganz unterschiedliche Faktoren für eine Anmietung oder für den Kauf der Immobilie relevant. Nachstehende Übersicht soll einen Anhaltspunkt für zu analysierende Indikatoren in Abhängigkeit von der Nutzungsart der Immobilie geben. Es soll hiermit eine Anregung gegeben werden; ein Anspruch auf Vollständigkeit besteht nicht. Hinweisen sei an dieser Stelle auf die Publikationen der gif – Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung e.V., die zur Marktforschung und den dabei einzubeziehenden Indikatoren Richtlinien publiziert.

Nutzungsart der Immobilie	Indikatoren im jeweiligen Untersuchungsgebiet	Quelle
Wohnimmobilie	Indikatoren der Nachfrage <ul style="list-style-type: none"> • Anzahl privater Haushalte • Größenstruktur privater Haushalte • Einkommen privater Haushalte • Altersstruktur der Bevölkerung/ der privater Haushalte • Wanderungsbewegung 	Statistische Ämter der Länder und der Kommunen
	Indikatoren des Angebots <ul style="list-style-type: none"> • Anzahl Wohnungen • Größenstruktur der Wohnungen • Anzahl der Baugenehmigungen • Anzahl der Baufertigstellungen • Baulandreserven 	Statistische Ämter der Länder und der Kommunen
	Angebots – Nachfrage – Indikatoren <ul style="list-style-type: none"> • Mietpreise • Kaufpreise 	Mietspiegel Grundstücksmarktbericht

Gewerbeimmobilien	Indikatoren der Nachfrage	IHK Statistische Ämter der Länder und der Kommunen Marktberichte überregional tätiger Maklerunternehmen IHK
	Indikatoren des Angebots	IHK IHK
	Angebots-Nachfrage-Indikatoren	Marktberichte von Maklerunternehmen Grundstücksmarktbericht

Abb. 3: Nachfrage-/Angebots-Indikatoren auf Immobilienmärkten

Nach der Informationsbeschaffung zum jeweiligen Teilmarktsegment ist die Entscheidung zu treffen über:

- das Immobilienprodukt – Produktpolitik
- das Preissegment – Kontrahierungspolitik
- den Absatzweg – Distributionspolitik
- die Informationswege zur Vermarktung der Immobilie – Kommunikationspolitik
- Konkret geht es um die Anwendung der marketingpolitischen Instrumentarien im Investitionsprozess einer Immobilie.

Steuerlehre: Die Vorteilhaftigkeit von Immobilieninvestitionen wird maßgeblich durch die vom Staat gesetzten steuerlichen Rahmenbedingungen beeinflusst.

In die Investitionsentscheidung einzubeziehende Steuerrechtsgebiete sind vor allem das Einkommenssteuerrecht, das Umsatzsteuerrecht, das Gewerbesteuerrecht und das Erbschaftsteuerrecht (vgl. Brauer, S. 269ff).

Investitionsrechnung und Rendite: Ausgangspunkt für die Erstellung einer Investitionsrechnung bildet die Kalkulation von Kosten und Ertrag bzw. von Abflüssen und von Zuflüssen während des Investitionszeitraums. Es besteht hier die Möglichkeit zur Anwendung statischer oder dynamischer Methoden der Investitionsrechnung (vgl. Däumler). Da es sich bei Immobilieninvestitionen in den meisten Fällen um langfristige Investitionen handelt, bei der die Immobilie in der Regel mindestens 10 Jahre (Spekulationsfrist) im Bestand gehalten wird, spielt der Zeitpunkt der Abflüsse und Zuflüsse für die erzielte Immobilienrendite eine ganz maßgebliche Rolle. Unter diesem Aspekt ist es erforderlich, mit Hilfe der Methode des internen Zinsfußes die Rendite der Investition zu ermitteln. Das heißt, dass über den gesamten Investitionszeitraum künftige Zu- und Abflüsse kalkuliert werden. Die Problematik besteht in der Vorhersage künftiger Zahlungsströme in Form von voraussichtlichen Mieteinnahmen, nicht umlagefähigen Bewirtschaftungskosten und dem zu erwartendem Immobilienwert am Ende des Investitionszeitraums. Dennoch sind solche Analysen vor der Investitionsentscheidung von hoher

Relevanz, um zu Entscheidungssicherheit zu gelangen. Zur Objektivierung der Berechnung sollten die zu erwartenden Zahlungsströme von mehreren Experten prognostiziert werden. Eine Möglichkeit zur Objektivierung der Vorhersagen bildet die Monte Carlo Analyse. Bei dieser wird für jeden Indikator durch die Einschätzung von Experten eine Bandbreite von Werten festgelegt. Im Ergebnis der Berechnung liegen eine Vielzahl möglicher Renditegrößen und deren Eintrittswahrscheinlichkeiten vor (vgl. Janssen).

Finanzierung: Immobilieninvestitionen sind kapitalintensiv und erfordern bereits in der Phase der Investitionsentscheidung die Erstellung eines Finanzierungskonzeptes. Folgende Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung nach der Kapitalart bestehen:

Kapitalart	
Eigenkapital	Fremdkapital
Eigenkapital aus Gewinn/ Umsatzerlösen	„klassische“ Kreditaufnahme (Annuitäten-, Fest-, Ratendarlehen)
Beteiligungskapital an Immobilienkapitalgesellschaften z.B.	„modifizierte Formen“ der Kreditaufnahme <ul style="list-style-type: none"> • Mezzanine-Finanzierung • Participating-Mortgage-Finanzierung
• Offene Immobilienfonds	
• Immobilienaktiengesellschaften	
• Real Estate Investment Trusts	
Beteiligungskapital an geschlossenen Immobilienfonds	Immobilienprojektfinanzierungsanleihen
Private Equity	
<ul style="list-style-type: none"> • Joint-Venture-Finanzierung 	

Abb. 4: Übersicht über Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung nach der Kapitalart

Die Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten wurden in den letzten Jahren wesentlich facettenreicher. Ursachen dieser Entwicklung sind:

- Steigende Kapitalvolumina zur Realisierung von Immobilieninvestitionen;
- Tendenziell gesättigte Immobilieneilmärkte;
- höhere Anforderungen an das Rating von Immobilienunternehmen und Immobilienprojekten.

Neben der „klassischen“ Kreditaufnahme wird die Kapitalbeschaffung zur Realisierung von Immobilieninvestitionen durch eine Vielzahl von Eigenkapital- und Fremdkapitalbeteiligungen ergänzt.

Zusätzlich zu den seit Jahren bestehenden Eigenkapitalbeteiligungen in Form der Beteiligung an offenen oder geschlossenen Immobilienfonds entwickelten sich in den letzten Jahren in Deutschland Immobilienaktiengesellschaften als Alternative zu einer indirekten Beteiligung an Immobilieninvestitionen. Gegenwärtig wird die Einführung von „Real Estate Investment Trusts“, börsennotierten Immobilienkapitalanlagegesellschaften, in Deutschland diskutiert. Ihre Einführung ist für das Jahr 2006 vorgesehen. Damit soll sowohl die Attraktivität des Finanzplatzes Deutschland als auch die der indirekten Geldanlage in Immobilien erhöht werden. Pri-

vate Equity beinhaltet alle Formen der Eigenkapitalbeschaffung außerhalb der Börse. Es wird sich hier an einem konkreten Investment beteiligt. Die Verzinsung resultiert aus den laufenden Einnahmen aus der Immobilie.

Modifizierte Formen der Kreditaufnahme sind entweder mit einem erhöhten Fremdkapitalanteil bei Gewährleistung einer höheren Verzinsung (Mezzanine-Finanzierung) oder durch eine unmittelbare Gewinnbeteiligung des Kapitalgebers bei Gewährung eines niedrigeren Zinssatzes (Participating Mortgage Finanzierung) gekennzeichnet.

Ein weiterer innovativer Weg der Kapitalbeschaffung wird in so genannten Joint-Venture-Finanzierungen gesehen. Immobilieninvestitionen lassen sich hier durch eine ausschließlich dafür geschaffene Gesellschaft realisieren. Das können beispielsweise ein Projektentwickler und ein Bauunternehmen gemeinsam mit einer Bank sein. Der Vorteil einer solchen Konstruktion besteht in den gemeinsamen unternehmerischen Entscheidungsmöglichkeiten. Das heißt, dass auch der Kapitalgeber unmittelbar die wirtschaftlichen Prozesse mitbestimmt und damit maßgeblichen Einfluss auf den Erfolg des Vorhabens nehmen kann.

Projektentwicklung: In der Projektentwicklung wird der Lebenszyklus einer Immobilie gedanklich vorweg genommen und damit geplant. Ausgangspunkt jeglicher Projektentwicklung bildet die Analyse der Nutzeranforderungen. Auf dieser Grundlage gilt es, ein langfristig wirtschaftlich tragfähiges Immobilienkonzept zu entwickeln. Wesentliche Bestandteile der Immobilienprojektentwicklung sind:

<ol style="list-style-type: none"> 1) Standort- und Marktanalyse – Ermittlung des Nutzerpotenzials und der Nutzeranforderungen 2) Prüfung des Grundstücks hinsichtlich: <ul style="list-style-type: none"> • baulicher Realisierbarkeit; • Erschließung; • Grundbuch- und Baulastensituation 3) Konzeptions- und Planungsphase <ul style="list-style-type: none"> • Schaffung grundbuchrechtlicher Voraussetzungen; • Schaffung baurechtlicher Voraussetzungen; • Schaffung finanzieller Voraussetzungen; 4) Realisierungsphase – bauliche Realisierung 	<p>5)</p> <p>Ver- mark- tungs- phase</p>
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------

Abb. 5: Komponenten in der Projektentwicklung

Die Vermarktung beginnt bereits mit der ersten Projektidee, insbesondere mit der Erfassung von Nutzeranforderungen und der Registrierung potenzieller Kunden. Sie durchzieht alle weiteren Phasen. Je zeitiger der Nutzer mit seinen konkreten Anforderungen bekannt ist, desto zielbezogener und kostenoptimierter kann das Immobilienprojekt erarbeitet werden.

Grundstücksrecht: Kenntnisse des Grundstücksrechts sind im Immobilienmanagement unerlässlich. Das beginnt mit der Bewertung von Eintragungen im Grundbuch und im Baulastenverzeichnis, beinhaltet Kenntnisse über die Vereinigung und Teilung von Grundstücken und führt bis zu Fragen der Ausgestaltung von Grundstückskaufverträgen.