

# Inhalt Contents

2/2004

>> GELEITWORT EDITORIAL .....	3
>> DIE HERAUSGEBER ABOUT THE EDITORS .....	5
>> AUFSÄTZE PAPERS .....	6
<b>Anreizkompatibles Beteiligungsmodell für Opportunity Funds - Integration agency-theoretischer Aspekte</b> Incentive compatible investment model for opportunity funds - integration of agency-theoretical aspects	<i>Nico B. Rottke, MSc.</i> 6
<b>Deutsche REITs - Möglichkeiten und Voraussetzungen einer Realisierung</b> German REITs - Opportunities and requirements	<i>Karl-Werner Schulte Ramon Sotelo</i> 31
<b>BauGB-Novelle 2004 - Auswirkungen auf die Baulandmärkte</b> 2004 Amendments to the BauGB - Effects on the development land market	<i>Michael Krautzberger</i> 49
<b>Die Bedeutung lokaler Marktlagen für die Immobilieninvestition</b> Market Conditions and Real Estate Investment	<i>Harald Nitsch</i> 66
>> BUCHREZENSIONEN BOOK REVIEWS .....	83
>> ABGESCHLOSSENE DISSERTATIONEN COMPLETED PHD THESISES .....	91
>> AKTUELLES VON DEN HOCHSCHULEN NEWS FROM UNIVERSITIES .....	97
>> FORSCHUNGSPREISE RESEARCH AWARDS .....	109
>> INTERNATIONALE IMMOBILIENORGANISATIONEN INTERNATIONAL REAL ESTATE ORGANISATIONS .....	119
>> INTERNATIONALE KONFERENZEN ÜBER IMMOBILIENFORSCHUNG INTERNATIONAL PROPERTY RESEARCH CONFERENCES .....	122
>> CALL FOR PAPERS .....	129

# Inhalt Contents

2/2004

>> GESELLSCHAFT FÜR IMMOBILIENWIRTSCHAFTLICHE FORSCHUNG SOCIETY OF PROPERTY RESEARCHERS, GERMANY .....	130
>> NEUES AUS DER GIF GIF NEWS .....	134
>> BERICHTE AUS DEN GIF ARBEITSKREISEN REPORTS FROM THE GIF WORKING GROUPS .....	135
>> GIF VERÖFFENTLICHUNGEN GIF PUBLICATIONS .....	149
>> VERÖFFENTLICHUNGSGRUNDSÄTZE UND ZITIERREGELN EDITORIAL POLICY AND SUBMISSION GUIDELINES .....	150
>> IMPRESSUM, ABONNEMENTS IMPRINT, SUBSCRIPTIONS .....	152

# Geleitwort

Meine Hoffnung, dass die gif auf der 11ten Jahreskonferenz der European Real Estate Society in Mailand im Juni 2004 gut vertreten sein würde, hat sich voll erfüllt. Vor allem die Fachhochschule Nürtingen und die ebs sorgten für eine starke Repräsentanz, aber auch zahlreiche Spitzenvertreter der deutschen Immobilienwirtschaft. Die nächste ERES Konferenz in Dublin 2005 bietet erneut die Gelegenheit, die Fortschritte der Immobilienforschung in Deutschland international zu dokumentieren. Zurück zur Forschung hierzulande.

Heft 4 zeichnet sich durch eine gute Mischung von Beiträgen aus Immobilienrecht, Immobilieninvestition und Real Estate Economics aus. Für die Auswahl war neben der Qualität vor allem die Aktualität entscheidend.

Herausgeber  
EDITOR



Prof. Dr. K.-W. Schulte  
HonRICS

Die Übernahme der GSW durch das Bieterkonsortium Whitehall-Cerberus und der GAGFAH durch Fortress haben Opportunity Funds in den Mittelpunkt des Interesses gerückt. Mit diesen neuen Playern am deutschen Immobilienmarkt beschäftigt sich der Beitrag von Nico B. Rottke.

Im Zuge der bereits realisierten bzw. geplanten Einführung von REITs in einigen europäischen Ländern wird auch in Deutschland die Implementierung eines börsengehandelten, steuertransparenten Immobilienanlagevehikels diskutiert. Mit Möglichkeiten und Voraussetzungen einer Realisierung befassen sich Ramon Sotelo und der Unterzeichner.

Am 20. Juli diesen Jahres ist eine Novelle des BauGB in Kraft getreten. Notwendig geworden durch neues EU-Recht wurde die Novellierung genutzt, weit reichende Änderungen am Planungsrecht vorzunehmen. Michael Krautzberger erläutert diese ausführlich in seinem Aufsatz.

Wie weit strahlen lokale Marktlagen in das Umland aus? Wie weit reicht das Such- und Arbitrageverhalten von Immobilieninvestoren in die Fläche? Im vierten Aufsatz untersucht Harald Nitsch, ob diese Fragen mit Hilfe der von James Tobin (1961, 1969) entwickelten Methode des q-Wertes beantwortet werden können.

Zu guter letzt sollte nicht vergessen werden zu erwähnen, dass vor 10 Jahren an den Universitäten ebs/Oestrich-Winkel, Leipzig, und Weimar Lehrstühle etabliert wurden, die die Lehre und Forschung im Fachgebiet Immobilienökonomie entscheidend voran gebracht haben.

Ad multos annos

## Editorial

My hopes that gif would be well represented at the 11th annual conference of the European Real Estate Society in Milan, in June 2004, were completely fulfilled. Although especially the Fachhochschule (university of applied sciences) Nürtingen and the ebs ensured that there was a strong attendance, there were also many leading representatives from the German real estate industry present. The next ERES conference in Dublin, in 2005, will offer a renewed opportunity to demonstrate advances in German real estate research to an international audience. To return to research in this country:

Issue 4 is distinguished by an excellent mixture of contributions from the fields of property law, property investment and real estate economics. Topicality as well as quality were the deciding factors in the selection of articles.

The takeovers of GSW, by the Whitehall-Cerberus bidding consortium, and of GAGFAH by Fortress have put opportunity funds at the centre of interest. The article by Nico B. Rottke covers these new players in the German real estate market.

The planned - or already effective - introduction of REITS into some European countries has also sparked discussions in Germany concerning the implementation of a stock-market traded, tax-transparent vehicle for property investment. The possibilities and prerequisites for this are dealt with in the article by Ramon Sotelo and myself.

Amendments to the BauGB (statutory building and planning code) made necessary by new EU directives came into force on 20 July this year. The amendments were also used to make far-reaching changes in planning law: Michael Krautzberger provides a detailed explanation.

How far do local market conditions spread into surrounding areas? How widely do real estate investors' searches - and their buying and selling behaviour - extend? In the fourth article, Harald Nitsch investigates whether these questions can be answered by the use of the q-value method developed by James Tobin (1961, 1969).

An important final point: I must not forget to mention the 10-year anniversary of the establishment of professorial chairs at the universities of ebs/Oestrich-Winkel, Leipzig and Weimar, all of which have been responsible for decisive advances in teaching and research in the field of real estate economics.

Ad multos annos!

&gt;&gt; DIE HERAUSGEBER THE EDITORS

## Herausgeber

### Editor

Prof. Dr. Karl-Werner Schulte HonRICS  
EUROPEAN BUSINESS SCHOOL  
International University Schloß Reichartshausen;  
ebs IMMOBILIENAKADEMIE GmbH

Prof. Dr. Stephan Kippes  
Fachhochschule Nürtingen

Prof. Dr. Michael Krautzberger  
Bundesministerium für Verkehr-, Bau- und  
Wohnungswesen, Berlin

Prof. Dr. Thomas Krüger  
Technische Universität Hamburg-Harburg

## Schriftleitung

### Editorial Chairman

Prof. Dr. Monika Dobberstein  
Technische Universität Hamburg-Harburg

Dipl.-Ing. Bernd Landgraf  
EIPOS, TU Dresden

Prof. Dr.-Ing. Kunibert Lennerts  
Universität Karlsruhe (TH)

Prof. Dr. Karl-Georg Loritz  
Universität Bayreuth

## Herausbergremium

### Editorial Board

Prof. Dr. Wolfgang Böhm  
Universität Kaiserslautern

Prof. Dr. Wolfgang Maennig  
Universität Hamburg

Prof. Dr. Raimond Maurer  
Universität Frankfurt am Main

Prof. Dr. Stephan Bone-Winkel  
EUROPEAN BUSINESS SCHOOL  
International University Schloß Reichartshausen;  
BEOS Projektentwicklung GmbH, Berlin

Prof. Dr. Jens Oeljeschlager  
Fachhochschule Hildesheim/Holzminden/Göttingen

Prof. Dr. Kerry-U. Brauer  
Berufsakademie Sachsen, Leipzig

Prof. Dr. Wolfgang Pelzl  
Universität Leipzig

Dipl.-Geograph Hartmut Bulwien, FRICS  
Bulwien AG, München;  
Präsident der Gesellschaft für  
Immobilienwirtschaftliche Forschung gif e.V.

Prof. Dr. Andreas Pfnür  
Technische Universität Darmstadt

Prof. Dipl.-Ing. Architekt Johannes Ringel  
Universität Leipzig

Prof. Wolfgang Christ  
Bauhaus-Universität Weimar

Dr. Wolfgang Schäfers  
Sal. Oppenheim jr. & Cie KG aA. Köln

Prof. Dr. Johann Eekhoff  
Universität zu Köln

Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo  
Bauhaus-Universität Weimar

Prof. Dr.-Ing. Dieter Jacob  
Technische Universität Bergakademie Freiberg

Prof. Dr. Matthias Thomas MRICS  
Fachhochschule Hildesheim/Holzminden/  
Göttingen; Deutsche Immobilien Datenbank,  
Wiesbaden

Prof. Dr.-Ing. Wolfdietrich Kalusche  
Brandenburgische Technische Universität Cottbus

>> AUFSÄTZE PAPERS Dr. Nico B. Rottke, MSc.

# Anreizkompatibles Beteiligungsmodell für Opportunity Funds - Integration agency-theoretischer Aspekte

## *Incentive compatible investment model for opportunity funds - integration of agency-theoretical aspects*

**DR. NICO B. ROTTKE, MSC.**

business development, DIC Asset AG

rottke@repe.de

### Zusammenfassung

Opportunity Funds spielen für den deutschen Immobilieninvestmentmarkt eine zunehmend größere Rolle. Im folgenden Beitrag wird ein Erfolgsbeteiligungsmodell für diese Fondskategorie als zusammenführender Intermediär von nach Anlage suchendem Kapital und Anlagemöglichkeit aufgestellt, das Anreizkompatibilität zu originären Investoren wie Versicherungen und Pensionskassen, aber auch zu möglichen operativen Partnern vor Ort durch Integration Agency-theoretischer Aspekte erzeugt.

Zu diesem Zweck wird in einem ersten Schritt die Struktur der Transaktionsbeziehungen von Opportunity Funds erläutert: Die wichtigsten Beziehungen der handelnden Akteure werden genannt und anhand einer operativen Plattform dargestellt.

Auf Fondsebene werden der general partner, das investment committee und das advisory board als entscheidende Akteure erkannt. Hinzu kommen die originären Investoren in Form von externen Eigenkapitalgebern wie bspw. Versicherungsgesellschaften. Operative Partner vor Ort, die eine Fondsgesellschaft in der Generierung von deal flow und asset management unterstützen, komplettieren das Bild.

Darauf folgend wird die o.g. Dreierbeziehung Opportunity Fund, originärer Investor und operativer Partner anhand der Agency-Theorie untersucht. Eine doppelte Delegationsbeziehung tritt zu Tage, in der der Opportunity Fund in der Beziehung Fonds zu Geldgeber die Rolle des Agents einnimmt und der Geldgeber die Rolle des Principals. In der Beziehung Opportunity Fund zu operativem Partner übt stattdessen der Fonds die Principal-Rolle aus, während der Joint-Venture-Partner als Agent Informationsvorsprung besitzt.

Die Typen der o.g. asymmetrischen Informationsverteilung werden darauf folgend erläutert: Wie wirken sich hidden characteristics, hidden information, hidden action und hidden intention auf die Beziehung der Transaktionspartner aus, und welchen Gefahren unterliegt damit eine Investition mit Real Estate Private Equity?

>> **AUFSÄTZE PAPERS** Dr. Nico B. Rottke, MSc.

Adverse selection, holdup, moral hazard und shirking werden als beziehungs-gefährdend erkannt. Ihnen werden Lösungsansätze gegenübergestellt, die als kritische Management- und Finanzfaktoren in ein Beteiligungsmodell einfließen, um Anreizkompatibilität unter den Transaktionspartnern zu erzeugen.

Der vorliegende Beitrag fokussiert dabei v.a. auf kritische Faktoren wie:

- Kontroll- und Schutzmechanismen,
- Anreizmechanismen und deren Gefahren,
- Agency-relevante Risiken der Fondsfinanzierung,
- Kapitalbereitstellung,
- Verwaltungsgebühren und
- Ergebnisverteilung.

## A. Problemstellung und Zielsetzung

In 2003 wies die deutsche Immobilieninvestmentstatistik erstmals ein Anlageprodukt aus, das auf Anhieb den zweiten Platz hinter den offenen Immobilienfonds und noch vor geschlossenen Immobilienfonds, Bauträgern und Eigentümern einnahm: Opportunity Funds.<sup>1</sup>

Diese Fondskategorie investiert sog. ‚Real Estate Private Equity‘ (REPE) in Form von externem Eigenkapital in nicht effiziente Marktsituationen mit dem Anspruch auf eine hohe interne Eigenkapitalverzinsung.

Private Equity für die Finanzierung von Immobilieninvestitionen ist in Deutschland ein noch recht junges Thema. Die Kapitalquellen liegen primär im angelsächsischen Raum und umfassen neben institutionellen und großen privaten Investoren auch das in Deutschland unterentwickelte Stiftungskapital.

Bedingt durch die anhaltende Schwäche des Immobilienmarktes, die gestiegene Bereitschaft zur Trennung von Problembeständen und die Veränderung der Finanzierungslandschaft wird Deutschland seit einigen Jahren als Zielstandort Nr. 1 für REPE in Europa genannt. So wurden bereits einige spektakuläre Geschäftsabschlüsse in diesem Sektor erzielt, insbesondere der Verkauf von Telekom-Paketen oder eines Portfolios Not leidender Immobilienkredite der HVB

und zuletzt die Übernahme der Berliner GSW durch ein Bieterkonsortium (u.a. Whitehall/Cerberus).

Die Frage stellt sich, wie das Ziel einer überdurchschnittlich hohen internen Eigenkapitalverzinsung für alle beteiligten Transaktionspartner erreicht werden kann. Wie können die beteiligten, investierenden Partner zu Leistung motiviert werden, d.h., wie kann Anreizkompatibilität unter den Transaktionspartnern hergestellt werden? Eine mögliche Antwort liefert die Agency-Theorie, ein mikroökonomischer Ansatz, der sich in den letzten Jahren auf viele Gebiete innerhalb der Betriebswirtschaftslehre ausgedehnt hat.

Im Folgenden wird ein Erfolgsbeteiligungsmodell für Opportunity Funds als zusammenführender Intermediär von nach Anlage suchendem Kapital und Anlagemöglichkeit aufgestellt, das Anreizkompatibilität zu originären Investoren wie Versicherungen und Pensionskassen, aber auch zu möglichen operativen Partnern vor Ort durch Integration Agency-theoretischer Aspekte erzeugt.

## B. Struktur von Opportunity Funds

Opportunity Funds stellen die dominierende Art von REPE, sowohl nach Institutionalisierung als

>> AUFSÄTZE PAPERS Dr. Nico B. Rottke, MSc.

auch nach Mittelaufkommen, dar.<sup>2</sup> Die Struktur ihrer Transaktionsbeziehungen wird im Folgenden zusammenfassend geschildert:

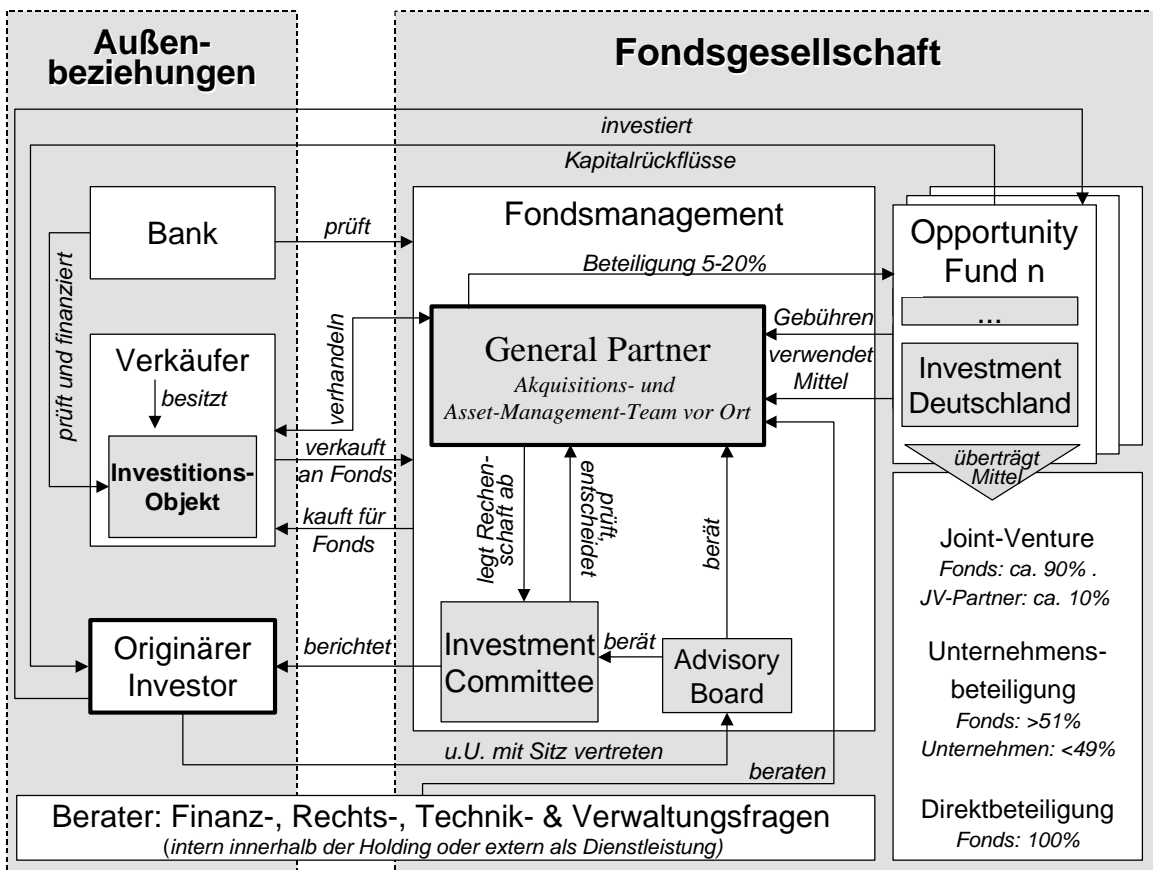
Abbildung 1 beschreibt die operative Plattform eines Opportunity Funds. Es kann die Außenwelt von der eigentlichen Gesellschaft abgegrenzt werden. Innerhalb des Fonds sind die beiden Entitäten des Fondsmanagements und der Kapitalsammelstelle, dem Opportunity Fund, zu unterscheiden.

Das Fondsmanagement besteht aus dem operativem general partner vor Ort (GP), dem investment committee und einer Division für Finanz-, Rechts-, Technik- und Verwaltungsfragen, die der gesamten Konzernholding, also nicht nur dem einzelnen Fondsmanagement oder einzelnen Fonds, zur Verfügung steht.<sup>3</sup>

Das Team um den GP setzt sich aus Verantwortlichen für die Akquisition und für das asset

management zusammen. Bei einer potenziellen Opportunität berät sich der GP mit internen Beratern (advisory board), die als Stabsstelle keine Entscheidungsbefugnis haben, und deren Ratschlag nicht bindend ist. Das advisory board kann sich aus den größten originären Investoren und dem GP des Fonds zusammensetzen. Unter Umständen setzen sich advisory boards vollständig oder zusätzlich aus Dritten zusammen, die ferner Industrieexpertise einbringen. Advisory boards sind, gemäß der Stellung der originären Investoren als Kommanditisten, rein beratend tätig. Die endgültigen Entscheidungen werden vom GP getroffen. Ist die Investition nach eingehender due diligence tatsächlich realisierbar, legt der GP gegenüber dem investment committee Rechenschaft ab. Dieses besteht aus den internen Spitzen des Unternehmens, meist Firmengründern oder managing directors. Diese fallen in Absprache mit dem GP die Entscheidung über die Transaktionsdurchführung.

Abbildung 1: Operative Plattform eines Opportunity Funds



Quelle: In Anlehnung an Rottke (2004), S. 103

>> AUFSÄTZE PAPERS Dr. Nico B. Rottke, MSc.

Das investment committee selbst bedient sich ebenfalls den internen Beratern des advisory boards. Ggf. können diesem auch externe Persönlichkeiten aus der Industrie angehören, deren Netzwerke und Know-how genutzt werden soll, und deren ‚Markenname‘ auch originären Investoren zu einer Investitionsentscheidung verhelfen soll.<sup>4</sup> Das investment committee ist diejenige Einheit, die für die diversen Fonds die Kapitalakquisition betreibt und dem originären Investor zur Auskunft über sein Investment verpflichtet ist und mit Eigenkapital bürgt.

Diese Position birgt folglich einen enormen Machteinfluss, aber ebenfalls ein hohes Maß an Verantwortung gegenüber den originären Investoren. Aus diesem Grund ist sie die eigentliche interne Prüfstelle für den GP. Ihr gegenüber hat er sich zu verantworten und ein Projekt zu vertreten: Ein externer Kontrollmechanismus wird durch ein internes Komitee internalisiert.

Um kurzfristig über genügend liquide Mittel zu verfügen, werden im Rahmen des Fundraisings bei Initiierung des Fonds Eigenmittel von originären, meist institutionellen, Investoren wie Versicherungen und Pensionskassen, aber auch in geringem Maße von Stiftungen oder High Net Worth Individuals akquiriert, die auf Abruf für eine bestimmte Zeit bereit stehen. Im Gegensatz zu gezielten Objektplatzierungen werben Opportunity Funds Eigenkapital-Verpflichtungserklärungen (commitments) ein. Die originären Investoren wissen dabei i.d.R. nicht, in welche Anlagekategorien oder spezifischen Objekte oder Projekte der Fonds investiert (Blind-Pool-Prinzip).

Sie übertragen dem Fondsmanagement per ‚discretion‘ die Vollmacht über die zur Verfügung gestellten Mittel. Während der Laufzeit, die bei Opportunity Funds ca. drei bis sieben Jahre mit Option auf ein bis zwei weitere Jahre beträgt, findet zwischen Fondsmanagement und originärem Investor ein regelmäßiges Reporting über den Verlauf der Investition statt. Einzelne Objekte innerhalb des Fonds können durchaus lediglich Haltedauern von 12 Monaten bis zu drei Jahren aufweisen.<sup>5</sup>

Ist die Investitionsentscheidung einmal ge-

troffen, entnimmt der GP Mittel aus dem entsprechenden Fonds. Die Fondsgesellschaft hat als Holding meistens mehrere Fonds mit verschiedenen strategischen Schwerpunkten, neben Immobilien- z.B. Venture-Capital-, Mezzanine- oder Leveraged-Buyout-Fonds.<sup>6</sup> Der entsprechende Fonds für hochrisikoreiche Immobilieninvestitionen setzt sich aus einem Portfolio zusammen, das aus Gründen der Diversifikation bspw. in den USA, Asien und Europa investiert, hier mit den Schwerpunkten auf die jeweiligen europäischen Länder. Nun werden aus dem Fonds die entsprechenden Mittel entnommen.

In Joint-Venture-Partnerschaften übernimmt der Opportunity Fund i.d.R. Anteile bis zu 90%, verpflichtet den Projektentwickler allerdings auch zu einem co-investment i.H.v. 5-10%. Dieser relativ geringe, für den Projektentwickler absolut aber sehr hohe Betrag (hurt money) dient der Angleichung der Interessen.

Fließen Mittel in eine Unternehmensbeteiligung, so kann das Fondsmanagement eine Mehrheitsbeteiligung am Unternehmen von mehr als 51% für den Fonds erwerben, um die Kontrolle über das Unternehmen, d.h. über seine Strategie, zu erlangen. Bei einer Direktanlage kann das eingesetzte Eigenkapital des Fonds bis zu 100% betragen.

Mit den vorhandenen Mitteln erwirbt der GP für den Opportunity Fund die Immobilie, das Grundstück oder das Immobilienunternehmen im Rahmen von Verhandlungen vom Verkäufer.

Die Fondsgesellschaft versucht, den Eigenkapital-Anteil der Investition so gering wie möglich zu halten, um eine möglichst hohe Hebelwirkung der eingesetzten Mittel und somit eine hohe Internal Rate of Return (IRR) für die Investoren zu erreichen. Dafür muss die Transaktion gegenüber der Bank oder dem begleitenden Bankenkonsortium genehmigungsfähig sein, da diese die Fremdkapital-Tranche vergeben, die den größten Teil der Finanzierung ausmacht.

Impliziter Bestandteil der Transaktionsbeziehungen eines Opportunity Funds ist die Grundform des Fondskonzeptes in Form eines monetären

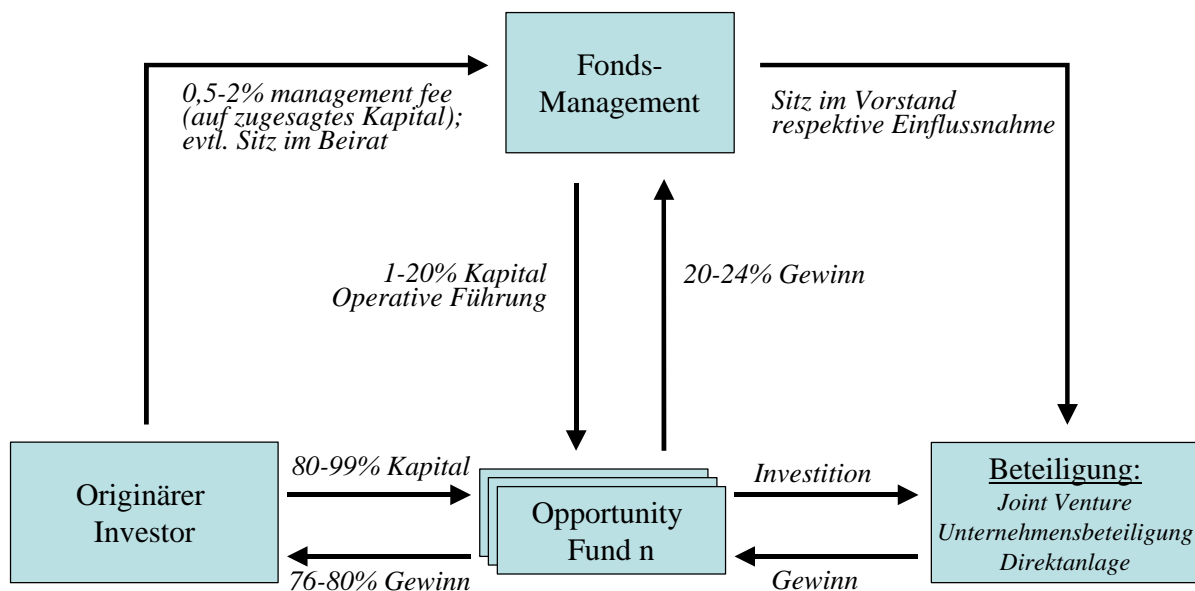
>> AUFSÄTZE PAPERS Dr. Nico B. Rottke, MSc.

Vergütungsschemas, das sich an den Kompensationsmodi von Private-Equity-Fonds orientiert (vgl. Abbildung 2).

In Abhängigkeit von der Fonds-Trägerschaft zahlen die originären Investoren etwa 80-99% des Beteiligungskapitals an den Opportunity Fund. Dieser wird vom Fondsmanagement gegen eine Gebühr (management fee) operativ betreut.

Diese beträgt p.a. etwa 0,5%-2% des Fondskapitals.<sup>7</sup> Der Einsatz des Kapitals des Fondsmanagements beläuft sich je nach Trägerschaft des Fonds auf 1-20%: Bei Investmentbanken ist dieses sog. co-investment i.d.R. intensiv ausgeprägt, bei anderen Trägern aufgrund geringerer vorhandener Mittel eher weniger. Selbst ein co-investment von einem Prozent mag unbedeutend aussehen, doch drückt es in der Realität meist einen substantiellen Teil des Vermögens einer general partnership aus.

Abbildung 2: Vergütungsschema eines Opportunity Funds<sup>8</sup>



Die Trennung von Fonds und Management erlaubt es dem gleichen Team, mehrere Fonds zu betreuen. Das Kapital des Fonds wird in Unternehmen, Joint-Venture-Projekte oder Direktanlagen investiert und der Gewinn aus den Veräußerungen fließt gewöhnlich im Verhältnis von ca. 80/20 an Investoren und Managementgesellschaft (carried interest) zurück.<sup>9</sup>

Das Fondskonzept zielt darauf ab, den Ertrag für den originären Investor zu maximieren, Anreize für das Fondsmanagement zu einer hohen Performance zu schaffen, und parallel das Risiko und die Agency-Problematik zu minimieren.

### C. Diskretionärer Verhaltensspielraum durch Informationsasymmetrien

Die im Mittelpunkt der Betrachtung stehende Beziehung zwischen Opportunity Fund, originärem Investor und operativem Partner kann im Rahmen der Agency-Theorie als doppelte Principal-Agent-Beziehung charakterisiert werden.

Im Folgenden wird nun aufgezeigt, welchen Informationsasymmetrien eine solche Beziehung im Rahmen der Agency-Theorie unterliegt und welche Gefahren daraus resultieren können.

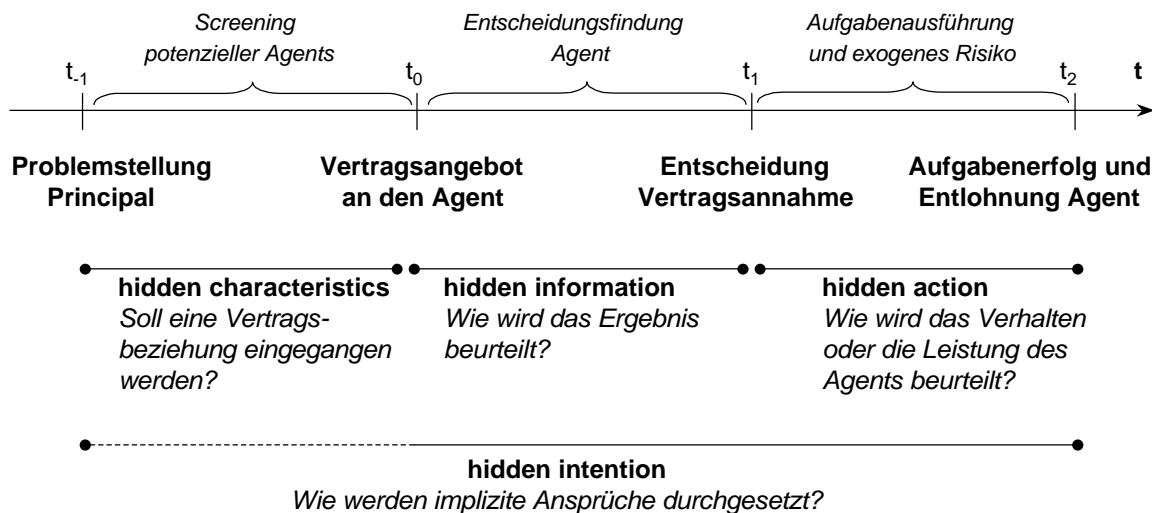
>> AUFSÄTZE PAPERS Dr. Nico B. Rottke, MSc.

Gegenstand der Agency-Theorie sind Delegationsbeziehungen, in denen ein Wirtschaftssubjekt, der Agent, beauftragt wird, im Interesse eines anderen Wirtschaftssubjektes, des Principals, Entscheidungen zu treffen und Handlungen durchzuführen. Die Ergebnisse dieser Handlungen beeinflussen die Vermögenssituation des Principals.<sup>10</sup>

Diese Delegationsbeziehungen zwischen Auftraggeber und -nehmer sind naturgemäß von Informationsasymmetrien geprägt, da der Agent

Entscheidungen trifft, die nicht die Wohlfahrt seines Auftraggebers, sondern seine eigene beeinflussen.<sup>11</sup> Informationsasymmetrien resultieren in diskretionären Handlungsspielräumen für den Agent. Voraussetzung für das Auftreten solcher Handlungsspielräume aufgrund unvollständiger Verträge sind Verhaltensunsicherheiten vor und nach den Zeitpunkten  $t_0$  (Vertragsangebot) und  $t_1$  (Vertragsannahme) der beteiligten Parteien (vgl. Abbildung 3).<sup>12</sup>

Abbildung 3: Typen asymmetrischer Informationsverteilung



Bei vorausgesetzter unvollständiger, asymmetrischer Informationsverteilung ist der Entstehungszeitpunkt  $t'$  für die verschiedenen Verhaltensmuster relevant, da sich hiervon ausgehend eine Klassifizierung vornehmen lässt.

Als  $t_{-1}$  sei der Zeitpunkt genannt, an dem sich für den Principal eine Problemstellung aufzut. Als  $t_0$  sei der Zeitpunkt des Kooperationsbeginns zwischen Principal und Agent bezeichnet, d.h. das ex- oder implizite Vertragsangebot, als  $t_1$  der Zeitpunkt der Entscheidung, bspw. einer Investitionsentscheidung des Principals bzw. des Handlungsbeginns des Agents und als  $t_2$  der Zeitpunkt der Entlohnung des Agents.<sup>13</sup>

Vor Vertragsabschluß (von  $t_{-1}$  bis  $t_0$ ) ist der Principal unsicher, ob er eine Beziehung mit einem

bestimmten Agent eingehen soll, da er seine Eigenschaften nicht beurteilen kann. Dieses Beurteilungsproblem in Bezug auf den Agent wird als 'hidden characteristics' bezeichnet. Nach Vertragsangebot aber vor einer Investitionsentscheidung, respektive vor Handlungsbeginn des Agents, ist es dem Principal nicht möglich, den Informationsstand des Agents zu beobachten und zu beurteilen. Dieses Agent-Problem wird in der Literatur mit 'hidden information' benannt. Nach Vertragsangebot und nach einer Investitionsentscheidung oder nach einem Handlungsbeginn ist es dem Principal nicht oder nur unter prohibitiven Kosten möglich, die Aktivität in Form von Verhalten und/oder Leistung des Agents zu beurteilen. Diese Problematik wird als 'hidden action' beschrieben. Schließlich ist es dem Principal sowohl vor als

>> AUFSÄTZE PAPERS Dr. Nico B. Rottke, MSc.

auch nach Vertragsabschluß nicht möglich, die verborgenen Absichten des Agents zu erkennen und somit die Durchsetzung impliziter Ansprüche zu sichern. Dieses Phänomen wird in der Literatur als ‚hidden intention‘ bezeichnet.<sup>14</sup>

Die vier anhand des zeitlichen Ablaufes einer Vertragsbeziehung zwischen Principal und Agent dargestellten Grundtypen, können in einem Quadrantenmodell in Bezug auf das Verhalten des Agents schematisiert dargestellt werden (vgl. Abbildung 4).

Abbildung 4: Verhaltensgrundtypen des Agents

		Verhalten des Agents	
		ex ante exogen gegeben	ex ante variabel
Verhalten des Agents	ex post bekannt	<i>hidden characteristics</i> Gefahr: adverse selection	<i>hidden intention</i> Gefahr: holdup
	ex post nicht bekannt	<i>hidden information</i> Gefahr: moral hazard und adverse selection	<i>hidden action</i> Gefahr: moral hazard und shirking

Auf der einen Seite wird unterschieden, ob das Verhalten des Agents exogen gegeben oder variabel ist. Exogen gegebenes Verhalten zeichnet sich z.B. durch feststehende, kurz- und mittelfristig nicht änderbare Eigenschaften wie Talent, Begabung oder Qualifikation aus oder durch Verhaltensmerkmale, die gegeben sind, aber im Verborgenen bleiben. Währenddessen kann variables Verhalten bspw. durch Handlungen gekennzeichnet werden, die kurzfristig änderbare Eigenschaften wie beobachtbares Entgegenkommen, Fairness oder Kulanz respektive nicht beobachtbares Verhalten wie Anstrengung, Fleiß und Sorgfalt umfassen.<sup>15</sup>

Auf der anderen Seite wird untersucht, ob die Ergebnisse eines Verhaltens ex post beobachtbar sind und bekannt werden oder, ob bspw. Quantität, Qualität und Termin der Gegenleistung des Agents im Verborgenen bleiben.<sup>16</sup>

Abbildung 4 ordnet unter der Annahme asymmetrischer Informationsverteilung den vier in positiver und normativer Agency Theorie behan-

delteten Grundtypen der hidden characteristics, hidden intention, hidden information und hidden action die aus ihnen resultierenden Gefahren zu:

- adverse selection  
Es besteht die Gefahr, übertriebenen Darstellungen, Qualifikationen oder Motivationen von Agents zu glauben, die nicht der Wahrheit entsprechen. Es wird u.U. genau die Wahl getroffen, die vermieden werden sollte.<sup>17</sup>
- holdup  
Werden spezifische Investitionen durch einen Transaktionspartner getätigt (sunk costs), dann kann sein Gegenpart durch opportunistisches Verhalten versuchen, vertraglich nicht geregelte, implizite Ansprüche nicht zu erfüllen und sich so die entstandene Rente anzueignen.<sup>18</sup>
- moral hazard  
Es besteht die Gefahr, dass der Principal

>> AUFSÄTZE PAPERS Dr. Nico B. Rottke, MSc.

die Aufgabenausführung des Agents nicht zu beurteilen vermag, und der Agent das Informationsdefizit des Principals und somit die Möglichkeit diskretionärer Handlung zum Nachteil des Principals ausnutzt.<sup>19</sup>

- shirking  
Es besteht das Risiko, dass der Agent aufgrund der Nichtbeobachtbarkeit seiner Leistung Minderleistung erbringt. Bei einem Fehlen ausreichender Anreize reduzieren folglich Agents ihr Aktivitätsniveau.<sup>20</sup>

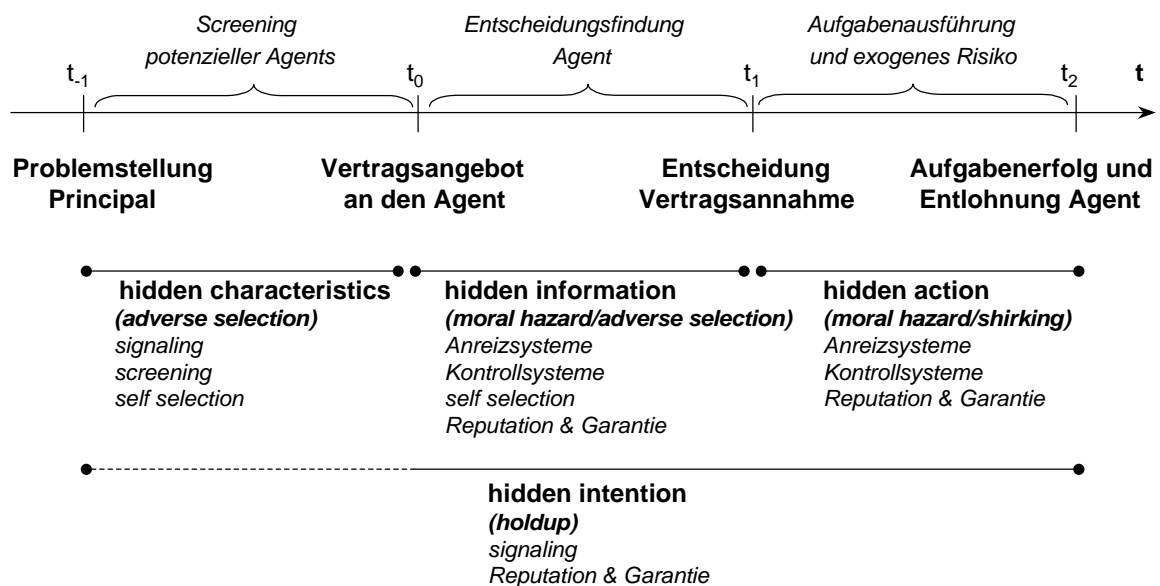
**D. Theoretische Lösungsansätze**

Den o.g. resultierenden Gefahren stehen nun theoretische Lösungsansätze gegenüber, die dazu beitragen, durch Informationsasymmetrien entstandene diskretionäre Handlungsspielräume und somit Agency-Kosten zu minimieren.

Im folgenden werden diese theoretischen Lösungsansätze aufgezeigt:

Den einzelnen Typen asymmetrischer Informationsverteilung und deren Gefahren können anhand des Basiszeitstrahls die einzelnen Lösungsansätze zugeordnet werden (vgl. Abbildung 5).

Abbildung 5: Lösungsansätze für potenzielle Gefahren der Informationsasymmetrie



>> **AUFSÄTZE PAPERS** Dr. Nico B. Rottke, MSc.

Um diesen zu begegnen, werden Agency-Kosten senkende Institutionen eingesetzt.<sup>21</sup> Institutionen sind "sanktionierbare Erwartungen, die sich auf die Verhaltensweisen eines oder mehrerer Individuen beziehen."<sup>22</sup> Indem sie Erwartungen koordinieren und damit rationales Verhalten erleichtern, formen und unterstützen, dienen sie als Rationalitätssurrogate für beschränkt rational agierende Akteure.<sup>23</sup>

Wie aus Abbildung 5 allerdings ersichtlich, kommen teilweise dieselben Institutionen i.F.v. Lösungsmöglichkeiten für verschiedenartige Gefahren als Effizienzkriterium der Agency Theorie und somit ebenfalls Typen der Informationsasymmetrie in Frage.<sup>24</sup> Dies liegt darin begründet, dass die Trennung der vier Typen der asymmetrischen Informationsverteilung realiter kaum anzutreffen ist, ebenso wenig wie einzeln zuordenbare Gefahren oder Lösungsansätze.

Neben den Kontroll- und Anreizmechanismen der Principals benutzen Agents v.a. die Strategien von ‚Reputation und Garantie‘, um Informationsasymmetrien zu beseitigen und dem Principal ihre Qualität zu signalisieren.

Mit signaling und screening kommen zudem komplementäre Strategien zum Einsatz, die dem freiwilligen Senden von Information durch den Agent an den Principal gleichkommen respektive dem Suchen freiwilliger Informationen durch den Principal.<sup>25</sup>

Durch self selection werden schließlich dem Agent verschiedene Verträge angeboten in der Erwartung, dass unterschiedliche Agent-Typen jeweils andere Verträge auswählen. So geben sie ihre privaten Informationen bei Vertragsabschluss preis und vermindern letztlich die bestehende Informationsasymmetrie.

### **E. Kritische Faktoren eines anreizkompatiblen Beteiligungsmodells**

Die oben aufgezeigten theoretischen Lösungsansätze werden nun unter Berücksichtigung der bisher gewonnen Erkenntnisse als explizite Größen in das anreizkompatible Beteiligungsmodell

des eines Opportunity Funds integriert.

Den Rahmen dieses anreizkompatiblen Second-Best-Beteiligungsmodells bilden die als kritisch erachteten Management- und Finanzfaktoren.

#### **I. Kritische Vertragsbestandteile: Managementfaktoren**

Punkt E.I behandelt die Frage, wie die Strukturierung von Verträgen zwischen originären Investoren, einem Opportunity Fund und operativen Partnern respektive Zielunternehmen unter Berücksichtigung von Informationsasymmetrien anreizkompatibel gestaltet werden kann. Dies wird anhand von Kontroll- und Schutzmechanismen zur Minimierung der Agency-Gefahren untersucht.

##### **a. Kontroll- und Schutzmechanismen**

###### **1. Advisory board**

Hauptaufgabe des advisory boards ist es, die Interessen der originären Investoren zu vertreten.<sup>26</sup>

Das advisory board nimmt in der Beziehung der Fondsgesellschaft zu den originären Investoren eine aufsichtsratsähnliche Stellung ein. Die Personen, die in das advisory board bestellt werden, in der Mehrzahl meist Vertreter originärer Investoren, handeln nicht als Vertreter derselben, da sie aus rechtlichen und steuerlichen Gründen ihren Kommanditisten-Status bewahren müssen.<sup>27</sup>

Dieser Status des Kommanditisten-Treuhänders erlegt ihnen auf, passiv beratend tätig zu sein und nur einzugreifen, wenn die Interessen der originären Investoren nicht mehr gewahrt werden. Sie dürfen keine Entscheidungen selbst treffen, die über die limitierte Haftung ihrer Kapitaleinlage hinaus geht. Die getroffenen Entscheidungen verbleiben immer bei dem jeweiligen GP.<sup>28</sup>

Aufgabenbereiche des advisory boards sind bspw., Investmentvorschläge des GPs zu genehmigen und entstehende Konfliktpotenziale anzusprechen. Auch können advisory boards dazu eingesetzt werden, Gewinnverteilungsschlüssel zu genehmigen, Budgets nachzuprüfen und

>> AUFSÄTZE PAPERS Dr. Nico B. Rottke, MSc.

abzusichern, dass jährliche Wirtschaftsprüfungen durchgeführt werden. Sie können die Ergebnisse überprüfen, Vertragsabweichungen genehmigen und, wenn notwendig, mit vorher spezifizierter Mehrheit einen GP als Fondsverantwortlichen abberufen.

Die Größe eines advisory boards variiert. Meist bewegt sie sich zwischen drei und neun Mitgliedern. Die kapitalstärksten originären Investoren haben i.d.R. einen Sitz inne, ebenso unabhängige Wirtschaftsrepräsentanten und -experten sowie Politiker. Diese sollen dem Opportunity Fund Expertise und ein größeres Netzwerk sowie eine höhere Reputation einbringen. Auch der GP kann im advisory board vertreten sein, allerdings ohne Stimmrecht. Als Advisory-Board-Mitglieder werden i.d.R. namentlich genannte Persönlichkeiten berufen und nicht unbenannte Firmenmitglieder.<sup>29</sup>

Das advisory board spielt in der Beziehung zwischen Fondsgesellschaft und originären Investoren eine überaus wichtige Rolle, die von vielen originären Investoren unterschätzt wird. Diese Rolle geht auf zwei Prinzipien der im modernen Gesellschaftsrecht gesplitteten Unternehmerfunktion zurück. Die Aufgaben der einheitlichen Unternehmerfunktion werden in eine Managementfunktion und eine Eigenkapital-Geber-Funktion aufgespaltet. Doch da das vom Unternehmer zu tragende Residualrisiko durch Haftungsbeschränkungen begrenzt wird, können Informationsasymmetrien von GPs als Agents ausgenutzt werden.<sup>30</sup>

Dies führt u.U. zu hidden action, also Problemen der Verhaltens- und Leistungsbeurteilung nach Vertragsabschluß. Den Gefahren von moral hazard und shirking kann v.a. durch Kontrolle entgegengewirkt werden, die vom advisory board geleistet werden kann. So ist das advisory board eine institutionelle Einrichtung zur Überwachung des Managements im Interesse der Eigenkapital-Geber.<sup>31</sup>

Die originären Investoren üben indirekt Kontrollfunktion aus, indem sie Vertreter in das advisory board entsenden, respektive indem sie den von den GPs vorgelegten Listen zustimmen.<sup>32</sup> Das advisory board bestimmt, überwacht und beruft

auch ggf., analog zum System des Aufsichtsrats, die wichtigsten Entscheidungsträger des Fonds ab.<sup>33</sup>

Durch die Tätigkeit eines gut funktionierenden advisory boards erhalten originäre Investoren mehr Informationen, was zu einem Abbau asymmetrischer Informationsverteilung führt. Dies mindert die Gefahren von moral hazard und shirking. Um die Board-Mitglieder vor zusätzlichen Risiken dieser meist ehrenamtlichen Tätigkeit, die nicht verpflichtend ist, zu schützen, sollten auch für sie Haftungsausschlussklauseln vertraglich vereinbart werden.

Ein weiteres Agency-Problem ergibt sich aus der Tatsache, dass die Mitglieder des advisory boards als Individuen ebenfalls Eigeninteressen verfolgen und nicht zwangsläufig im Interesse ihrer Arbeitgeber, meist den originären Investoren, oder im Interesse der Fondsziele handeln.<sup>34</sup> Es stellt sich die Frage, wer die Kontrolleure kontrolliert.<sup>35</sup>

## 2. Haftungsausschlussklauseln und Versicherungen

Haftungsausschlussklauseln („indemnification provisions“) für den GP und die Vertreter originärer Investoren mit Sitz im advisory board schützen diese vor persönlicher Haftung und Verlust in Bezug auf die Führung und Beratung des Fonds. In Deutschland sind solche Klauseln für AGs grundsätzlich unzulässig, können aber in GmbHs eingesetzt werden: Dort kann die Haftung der Geschäftsführer gegenüber der Gesellschaft in der Satzung, der Geschäftsordnung, dem Anstellungsvertrag oder einer Ausscheidensvereinbarung innerhalb gewisser Grenzen beschränkt werden. Allerdings gilt diese Haftungsbeschränkung nur für das Innenverhältnis, nicht aber für die Haftung des Managements gegenüber Dritten.<sup>36</sup>

Da sich die Haftung nicht gänzlich ausschließen lässt, kommt der Reduzierung derselben entscheidende Bedeutung zu. In Deutschland wird dies häufig durch Geschäftsverteilungspläne erreicht, die einzelne Geschäftsbereiche abgrenzen und innerhalb dieser durch die Delegation auf nachgeordnete Mitarbeiter. Die Verantwor-

>> **AUFSÄTZE PAPERS** Dr. Nico B. Rottke, MSc.

tungsbereiche der Mitarbeiter sollten in der Organisationsanordnung jedoch genau festgelegt sein.<sup>37</sup> Zusätzlich werden D&O-Versicherungen für das Management abgeschlossen, die mit Vermögensschadenhaftpflicht- und Rechtsschutzversicherungen vergleichbar sind.<sup>38</sup>

Da GPs für ein großes Vermögen verantwortlich sind, das sie risikoreich managen, dürfen Haftungsausschlussklauseln und D&O-Versicherungen nicht zu kurz greifen.<sup>39</sup> Doch wird durch die originären Partner ein zu niedriger Standard i.F.v. zu hohem Haftungsausschluss akzeptiert, geht ein wichtiger Selbstkontrollmechanismus verloren. GPs als Agents müssen u.U. für das Ausnutzen ihres diskretionären Handlungsspielraumes gegenüber dem Principal nicht mehr die Konsequenzen tragen: Die Gefahren der asymmetrischen Informationsverteilung werden zum einen nicht mehr adäquat sanktioniert und so die Stabilität des Systems gefährdet.<sup>40</sup>

Zum anderen signalisieren GPs mit der Akzeptanz von weniger weit reichenden Haftungsausschlussklauseln ihre Kompetenz und generieren so Vertrauen.

### 3. Klauseln zu Schlüsselpersonen ('key men')

Entscheidungsträger einer Partnerschaft, i.d.R. GPs, sind die sog. 'key men'.<sup>41</sup> Key-Men-Klauseln beziehen sich auf Informationsasymmetrien hinsichtlich hidden characteristics und hidden information.

Der originäre Investor sorgt vor, dass im Laufe der Vertragsbeziehung die Schlüsselpersonen nicht ausgetauscht werden, respektive dass ein vorher verhandelter Prozentsatz an persönlich benannten Individuen über den Lebenszyklus des Fondseingagements erhalten bleibt.<sup>42</sup>

Damit begegnet er der Gefahr von hidden characteristics und hidden information, die falsche Wahl getroffen zu haben (adverse selection). Der originäre Investor will sich durch Key-Men-Klauseln absichern, dass seine getroffene Auswahl der Fondsgesellschaft im Nachhinein nicht durch Auswechseln der handelnden Personen verwässert wird. Neben dem Signalisieren der Reputation wird die Verminderung von Informationsasym-

metrien in diesem Rahmen durch das Mittel der Garantie vorgenommen, der Key-Men-Klausel.

Eine Handhabe gegen das Ausscheiden von GPs, die i.d.R. als Schlüsselpersonen benannt werden, ist für die originären Investoren auch gerade deshalb so wichtig, da originäre Investoren selbst i.d.R. nicht die Möglichkeit des vorzeitigen Ausscheidens haben.<sup>43</sup>

Im Falle eines Rückzugs einer Schlüsselperson, z.B. aufgrund von Versterben, aus gesundheitlichen Gründen oder wegen Überforderung, muss das weitere Vorgehen in den Key-Men-Klauseln benannt sein, z.B. die vorherige Festlegung auf einen namentlich benannten Ersatz.

Halten originäre Investoren ihre Mittel zurück, da sie einem Entscheidungsträger nicht mehr vertrauen, haben sie die Möglichkeit, ihn - mit Begründung - seiner Position direkt zu entheben. Die Mehrheit der originären Investoren muss dafür i.d.R. Zweidrittel bis zu 90% betragen. Auch besteht die Möglichkeit, ihn durch das advisory board entheben zu lassen.<sup>44</sup>

Um der Gefahr der adverse selection effektiv entgegenzuwirken, ist es entscheidend, dass die Garantieerklärung wirkungsvoll ist, d.h., dass die Enthebung aus 'gutem Grund' operationalisiert werden sollte. Geschieht dies nicht, besteht weiterhin Informationsasymmetrie, denn es ist ein Unterschied, ob ein GP nur bei strafbarer Handlung seiner Position enthoben werden kann, oder bereits bei grob fahrlässigem Handeln, oder gar wenn sich seine Entscheidungen ex post als zu risikoreich herausstellen.

### 4. Informationsoffenlegung der General Partner

Die Informationsoffenlegung der GPs ('disclosure information') bezüglich Kapitalzusagen und potenziellen Interessenskonflikten bezieht sich direkt auf die Informationsasymmetrie hidden information mit den resultierenden Gefahren moral hazard und adverse selection. Um diesen Gefahren zu begegnen, verlangen originäre Investoren von dem Opportunity Fund sowie der Opportunity Fund von dem operativen Partner bei Vertragsabschluss die Offenlegung bestimmter Informationen. Durch diesen Kontrollmechanis-

>> AUFSÄTZE PAPERS Dr. Nico B. Rottke, MSc.

mus werden die o.g. Agency-Gefahren reduziert.

Auskünfte von Schlüsselpersonen, die originäre Investoren i.d.R. im Rahmen der due diligence direkt erhalten, sind bspw.:<sup>45</sup>

- Zeitaufwand für andere Geschäftsaktivitäten,
- Angestelltenverhältnis bei anderen Vehikeln,
- Tätigkeit im advisory board anderer Vehikel und
- Vergangene oder gegenwärtige Rechtsstreitigkeiten der Schlüsselpersonen als Partner der general partnership.

Um Hidden-Information-Gefahren weiter zu reduzieren, können originäre Investoren ebenfalls folgende Fragen ansprechen, die aber von den Schlüsselpersonen nicht in jedem Fall beantwortet werden:<sup>46</sup>

- Kapitalzusage als Prozentsatz des jeweiligen persönlichen Vermögens,
- Kapitalzusage als Prozentsatz des carried interests vergangener Fonds,
- Persönliche Rechtsstreitigkeiten,
- Physische Gesundheit,
- Gehaltsstruktur,
- Finanzielle Verflechtungen zwischen der general partnership und den Familienangehörigen der Schlüsselpersonen oder
- Nebenabreden mit anderen originären Investoren.

## b. Anreizmechanismen und -gefahren

### 1. Zeitlich auseinander fallende Kapitalakquisition

Opportunity Fund und originäre Investoren würden es bevorzugen, das gesamte Kapital eines Fonds zu einem Stichtag sicherzustellen. In der Praxis folgen allerdings auf ein erstes closing weitere kleinere closings. Frühe Investoren fühlen sich benachteiligt, da die späteren Investoren weniger lang im Verlustrisiko stehen, ohne dafür eine Strafgebühr entrichten zu müssen.

Um die Anreizwirkung der früh zeichnenden originären Investoren aufrecht zu erhalten, sollten

Klauseln aufgenommen werden, die das Anreizsystem zwischen den verschiedenen Principals gewährleisten. So ist es bspw. möglich, die auf den Stichtag folgenden Kapitaleinwerbungen auf einen bestimmten Zeitraum, z.B. sechs bis zwölf Monate, zu begrenzen. Um den früh zeichnenden Investoren Rechnung zu tragen und um die Fondsgröße planbar zu halten, sollte das zusätzlich eingeworbene Kapital ebenfalls auf einen vorher abgestimmten Betrag begrenzt werden. Wollen Investoren eines späteren Closing-Zeitpunktes an den früheren Investitionen partizipieren, die vor ihrer Kapitalzusage stattgefunden haben, sollten sie einen Zinsausgleich für die Zeitspanne des ursprünglichen Closing-Stichtages bis zu dem Tag ihrer Beteiligung leisten.<sup>47</sup>

### 2. Co-Investment

Sowohl originäre Investoren als auch die GPs von Opportunity Funds oder der operativen Partner haben prinzipiell die Möglichkeit zu co-investieren.<sup>48</sup>

Es können zwei Arten des Co-Investments unterschieden werden: direktes Co-Investment und Crossover-Co-Investment. Im direkten Co-Investment haben alle drei Parteien die Möglichkeit, sich neben ihrer indirekten Beteiligung durch den Opportunity Fund zuzüglich direkt an der Investition zu beteiligen. Crossover-Co-Investment zielt auf Investitionen ab, die ein Opportunity Fund nachfolgend in die gleichen Beteiligungen, Objekte oder Projekte tätigt, in die bereits ein mit dem Unternehmen verbundener Fonds investiert hat.<sup>49</sup>

Um anreizeffizient zu wirken und möglichst Moral-Hazard- und Shirking-Gefahren zu minimieren, sollten Agents, in diesem Fall also GPs und operativen Partnern respektive Zielunternehmen, das willkürliche Co-Investment jedoch untersagt werden, da dies zu anreizeffizienten Auswirkungen führen kann. Dürfen bspw. GPs nach eigener Vorstellung co-investieren, können diese als Agents ihren Informationsvorteil potenziell nutzen und in die jeweiligen attraktiveren Transaktionen investieren. Die risikoreicheren Investitionen würden folglich in höherem Maße durch den Fonds finanziert. Auch können Interessenskonflikte entstehen, wenn GPs als Einzelinvestoren in der Finanzierungsstruktur eine andere Position als

>> AUFSÄTZE PAPERS Dr. Nico B. Rottke, MSc.

der Fonds einnehmen und vorrangig bedient werden, bspw. mit senior debt gegenüber dem nicht abgesichertem REPE der originären Investoren.<sup>50</sup>

Daraus folgt, dass Co-Investments durch Agents nur zugelassen werden sollten, wenn sie sich pro rata in gleicher Weise wie der Fonds beteiligen und auch nur zu Konditionen, die nicht besser sind als die, die der Fonds erhält.<sup>51</sup>

Grundsätzlich steht aus agency-theoretischer Perspektive einem Co-Investment der Principals, hier im Sinne der originären Investoren, nichts entgegen. Doch sollten diese nur co-investieren dürfen, wenn der Fonds bereits seine gewünschte Kapitalallokation erreicht hat.<sup>52</sup>

### 3. Distributionspolitik

Die originären Investoren und der Opportunity Fund erhalten ihren Gewinnanteil, wenn einzelne Fondsobjekte veräußert und der Fonds insgesamt abgewickelt wurde.<sup>53</sup> Das Management verdient i.d.R. erst dann, wenn die originären Investoren neben Kapitalrückführung eine Vorzugsverzinsung (preferred return) in vorher bestimmter Höhe erhalten haben. Lietz et al. zeigen in einer Untersuchung unter 156 Opportunity Funds auf, dass diese ‚hurdle rate‘ empirisch zu 84% zwischen 9 und 12% liegt.<sup>54</sup>

Neben der Bestimmung der Höhe der Gewinnverteilung ist ebenfalls entscheidend, wann diese anfällt. Drei Varianten sind häufig anzutreffen:<sup>55</sup>

- Das Fondsmanagement und die originären Investoren erhalten den Gewinn zur gleichen Zeit,
- Die originären Investoren bekommen ihren Gewinnanteil zu einem vorher vereinbartem Datum, oder
- Die Gewinnanteile des Fondsmanagements werden bei einem Treuhänder verwahrt, bis bestimmte Bedingungen erfüllt sind (escrow agreements). Werden diese nicht erfüllt, können die Gewinnanteile der Fondsgesellschaft zurückgehalten werden (Hold-Back-Klauseln).

Im Sinne der Agency-Theorie ist die Beziehung des originären Investors zum Opportunity Fund dann anreizkompatibel gestaltet, wenn der originäre Investor hidden action und die damit einhergehenden Gefahren von moral hazard und shirking durch Anreizsetzung minimiert. Erhält er zuerst seinen Kapitaleinsatz und einen preferred return zurück, der in etwa die Höhe der management fee ausgleicht, und partizipiert das Fondsmanagement erst darauf überproportional, wird der Anreiz für die Fondsgesellschaft gesetzt, mindestens dieses Ziel zu erreichen, um in den Genuss der überproportionalen Rendite zu gelangen.

Werden Treuhandkonten eingesetzt, sollten diese genau regeln, welche Summen für welchen Zweck von welcher Schlüsselperson abgehoben werden dürfen, und unter welchen Bedingungen Auszahlungen genehmigt werden. Die Einräumung dieser zusätzlichen Kontrollmöglichkeit erhöht das Vertrauen der originären Investoren und reduziert die Verhandlungsdauer in der Abwicklung.<sup>56</sup>

### II. Kritische Vertragsbestandteile: Finanzfaktoren

Punkt E.II behandelt die Frage, wie die Strukturierung von Verträgen zwischen originären Investoren, dem Opportunity Fund und operativen Partnern, respektive Zielunternehmen, unter Berücksichtigung von Informationsasymmetrien anreizkompatibel gestaltet werden kann. Dies wird anhand finanzieller Anreize untersucht, um v.a. moral hazard und shirking zu reduzieren.

#### a. Agency-relevante Risiken der Fonds-Finanzierung

Die Mehrheit der Opportunity Funds gewährt den originären Investoren keinen Zugang zu Informationen bezüglich lokaler Joint-Venture-Partner (JV-Partner) und anderer Intermediäre. Für den originären Investor wird es so nahezu unmöglich, die Brutto-IRR auf Investmentniveau einzuschätzen.<sup>57</sup>

>> AUFSÄTZE PAPERS Dr. Nico B. Rottke, MSc.

Abbildung 6: Beispiel eines IRR-Verteilungsschemas<sup>58</sup>

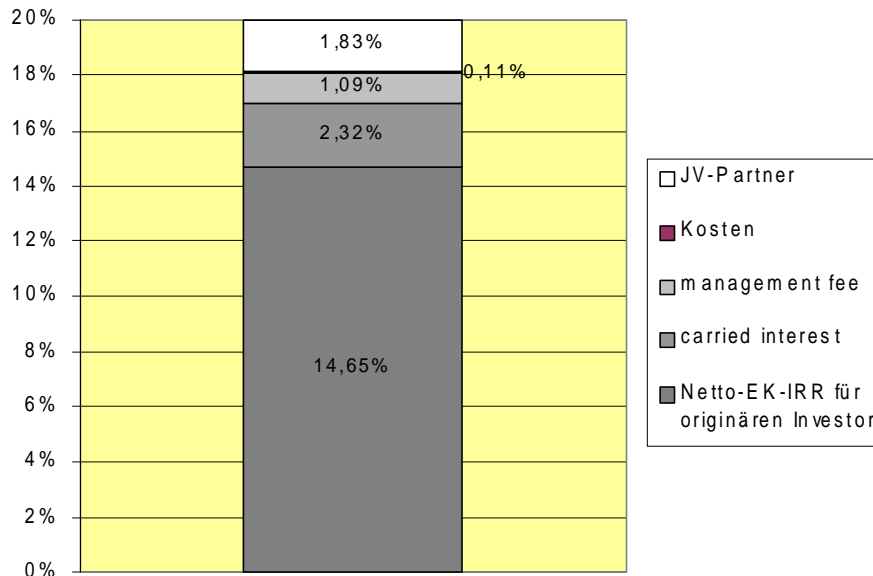


Abbildung 6 zeigt ein Beispiel, das verdeutlicht, dass unter Annahme von Standardbedingungen bei einer internen Eigenkapital-Verzinsung von 20% lediglich ca. 75% der erreichten IRR netto an den originären Investor weitergereicht werden. Dies verdeutlicht gleichzeitig, dass viele Opportunity Funds beginnen, die Zusammenarbeit mit operativen JV-Partnern vor Ort aufgrund des de facto anfallenden doppelten promotes zu hinterfragen. Alternativ verschlechtern sich die Bedingungen von JV-Partnern, was deren Anreizstrukturen beeinträchtigt. So werden einige Partnerunternehmen dazu veranlasst, selbst institutionelle Gelder für eigene, i.d.R. kleinere, Fonds einzuwerben.<sup>59</sup>

Aufgrund der fehlenden Angaben ist es für den originären Investor ebenfalls kaum möglich, das Niveau der Verwässerung von Brutto- zu Netto-IRR abzuschätzen. Erwirtschaftet der Fonds eine Minderperformance, stellt sich die Frage, ob dies an der schlechten Leistung des Managements, der wirtschaftlichen Situation oder den hohen Prämien und eigenen Gebühren auf unterschiedlichen Fondsebenen gelegen hat. Gemäß den Annahmen von hidden action kann der originäre Investor einen sowohl positiven als auch negativen Aufgabenerfolg aufgrund externer Einflüsse nicht auf Gut- oder Schlecht-

leistung des GPs zurückzuführen.<sup>60</sup>

Gewinnt ein originärer Investor in Zeiten schwieriger Kapitalakquisition an Verhandlungsmacht, sollte er versuchen, sich diese Informationen vertraglich garantieren zu lassen.<sup>61</sup> In einem sich konsolidierenden Markt für Opportunity Funds werden Unternehmen hoher Reputation Maßnahmen der Transparenz beweisen, um ihren Kundenstamm zu halten.<sup>62</sup>

Transparenz ist jedoch für die originären Investoren unabdingbar, um überhaupt eine akkurate Fremdfinanzierungsquote berechnen und somit ihr eigenes Risiko und dahingehend ihre Investitionsbereitschaft abschätzen zu können: Fremdkapital wird auf Investmentniveau nicht regelmäßig standardisiert konsolidiert und muss ggf. auf Fondsniveau nicht berichtet werden. So ist u.U. die erzielte Rendite für das in Wahrheit eingegangene Risiko zu gering. Hat der originäre Investor nicht die volle Transparenz über den Gesamtprozess, kann er das wahre Risiko, das mit der Investition verbunden ist, nicht abschätzen.<sup>63</sup>

>> AUFSÄTZE PAPERS Dr. Nico B. Rottke, MSc.

## b. Kapitalbereitstellung

Abbildung 2 verdeutlichte die Bereitstellung des Beteiligungskapitals und dessen Aufteilung zwischen originären Investoren und Fondsgesellschaft.<sup>64</sup>

Generell gilt, je höher sich die GPs eines Opportunity Funds mit eigenen Mittel an dem Fonds beteiligen, desto mehr ist Interessengleichheit hergestellt. Dabei tritt die absolute Beteiligungssumme selbst in den Hintergrund. Interessengleichung wird erzeugt, sobald die persönlich investierte Summe einen substantiellen Teil des eigenen Vermögens ausmacht. Der Anreiz, diskretionären Handlungsspielraum i.F.v. hidden action auszunutzen, wird so minimiert.<sup>65</sup>

In der Praxis sind GPs nach US-amerikanischem föderalem Steuerrecht daran gehalten, mindestens 1% Eigenbeteiligungen in den aufgelegten Fonds zu investieren. Um glaubwürdiger zu wirken und die Qualität der eigenen Leistung zu signalisieren, werden in der Praxis bis zu 20% der Mittel durch GPs, im oberen Prozentbereich sind dies i.d.R. Investmentbanken, getragen.<sup>66</sup>

GP-Mittel können in bar, als Schuldscheine („promissory notes“), als gepfändetes Eigenkapital einer vorher durchgeführten Fonds-Transaktion oder in der Verrechnung von Ausgaben für den Fonds durch den GP eingebracht werden. Originäre Investoren bringen ihre Beteiligungen üblicherweise als Bareinlage ein.

Partizipieren GPs mit über 1% an ihrem Fonds, so können sie dies auch als limited partner auf gleicher Ebene wie die originären Investoren tun. Das Risiko wird verringert, da auch ihr Kapitalanteil bevorzugt bedient wird.<sup>67</sup>

Um den Anreiz auf eine hohe IRR als ein Maß des Erfolges der Fonds-Performance zu erhöhen, wird in den Einzahlungsbescheiden<sup>68</sup> geregelt, zu welchen Zeitpunkten die originären Investoren ihre zugesagten Einzahlungen leisten müssen.

In der Private-Equity-Branche waren zu Beginn noch starre Regelungen üblich, die bspw. vorsä-

hen, ein Drittel des zugesagten Kapitals am Closing-Stichtag zu leisten, ein weiteres Drittel nach zwei Jahren und das letzte Drittel nach vier Jahren. Doch sind frühe, großvolumige Zahlungen originärer Investoren nicht effizient, wenn ihre eingebrachten Mittel nicht umgehend investiert werden, da diese dann auf Geldmarktkonten zu niedrigen Zinsen angelegt werden müssen und so von vorneherein das IRR-Ergebnis verschlechtern.

So haben sich heute flexible Just-in-Time-Vereinbarungen durchgesetzt. Solche Konzepte erhöhen die IRR, da diese erst berechnet wird, wenn die Fondsgesellschaft Kontrolle über das abgerufene Kapital erlangt. Originäre Investoren werden fünf bis 60 Tage vor Kapitalabruf über das Volumen der benötigten Mittel informiert.<sup>69</sup> Bezogen auf den Gesamtbetrag wird ein Zeitrahmen vereinbart, innerhalb welchem die Partnerschaft ihr Gesamtkapital abgerufen haben muss.<sup>70</sup>

Das Einführen einer Kreditlinie für den Fonds mildert die Konsequenzen eines Just-in-time-Konzeptes ab: Mittel können in vorher bestimmten Rahmen flexibel und schnell eingesetzt werden, was die Chancen der Fondsgesellschaft auf Abschlagsgeschäfte erhöht und das Phänomen der J-Curve abmildert.<sup>71</sup>

Doch ist hier auf anreizeffiziente Vertragsgestaltung zu achten, um hidden action auszuschließen, da Kreditlinien durch GPs potenziell missbraucht werden können.

## c. Verwaltungsgebühren

Für die operative Fondsverwaltung fallen Managementgebühren an, die der originäre Investor an die Fondsgesellschaft entrichtet. Je nach Höhe dieser Gebühren und im Zusammenspiel mit den anderen Einkünften der GPs, z.B. dem carried interest (vgl. Punkt E.II.d), kann die sog. management fee ein Angleichen oder Abdriften der Interessen von originären Investoren und Opportunity Fund i.S.v. moral hazard und shirking verursachen.

>> AUFSÄTZE PAPERS Dr. Nico B. Rottke, MSc.

Die management fee ist nicht als Entlohnung für den Opportunity Fund gedacht, sondern dient als Basis für das Fondsmanagement zur der Deckung der laufenden Kosten. Sie wird daher leistungsunabhängig konstruiert und fällt i.d.R. viertel- oder halbjährlich an.<sup>72</sup> Im Vergleich zum carried interest fällt sie eher gering aus.<sup>73</sup> Sie sinkt mit zunehmender Fondsgröße. Es ist zu beobachten, dass originäre Investoren durch die große Konkurrenz um Kapital Verhandlungsspielraum haben, und die management fee zunehmend spürbar geringer ausfällt.<sup>74</sup>

Grundsätzlich müssen sich die originären Investoren und der Opportunity Fund auf den in Rechnung zu stellenden Prozentsatz sowie die Basis einigen, auf die dieser kalkuliert wird.<sup>75</sup> Management fees werden von originären Investoren durchaus positiv betrachtet, da sie eine Interessenangleichung mit den GPs anstreben und nicht, wie bei traditionellen Fonds, lineare, anreizneutrale oder Anreiz schädigende Gebührenschemata verwenden.<sup>76</sup>

Die management fee wird entweder auf das zugesagte Kapital bezogen und etwa i.H.v. 1-2% erhoben, oder auf das bereits investierte Kapital und fällt dann etwa i.H.v. 0,5-2% an.<sup>77</sup>

Die traditionelle management fee ist ein fixer Prozentsatz bezogen auf investiertes oder zugesagtes Kapital. Diese starre Lösung wurde in der Vergangenheit durch Variationen flexibler gestaltet.

Die budgetierte management fee wird jährlich neu verhandelt und richtet sich nach tatsächlich anfallenden Kosten. Sie wird i.d.R. dem advisory board zur Verhandlung vorgelegt. Sie findet bei GPs wenig Zustimmung, da der Mitbestimmungsgrad der originären Investoren als zu groß erachtet wird.

Die gleitende management fee variiert über den Fondslebenszyklus. Da zu Beginn höhere Kosten z.B. für Due-Diligence-Verfahren während der Investmentphase anfallen, ist sie am Anfang höher ausgestaltet, in der zweiten Hälfte des Fondslebenszyklus nimmt sie dagegen ab.<sup>78</sup>

Transaktionsgebühren z.B. für Akquisition (BP 50-100), Disposition (BP 50-100) oder Finanzierung (BP 30-40) werden zudem von Investmentbanken als Träger von Opportunity Funds erhoben und werden von der management fee in Abzug gebracht.<sup>79</sup> Vereinnahmten diese die Investmentbanken in der Vergangenheit oft zu 100%, werden sie jetzt i.d.R. mit den originären Investoren geteilt. Transaktionsgebühren sollten auch mit späteren oder früheren management fees verrechnet werden können, um Interessengleichheit zu gewährleisten.<sup>80</sup>

Im Rahmen der Erhebung der management fee kann es zu Interessensdissenzen zwischen originären Investoren und dem Fondsmanagement kommen. Es besteht bspw. die Gefahr, dass die eigentliche Hauptaufgabe, das Generieren von Wertschöpfung, in den Hintergrund tritt und ‚Wertschröpfung‘ i.F.v. Erheben zahlreicher hoher Gebühren in den Vordergrund tritt. Allerdings gilt das Gegenargument, dass die qualitativ besten Opportunity-Fund-Manager i.d.R. auch die höchsten Gebühren verlangen: Ein originärer Investor wird eine Managementgebühr von 2,5% und einer Fondsperformance im obersten Quartil einer Managementgebühr von 1% im Schlussquartil vorziehen.<sup>81</sup>

Auch kann die Gefahr von moral hazard auftreten, wenn ein Opportunity Fund nach erfolgreicher Problemlösung den Verkauf einer Immobilie verzögert, um in den verlängerten Genuss der management fee bezogen auf das investierte Kapital zu gelangen. Wird bspw. der Verkaufserlös als sehr hoch eingeschätzt, aber nicht verkauft, und erwirtschaftet das Investitionsobjekt ohne Desinvestition immer noch eine gute Rendite, so ist die Zielverzinsung auch durch längeres Halten nicht gefährdet. Doch wird dem originären Investor letztendlich die Realisierung einer noch höheren Rendite und der Einsatz seiner Mittel in ein anderes Hochrisikoprojekt genommen. Diese Problematik wird teilweise durch die festgesetzten Höchstinvestitionsdauern gelöst, die per Kontrakt festgelegt werden müssen.<sup>82</sup>

>> AUFSÄTZE PAPERS Dr. Nico B. Rottke, MSc.

#### d. Ergebnisverteilung

Führt ein Fonds Strategien im opportunistischen Hochrisikobereich durch, kommt dem Einklang der Interessen zwischen Principal und Agent besondere Bedeutung zu.<sup>83</sup> Die Gewinnbeteiligung, der sog. ‚carried interest‘, ist eine anreiz-effiziente Methode, die - richtig strukturiert - die Interessen von Fondsgesellschaft und originären Investoren in Übereinstimmung bringen kann.

Der carried interest stellt bei Eintritt der prognostizierten Eigenkapital-Renditen die volumemäßig größte Form der Kompensation für den Opportunity Fund dar.<sup>84</sup> Da er so strukturiert ist, dass er mit steigender IRR überproportional zunimmt, wird so der Fondsgesellschaft ein starker Anreiz gesetzt, die formulierten Ziele zu erreichen und nach Möglichkeit überzuerreichen. Je höher dagegen eine management fee im Vergleich zum carried interest gewählt wird, um so weniger Anreiz hat das Management einer Fonds-Gesellschaft, eine hohe IRR zu erwirtschaften.<sup>85</sup>

Als Standard der Private-Equity-Industrie hat sich ein carried interest i.H.v. etwa 20% in Bezug auf den Nettogewinn etabliert. 80% werden an die originären Investoren ausgeschüttet. Im Rahmen der Ergebnisverteilung erhalten die originären Investoren erst ihre Einlagen zurück und darauf eine Mindestverzinsung in Höhe einer hurdle rate von ca. 8% p.a.<sup>86</sup> Darauf erhält der Opportunity Fund einen Pauschalanteil. Erst dann greift die 20/80-Regelung, wenn Gewinne erwirtschaftet werden, die die hurdle rate übersteigen. Etwa 75% aller Opportunity Funds setzen ein 20/80-Modell ein.<sup>87</sup>

Das 20/80-Modell wird dann anreizineffizient, wenn Fonds nur eine durchschnittliche Performance leisten, denn dann werden sie de facto für eine Minderleistung überbezahlt. Die erwirtschaftete Rendite war für das eingegangene Risiko, dem die originären Investoren ausgesetzt waren, zu gering.

Daher sollte der carried interest nicht automatisch 20% betragen, sondern muss an der Performance gemessen werden (Catch-Up-Klauseln).

Catch-Up-Klauseln i.F.v. Wasserfall-Modellen stellen eine Möglichkeit dar, den carried interest zu relativieren.<sup>88</sup>

Der ‚catch-up‘ des GPs bezieht sich auf das Vorgehen in der Ergebnisverteilung: Nach Rückzahlung des eingesetzten Kapitals erfolgt eine Vorzugsverzinsung für die originären Investoren. Darauf erhalten die GPs eine disproportionale Verteilung zu ihren Gunsten, z.B. i.H.v. 50/50 oder 40/60, um den 20% Gewinnanteil zu erreichen.<sup>89</sup> Die GPs erhalten so lange einen höheren Gewinnanteil der verteilten Gewinne über die hurdle rate, bis sie die vereinbarte Gesamtaufteilung, hier 20/80, erreicht haben.<sup>90</sup>

Wichtig ist nicht nur die Höhe des carried interest, sondern auch der Zeitpunkt seiner Auszahlung. Zwei Arten sind möglich: Die Auszahlung auf Portfolio-Ebene auf den aggregierten Nettogewinn des Fonds oder die Auszahlung nach jeder durchgeführten Transaktion. Im ersten Fall erhält der GP einen erheblichen Teil seiner Entlohnung erst sehr spät, wodurch der Arbeitsanreiz länger aufrecht gehalten wird.<sup>91</sup> Im zweiten Fall kann es durch das Auszahlen auf Transaktions-Ebene zu Überverteilungen kommen. Sog. Clawback- oder Look-Back-Klauseln garantieren beiden Seiten ein höheres Maß an Sicherheit.<sup>92</sup>

Clawback-Klauseln schützen v.a. den originären Investor vor einer Überverteilung an die Fondsgesellschaft über ihre vereinbarte Gewinnbeteiligung hinaus.<sup>93</sup> Diese müssen die originären Investoren entschädigen, wenn ihnen durch transaktionsbezogene Einzelabrechnungen ein zu hoher Anteil ausgeschüttet wurde, der durch signifikante Verluste später Portfolioveräußerungen zustande kam. Meist verbleiben Teile des carried interest auf einem Treuhandkonto.<sup>94</sup> Es spricht für die Reputation eines Opportunity Funds und stärkt das Vertrauen der Beziehung, wenn der Fonds Clawback-Klauseln zustimmt.<sup>95</sup>

Um einen eventuellen Mittelrückfluss zum originären Investor problemlos zu ermöglichen und nicht bei Griff der Clawback-Klausel durch Tod, Kündigung oder eingetretene Mittellosigkeit von GPs in Mitleidenschaft gezogen zu werden, bieten sich Treuhandkonten (‚escrow accounts‘) als

>> AUFSÄTZE PAPERS Dr. Nico B. Rottke, MSc.

Lösung an, auf denen ein Teil des carried interest, z.B. 25%, für eine vorab definierten Zeitraum einbezahlt wird.<sup>96</sup>

Mit der zunehmenden Knappheit an Fondsmitteln steigt die Verhandlungsmacht originärer Investoren: Wurden noch vor einigen Jahren GP-Bedingungen anstandslos akzeptiert, versuchen originäre Investoren in den Verhandlungen nun, ihre ihnen zustehende Rendite bestmöglich zu sichern. In Bezug auf Clawback-Klauseln ist entscheidend, wer genau für die ausstehenden Summen bürgt. Es werden zwei Fälle unterschieden: Bei der ‚Joint-and-Several‘-Klausel bürgt jeder GP für den gesamten ausstehenden Betrag, bei der abgeschwächten ‚Several‘-Klausel ist jeder GP nur pro-rata für seinen Anteil verantwortlich. In der Praxis stehen lediglich etwa ein Viertel der GPs für einen Gesamtbetrag ein, ungefähr Dreiviertel konnten erreichen, nur anteilige Verantwortung übernehmen zu müssen.

Aus Angst vor der gesamtschuldnerischen Belastung, die einen einzelnen GP finanziell ruinieren kann, reduzieren oder streichen GPs ggf. sogar ihre management fee, um im Gegenzug Clawback-Klauseln zu umgehen. Sog. ‚true-ups‘ tragen dazu bei, Clawback-Klauseln handhabbar zu gestalten: Die GPs zahlen vierteljährlich oder jährlich überschüssigen carried interest auf ein internes Konto ein, um die plötzliche Belastung bei der Fondsabwicklung zu vermeiden.<sup>97</sup>

## F. Fazit

Der vorliegende Beitrag untersuchte die Fragestellung der Anreizkompatibilität unter den hauptsächlichsten Transaktionspartnern einer Investition mit Real Estate Private Equity am Beispiel des derzeit prominentesten Anlageproduktes für Real Estate Private Equity, den Opportunity Funds.

Anhand des Ansatzes der Agency-Theorie wurden Informationsasymmetrien aufgezeigt, die zu Ungleichgewichten und somit Gefahren für die Anreizkompatibilität führen.

In einem weiteren Schritt und als Mittelpunkt dieses Aufsatzes wurden für ein Erfolgsbeteiligungsmodell von Opportunity Funds kritische Faktoren genannt, die unter Berücksichtigung der Gefahren und Erkenntnisse aus der Agency-Theorie diskretionäre Handlungsspielräume des Agents reduzieren oder kontrollieren, und so zu anreizkompatiblen Verhältnissen zwischen originären Investoren, Opportunity Fund und operativen Partnern führen.

Diese Erkenntnisse können von der Praxis genutzt werden, um die Transparenz des Immobilienanlageproduktes ‚Opportunity Funds‘ zu erhöhen und Kooperationen sowohl für deutsche institutionelle Investoren als auch für mittelständische operative Partner, z.B. Projektentwicklungsunternehmen, gangbar zu gestalten.

## Anmerkungen

<sup>1</sup> Vgl. ATIS REAL Müller (2004), S. 9.

<sup>2</sup> Vgl. Leykam (2001), S. 4.

<sup>3</sup> In Anlehnung an Rottke (2003), S. 33f.

<sup>4</sup> Vgl. Rottke (2003), S. 34.

<sup>5</sup> Vgl. Rottke (2004), Kap. 5.3.3.4.

<sup>6</sup> Vgl. Rottke (2003), S. 33f.

<sup>7</sup> Lietz et al. zeigten in einer empirischen Untersuchung aus 2003, dass die management fee von 151 Opportunity Funds bezogen auf das investierte Kapital zwischen 0,5 und 2% beträgt und bezogen auf Kapitalzusagen (committed capital) zwischen 1 und 2%. Vgl. Lietz et al. (2003), S. 12.

<sup>8</sup> Vgl. Bader (1996), S. 156.

<sup>9</sup> Vgl. Bader (1996), S. 155f. Lietz et al. ermitteln für 73% der in ihrer Studie befragten 149 Opportunity Funds einen carried interest von 20-24%. Vgl. Lietz et al. (2003), S. 14.

<sup>10</sup> Die Wohlfahrt des Principals wird durch die Aktionen des Agenten beeinflusst. Vgl. Herzig/Watrin/Ruppert (1997), S. 765.

<sup>11</sup> Vgl. Feldmann (1999), S. 132.

## &gt;&gt; AUFSÄTZE PAPERS Dr. Nico B. Rottke, MSc.

- <sup>12</sup> Die o.g. Opportunismusannahme ist für den Principal nur kritisch, wenn der Agent einen Informationsvorsprung hat, d.h. wenn Informationsasymmetrie besteht. Vgl. Herzig/Watrin/ Ruppert (1997), S. 765; Picot/Schuller (2001), S. 83.
- <sup>13</sup> Vgl. Breid (1995), S. 824; Fischer (2004), S. 96.
- <sup>14</sup> Vgl. Breid (1995), S. 823-825; vgl. weiterführend v.a. Richter/Furubotn (1999), S. 162f.; Picot (1989); Fischer (2004), S. 105-107; S. 368, vgl. abweichend v.a.: Spremann (1990), S. 565-572; Glück (1996), S. 164; Schulz-Eickhorst (2002), S. 112-115.
- <sup>15</sup> Vgl. Spremann (1990), S. 565.
- <sup>16</sup> Vgl. Breid (1995), S. 824.
- <sup>17</sup> Vgl. Göbel (2002), S. 101.
- <sup>18</sup> Vgl. Spremann (1990), S. 568-570.
- <sup>19</sup> Vgl. Jost (2001), S. 26.
- <sup>20</sup> Vgl. Göbel (2002), S. 102.
- <sup>21</sup> Vgl. Picot/Fiedler (2002), S. 242.
- <sup>22</sup> Vgl. Dietl (1993), S. 37.
- <sup>23</sup> Vgl. Picot/Fiedler (2002), S. 242.
- <sup>24</sup> Vgl. Picot/Schuller (2001), S. 79.
- <sup>25</sup> Vgl. Spremann (1990), S. 579.
- <sup>26</sup> Vgl. Urdang (2003), S. 3.
- <sup>27</sup> Das advisory board wird ebenfalls ‚advisory committee‘ genannt. Vgl. Douvas (2003), S. 9.
- <sup>28</sup> Vgl. Mercer (1996), S. 34.
- <sup>29</sup> Vgl. Mercer (1996), S. 34.
- <sup>30</sup> Vgl. Baums (1994), S. 1.
- <sup>31</sup> Vgl. Martens (2000), S. 18f.; Baums/Scott (2003), S. 25.
- <sup>32</sup> Prowse hebt das advisory board als ein Mittel der Kontrolle hervor. Vgl. Prowse (1998), S. 28.
- <sup>33</sup> § 111, AktG. Vgl. auch Audretsch/Weigand (2001), S. 94; Thommen/Achleitner (2003), S. 70.
- <sup>34</sup> Vgl. Martens (2000), S. 3.
- <sup>35</sup> Vgl. Auge-Dickhut (1999), S. 33-37.
- <sup>36</sup> Vgl. Thümmel (2003), S. 150f.; 155f.
- <sup>37</sup> Vgl. Weber (2004), S. 2.
- <sup>38</sup> Aus dem Engl.: Directors and officers liability insurance. Diese können in Deutschland nicht für Geschäftsführer von Personengesellschaften abgeschlossen werden. Vgl. Falk (2004), S. 228. Vgl. Weitnauer (2001), S. 221, S. 287.
- <sup>39</sup> Es kommt auf den Wortlaut der Versicherungsbedingungen an. Vgl. Weber (2004), S. 2.
- <sup>40</sup> Vgl. Sherstyuk (2000), S. 725f.
- <sup>41</sup> Vgl. Rottke/Holzmann (2003), S. 20.
- <sup>42</sup> Vgl. Mercer (1996), S. 46.
- <sup>43</sup> Vgl. dazu die Literatur zur Übernahme von ‚gebrauchten‘ Anteilen originärer Investoren durch Zweitmarktfonds, bspw. Borges (2003), S. 2.
- <sup>44</sup> Vgl. Mercer (1996), S. 53.
- <sup>45</sup> Vgl. Mercer (1996), S. 42.
- <sup>46</sup> Vgl. Mercer (1996), S. 42.
- <sup>47</sup> Vgl. SJ Berwin (2001), S. 2.
- <sup>48</sup> Vgl. Myers (2000), S. 1028.
- <sup>49</sup> Vgl. SJ Berwin (2001), S. 1.
- <sup>50</sup> Vgl. Mercer (1996), S. 36.
- <sup>51</sup> Vgl. Douvas (2003), S. 9.
- <sup>52</sup> Vgl. Mercer (1996), S. 36.
- <sup>53</sup> Das Fondsmanagement entlohnt den operativen Partner per promote meist nach dem gleichen Muster, wie es selbst entlohnt wird.
- <sup>54</sup> Nur zu 7% wurde keine hurdle rate vereinbart. Vgl. Lietz et al. (2003), S. 13.
- <sup>55</sup> Weitere Distributionsschemata werden genannt in: Levin/Ginsburg/Rocap (2003), § 10-10f.
- <sup>56</sup> Vgl. Mercer (1996), S. 43.
- <sup>57</sup> Vgl. Lietz/Dewey/Chan (2001), S. 3.
- <sup>58</sup> Annahmen: JV-Partner: erhält 30% Gewinn über 13% hurdle rate; Kosten: BP 15 auf zugesagtes Kapital; management fee: BP 150 auf zugesagtes Kapital; carried interest: 20% über 10% nomineller hurdle rate mit einer 60% Catch-up-Klausel. Vgl. Douvas (2003), S. 1.
- <sup>59</sup> Vgl. Lietz et al. (2003), S. 30.
- <sup>60</sup> Vgl. Spremann (1988), S. 616f.
- <sup>61</sup> Vgl. McGurk (2002), S. 2.
- <sup>62</sup> Vgl. Lietz et al. (2003), S. 30.
- <sup>63</sup> Vgl. Littlejohn (2003), S. 2f.; McGurk (2001), S. 3.
- <sup>64</sup> Der operative Partner wird nicht näher behandelt, da seine Incentivierung analog zu der des Opportunity Funds verläuft. Vgl. Abbildung 2, S. 10.
- <sup>65</sup> Vgl. Göbel (2002), S. 115.
- <sup>66</sup> Vgl. Achleitner (2001), S. 715.
- <sup>67</sup> Allerdings erhalten die ‚limited-partner‘-Anteile des GPs i.d.R. kein Stimmrecht. Vgl. Mercer (1996), S. 10.
- <sup>68</sup> Diese werden auch ‚take-down-schedules‘, ‚draw down‘ oder ‚capital call‘ genannt.
- <sup>69</sup> Vgl. Mercer (1996), S. 12.

>> **AUFSÄTZE PAPERS** Dr. Nico B. Rottke, MSc.

- <sup>70</sup> Vgl. Blaydon/Wainwright (2003), S. 3f.  
<sup>71</sup> Vgl. Littlejohn (2003), S. 2-4.  
<sup>72</sup> Vgl. Cook (1998), S. 22; Bader (1996), S. 157.  
<sup>73</sup> Vgl. Levin/Ginsburg/Rocap (2003), § 10-12; Achleitner (2001), S. 716.  
<sup>74</sup> Vgl. Achleitner (2001), S. 716; Weaver (2003), S. 5; Cleary (2001), S. 1.  
<sup>75</sup> Vgl. Fenn/Liang/Prowse (1995), S. 38f.  
<sup>76</sup> Vgl. Spencer (2000), S. 37.  
<sup>77</sup> 43% von Opportunity Funds (n=151) beziehen in einer Studie die management fee auf investiertes Kapital (nach Beendigung der Kapitalzusageperiode). Vgl. Lietz et al. (2003), S. 12.  
<sup>78</sup> Vgl. Mercer (1996), S. 23-27.  
<sup>79</sup> Die Höhe der Basispunkte bezieht sich jeweils auf das Investitionsvolumen und stellt gängige Werte der Praxis dar.  
<sup>80</sup> Vgl. Achleitner (2001), S. 268.  
<sup>81</sup> Vgl. Cleary (2001), S. 1.  
<sup>82</sup> Vgl. Linneman/Ross (2002), S. 10.  
<sup>83</sup> Vgl. Albertson (2000), S. 52.  
<sup>84</sup> Dies gilt analog für operative Partner, die i.d.R. die gleichen (bessere) Konditionen wie der Opportunity Fund von diesem erhalten.  
<sup>85</sup> Vgl. Mercer (1996), S. 13.  
<sup>86</sup> Vgl. Murray (2001), S. 9; Weitnauer (2001), S. 83.  
<sup>87</sup> Vgl. AVCAL (2001), S. 18; Weaver (2003), S. 5.  
<sup>88</sup> Vgl. Linneman/Ross (2002), S. 10.  
<sup>89</sup> Alternativ kann die Verteilung anhand einer Serie von IRR-basierten hurdle-rates vorgenommen werden. Vgl. Douvas (2003), S. 8.  
<sup>90</sup> Vgl. Lietz/Dewey/Chan (2001), S. 15.  
<sup>91</sup> Vgl. SJ Berwin (2001), S. 3; Weaver (2003), S. 5.  
<sup>92</sup> Vgl. Harrell (2003), S. 12.  
<sup>93</sup> Vgl. Douvas (2003), S. 8.  
<sup>94</sup> Vgl. Blaydon/Wainwright (2003), S. 4.  
<sup>95</sup> Vgl. Cleary (2002), S. 1.  
<sup>96</sup> Vgl. Lietz/Dewey/Chan (2001), S. 15; Mercer (1996), S. 20.  
<sup>97</sup> Vgl. Deloitte & Touche (2003), S. 12.

## Literatur

Achleitner, Ann-Kristin (2001): Handbuch Investment Banking, 2., überarb. und erw. Aufl., Wiesbaden 2001.

Albertson, Mark (2000): High-Yield real estate investing in the 21st century, PREA Quarterly, Spring 2000, S. 46-52.

ATIS REAL Müller (2004): Investment market report - Germany 2004, Berlin et al. 2004.

Audretsch, David / Weigand, Jürgen (2001): Corporate Governance, in: Jost, Peter (Hrsg.): Die Spieltheorie in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart 2001, S. 83-134.

Auge-Dickhut, Stefanie (1999): Der Aufsichtsrat als Intermediär - Delegation von Kontrollaufgaben bei asymmetrischer Informationsverteilung, in: Bohr, Kurt et al. (Hrsg.): Schriften zur quantitativen Betriebswirtschaftslehre, Wiesbaden 1999 (zugl. Diss. Technische Hochschule Aachen, Aachen 1998).

AVCAL Australian Venture Capital Association (2001): Why and how to invest in private equity, Sydney 2001.

Bader, Hanspeter (1996): Private Equity als Anlagekategorie: Theorie, Praxis und Portfoliomanagement für institutionelle Investoren, Bern 1996 (zugl. Diss. Universität St. Gallen Nr. 1187).

Baums, Theodor (1994): Der Aufsichtsrat - nützlich, schädlich, überflüssig, in: Arbeitspapiere, Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht, Universität Osnabrück, Nr. 7, Osnabrück 1994.

>> AUFSÄTZE PAPERS Dr. Nico B. Rottke, MSc.

Baums, Theodor / Scott, Kenneth (2003): Taking shareholder protection seriously? Corporate governance in the United States and Germany, in: Arbeitspapiere, Institut für Bankrecht, Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt a.M., Nr. 119, Frankfurt 2003.

Blaydon, Colin / Wainwright, Fred (2003): Note on limited partnership agreements, case study, Case # 5-0019, Tuck School of Business at Dartmouth, Center for Private Equity and Entrepreneurship, Hanover 2003.

Borges, Francisco (2003): The private equity secondary market, IFE Institute for Fiduciary Education, Sacramento, Nov. 2003.

Breid, Volker (1995): Aussagefähigkeit agency-theoretischer Ansätze im Hinblick auf die Verhaltenssteuerung von Entscheidungsträgern, in: zfbf, 47. Jg., Sept. 1995, S. 821-854.

Cleary, Mike (2002): Private equity - terms & conditions - shifts in the balance of power, in: <[http://www.russell.com/II/Research\\_and\\_Resources/Alternative\\_Investing/terms\\_conditions\\_power\\_shift.asp](http://www.russell.com/II/Research_and_Resources/Alternative_Investing/terms_conditions_power_shift.asp)>, Erscheinungsdatum: April 2002, Abrufdatum: 8. April 2004.

Cook, Peter (1998): Private equity investing, in: Jaffer, Sohail (Ed.): alternative investment strategies, London 1998, S. 13-27.

Deloitte & Touche (2003): Private equity industry outlook 2003, New York 2003.

Dietl, Helmut (1993): Institutionen und Zeit, in: Boettcher, Erik (Hrsg.): Die Einheit der Gesellschaftswissenschaften - Studien in den Grenzbereichen der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, Bd. 79, Tübingen 1993.

Douvas, Joanne (2003): Opportunity funds: reining in the fees, JP Morgan Fleming Asset Management, Luxemburg, March 2003.

Falk, Bernd (2004): Fachlexikon Immobilienwirtschaft, 3., akt. und erw. Aufl. Köln 2004.

Feldmann, Horst (1999): Ordnungstheoretische Aspekte der Institutionenökonomik, in: Volkswirtschaftliche Schriften, Nr. 499, Berlin 1999 (zugl. Tübingen, Univ. Habil.-Schr., 1998).

Fenn, George / Liang, Nellie / Prowse, Stephen (1995): The Economics of the private market, Board of Governors of the Federal System, Washington DC, Dec. 1995.

Fischer, Carsten (2004): Projektentwicklung - Leistungsbild und Honorarstruktur, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Schriften zur Immobilienökonomie, Bd. 26, Diss., Köln 2004.

Glück, Susanne (1996): Immobilienmakler und Neue Institutionenökonomik, Wiesbaden 1996 (zugl. Univ. Diss., Frankfurt 1996).

Göbel, Elisabeth (2002): Neue Institutionenökonomik - Konzeption und betriebswirtschaftliche Anwendungen, in: Bea, Franz / Dichtl, Erwin / Schweitzer, Marcell (Hrsg.): Grundwissen der Ökonomik - Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart 2002.

Harrell, Michael (2003): Clawbacks: protecting the fundamental business deal in private equity funds, in: The Debevoise & Plimpton Private Equity Report, 1. Jg., Nr. 1, Fall 2000, S. 7-13.

Herzig, Norbert / Watrin, Christoph / Ruppert, Harald (1997): Unternehmenskontrolle in internationalen Joint Ventures - Eine agencytheoretische Betrachtung, in: DBW, 57. Jg., 1997, S. 764-776.

Jost, Peter (2001): Die Prinzipal-Agenten-Theorie im Unternehmenskontext, in: Jost, Peter (Hrsg.): Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart 2001, S. 11-43.

Levin, Jack / Ginsburg, Martin / Rocap, Donald (2003): Structuring venture capital, private equity, and entrepreneurial transactions, 2003 edition, New York 2003.

Leykam, Monika (2001): Opportunistische Investments - Renditeerwartungen nach unten korrigiert, in: Immobilien Zeitung, Nr. 7, 29. März 2001, S. 4.

>> **AUFSÄTZE PAPERS** Dr. Nico B. Rottke, MSc.

Lietz, Nori Gerardo / Dewey, David / Chan, Denise (2001): Real estate opportunity funds: The numbers behind the story, Pension Consulting Alliance, Portland, April 2001.

Lietz, Nori Gerardo et al. (2003): Real estate opportunity funds: déjà vu all over again, Pension Consulting Alliance, Portland, May 2003.

Linneman, Peter / Ross, Stanley (2002): Real estate private equity funds, in: Wharton Real Estate Review, Bd. 6, Nr. 1, Spring 2002, S. 5-22.

Littlejohn, Angus (2003): LP disclosure vs. GP confidentiality, IFE Institute for Fiduciary Education, Sacramento, Nov. 2003.

Martens, Knuth (2000): Managementüberwachung durch den Aufsichtsrat - Ein Beitrag zur Corporate Governance-Diskussion aus agency-theoretischer Sicht, in: Bomsdorf, Eckart / Kösters, Wim / Matthes, Winfried (Hrsg.), Reihe: Quantitative Ökonomie, Bd. 102, Köln 2000 (zugl. Univ. Diss., Köln 1999).

McGurk, John (2001): Opportunity funds: transparency and standardization, IFE Institute for Fiduciary Education, Sacramento, Sept. 2001.

McGurk, John (2002): Opportunity funds - impact of loads, leverage and incentive interest, IFE Institute for Fiduciary Education, Sacramento, March 2002.

Mercer (1996): Key terms and conditions for private equity investing, William M. Mercer Investment Consulting Inc., Chicago 1996.

Murray, Benaim (2001): U.S. Opportunistic investment in European real estate, Master's Thesis in real estate development, Massachusetts Institute of Technology, Massachusetts, Sept. 2001.

Myers, Stewart (2000): Outside equity, in: The Journal of Finance, 55. Jg., Nr. 3, June 2000, S. 1005-1037.

Picot, Arnold (1989): Zur Bedeutung allgemeiner Theoriesätze für die betriebswirtschaftliche Information und Kommunikation: Der Beitrag der

Transaktionskosten- und Principal-Agent-Theorie, in: Kirsch, Werner / Picot, Arnold (Hrsg.): Die Betriebswirtschaftslehre im Spannungsfeld zwischen Generalisierung und Spezialisierung: Edmund Heinen zum 70. Geburtstag, Wiesbaden 1989.

Picot, Arnold / Fiedler, Marina (2002): Institutionen und Wandel, in: DBW, März 2002, S. 240-257.

Picot, Arnold / Schuller, Susanne (2001): Corporate Governance, in: Jost, Peter (Hrsg.): Der Transaktionskostenansatz in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart 2001, S. 79-105.

Prowse, Stephen (1998): The economics of the private equity market, in: Federal Reserve Bank of Dallas, Economic Review, 3rd Quarter 1998, S. 21-34.

Richter, Rudolf / Furubotn, Eirik (1999): Neue Institutionenökonomik: eine Einführung und kritische Würdigung, 2., durchges. und erg. Aufl., Tübingen 1999.

Rottke, Nico (2003): Alternative Finanzierungsform: Real Estate Private Equity (REPE) soll Unternehmen in der Immobilienbranche helfen, knapper werdendes Eigenkapital zu ersetzen, in: IWR, Nr. 9, Sept. 2003, S. 32-34.

Rottke, Nico / Holzmann, Christoph (2003): Discount Deals und (Re)Development: Wertschöpfungsstrategien von Opportunity Funds, in: Immobilien Manager, Nr. 12, Dez. 2003, S. 28-30.

Rottke, Nico (2004): Real Estate Private Equity: Finanzierung durch externes Eigenkapital, in: Immobilienökonomie, Bd. 1, Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Aufl., München, voraussichtl. Sommer 2004, Kap. 5.3.3.4.

Schulz-Eickhorst, Antje (2002): Die Bauherren-Architekten-Beziehung: eine institutionenökonomische Problemanalyse mit Lösungsansätzen, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Schriften zur Immobilienökonomie, Bd. 19, Diss., Köln 2002.

>> AUFSÄTZE PAPERS Dr. Nico B. Rottke, MSc.

Sherstyuk, Katerina (2000): Performance standards and incentive pay in agency contracts, in: Scandinavian Journal of Economics, Bd. 102, Nr. 4, S. 725-736.

SJ Berwin (2001): Terms and conditions of European private equity funds, <<http://www.altassets.com/knowledgebank/learningcurve/2001/nz3134.php>>, Erscheinungsdatum: 29. Mai 2001, Abrufdatum: 9. Feb. 2004.

Spencer, Otis (2000): Investing in European-focused opportunity funds: The feasibility of excess returns and other considerations, in: Post-doctorale Opleiding Vastgoedkunde, Amsterdam, Aug. 2000.

Spremann, Klaus (1988): Reputation, Garantie, Information, in: ZfB, 1988, S. 613-629.

Spremann, Klaus (1990): Asymmetrische Information, in: ZfB, 60. Jg., Nr. 5/6, 1990, S. 561-586.

Thommen, Jean-Paul / Achleitner, Ann-Kristin (2003): Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. Umfassende Einführung aus managementorientierter Sicht, 4. Aufl., Wiesbaden 2003.

Thümmel, Roderich (2003): Persönliche Haftung von Managern und Aufsichtsräten - Haftungsrisiken bei Managementfehlern, Risikobegrenzung und D&O-Versicherung, 3., völlig neu bearb. Aufl., Stuttgart 2003.

Urdang, Scott (2003): Agency risk, conflicts of interest, greed, and corporate malfeasance; is there any applicability to the real estate investment management industry?, IFE Institute for Fiduciary Education, Sacramento, March 2003.

Weaver, Robert (2003): Pricing and terms for commingled real estate investment vehicles - bringing it all together, IFE Institute for Fiduciary Education, Sacramento, Sept. 2003.

Weber, Robert (2004): Strategien zur Vermeidung der Haftung von Managern: Deutliche Unterschiede bei GmbH und Aktiengesellschaft - Haftungsausschlussklauseln wirken nur im Innenverhältnis, in: Börsen Zeitung, Nr. 53, 17. März 2004, S. 2.

Weitnauer, Wolfgang (2001): Handbuch Venture Capital, 2., überarb. Aufl., München 2001.

## **Abstract**

*The role of opportunity funds in the German real estate investment market has increased considerably in recent years.*

*To keep abreast of this development, the following article proposes an investment model for opportunity funds. The model analyses opportunity funds as intermediaries between capital that is looking for an investment and the investment possibility itself. The investment model should create incentive compatibility beneath original investors such as insurance companies and pension funds but as well possible operating partners who are specialists of certain local markets by integration of agency theoretical aspects.*

*To this end, the transaction structure of opportunity funds is discussed as first step. The most important interrelations of the participants are described and depicted in an operative platform.*

*At fund level, the general partner, the investment committee, and the advisory board are recognized as most important players. Further, the original investors in terms of providers of external equity such as insurance companies are added. Finally, the operative partners which assist the fund in generating deal flow and which provide the asset management of the real estate, complete the picture.*

>> AUFSÄTZE PAPERS Dr. Nico B. Rottke, MSc.

The trio of the opportunity fund, equity provider, and operating partner is analyzed using agency theory. A double delegation relationship can be observed: First, the opportunity fund acts as agent in relation to the original investor or principal. Second, the opportunity fund as investor is the principal and the operating partner is the agent who has a distinct advantage of information.

The different types of asymmetric information distribution are explained afterwards: How do hidden characteristics, hidden information, hidden action and hidden intention affect the relation of the transaction partners, and what are consequently the dangers that result from an investment with real estate private equity?

Adverse selection, hold-up, moral hazard, and shirking are estimated to be endangering for the relation.

"Adverse selection" describes the possibility, that an agent presents himself too positively, and over exaggerates his motivation and qualification or simply lies. This might lead to an agent-selection that is exactly the one which the principal tried to avoid.

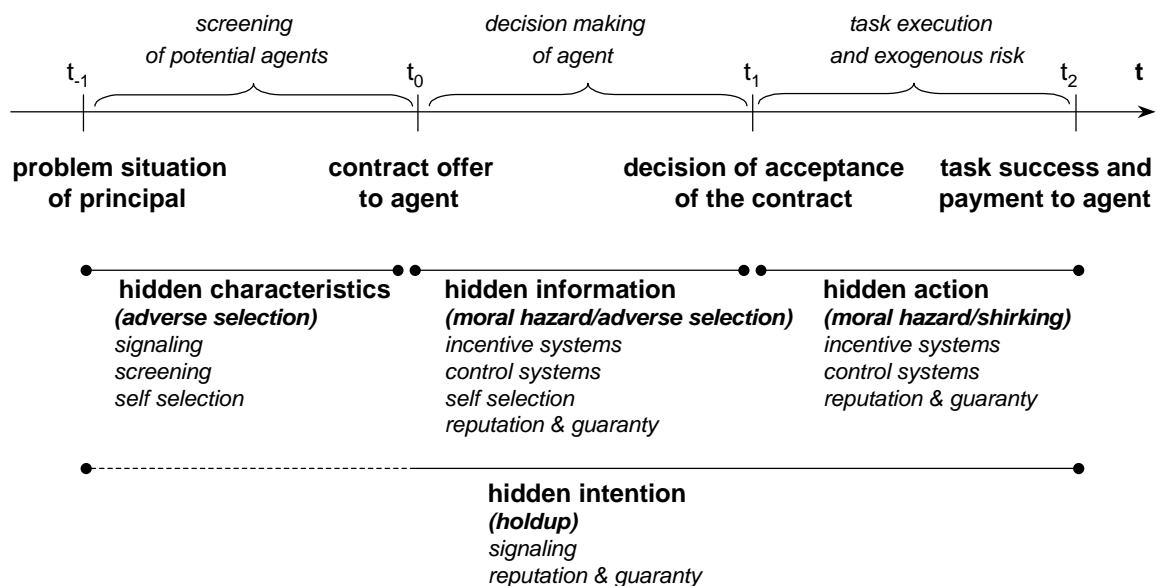
The "hold-up" phenomenon describes a situation where one transaction partner has already invested sunk costs and the other partner can - by acting opportunistically - make a profit by participating in claims that are only implicitly, but not legally, regulated.

"Moral hazard" might best describe a scenario where the principal is incapable of accurately interpreting the agent's performance, and the agent uses this shortfall to his advantage.

Lastly, "shirking" characterizes a situation where the agent performs badly, because he knows that his performance cannot be measured correctly. If the incentives are not adequately adjusted, the agent will reduce his activity effort.

These threats are countered with solution approaches which are incorporated as management and finance elements into an investment model, in order to maintain incentive compatibility beneath the transaction partners. These approaches include: signaling, screening, self selection, reputation & guaranty as well as incentive and control systems (see figure 1).

Figure 1: suggestions to reduce dangers of asymmetric information distribution



>> AUFSÄTZE PAPERS Dr. Nico B. Rottke, MSc.

*Signaling, screening and self selection are solution approaches that all require the transmitting or receiving of voluntary, cost-intensive signals. The agent sends voluntarily cost-intensive information into the market in order to produce a reliable signal that shows the quality of his work (signaling). The principal is either looking for such a signal (screening) or is offering contracts, which lead to a situation where only agents sign an agreement who have the desired traits (self selection).*

*The use of one's own reputation and guaranty is another strategy to signal quality by reducing information asymmetry: If the reputation of a company is at stake or if a company has granted a guaranty for its performance or product, the costs of not providing the inferred performance/product or ruining one's reputation are higher than the utility of betraying a potential principal. Therefore the signal is treated as reliable by the market.*

*Lastly, incentive and control systems help to minimize the dangers of asymmetric information, since on the one hand, they motivate the agent to follow the aims of the principal because the agent's compensation is performance-related (alignment of interest), on the other hand, his action is controlled and reporting systems are established to reduce room for asymmetric information that the agent could potentially use (see figure 1).*

*The above named solution approaches are then related to the opportunity fund, original investor and operating partner trio.*

*In summary, this study focuses on the following critical factors:*

- *control- and prevention mechanisms,*
- *incentive mechanisms and their dangers,*
- *agency-relevant risks of fund financing,*
- *capital provisions,*
- *administration fees, and*
- *distribution of profits.*

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Karl-Werner Schulte, Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo

# Deutsche REITs - Möglichkeiten und Voraussetzungen einer Realisierung

## *German REITs - Opportunities and requirements*

### **KARL-WERNER SCHULTE**

Prof. Dr., Professor für Immobilienökonomie, ebs Department of Real Estate, Head of Department, Oestrich-Winkel und Herausgeber der Zeitschrift für Immobilienökonomie (ZIÖ)

schulte.ebs@t-online.de

### **RAMON SOTELO**

Prof. Dr., Juniorprofessor für Immobilienökonomie, Bauhaus-Universität Weimar und Leiter Arbeitskreis Immobilienanlageprodukte der Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung (gif e.V.)

ramon.sotelo@bauing.uni-weimar.de

### **Zusammenfassung**

Während in den U.S.A. Real Estate Investment Trusts (REITs) seit Jahrzehnten ein erfolgreiches Immobilienanlageinstrument sind, haben sich in Deutschland offene Immobilienfonds etablieren können. Weder konnten sich in Deutschland Immobilienaktiengesellschaften, noch in den meisten europäischen Ländern vergleichbare Finanzierungsformen für die Refinanzierung von Immobilienbeständen erfolgreich behaupten. Im Zuge der bereits realisierten bez. geplanten Einführung von REITs in einigen europäischen Ländern wird auch in Deutschland die Implementierung eines börsengehandelten steuertransparenten Immobilienanlagevehikels - mit angestoßen durch die Vorschläge der Initiative Finanzplatz Deutschland und durch die Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung (gif e.V.) - diskutiert. In diesem Aufsatz werden Fragen der möglichen Gestaltung von REITs auf Basis einer Weiterentwicklung der transaktionskostenökonomischen Finanzierungstheorie von Oliver Williamson behandelt. Dabei zeigt sich, dass eine Beschränkung der geschäftlichen Aktivitäten von REITs Ursache für geringere Verzinsungsanforderungen von Investoren sein könnte und dadurch möglicherweise Abschläge von der Marktkapitalisierung der REITs zu den Net-Asset-Values vermieden werden könnten, sofern auch adäquate steuerrechtliche Rahmenbedingungen gegeben sind. Die Verhinderung bzw. Minimierung dieser Abschläge erscheint als eine wesentliche Voraussetzung, um im europäischen und weltweiten Wettbewerb mit einem Deutschen REIT bestehen zu können.

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Karl-Werner Schulte, Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo

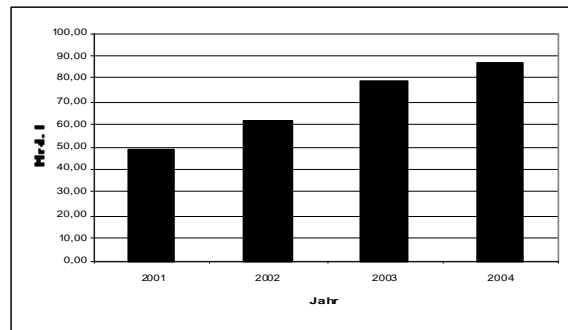
**A. Einleitung**

Deutschland ist der bedeutendste Immobilienmarkt in Europa und wird diese Rolle trotz gegenwärtiger Wachstumsschwäche aufgrund seiner Größe sowie geographischen Lage gerade auch im Zuge der Osterweiterung der EU beibehalten und ausbauen. Als führender Finanzplatz konnte sich Deutschland und insbesondere Frankfurt jedoch nicht London gegenüber behaupten und es ist auch vorläufig nicht absehbar, dass sich das ändert. Hingegen können bei der Verteilung von Finanzmarktberreichen in gewissen Nischen einzelne Erfolge verbucht werden, wie die erfolgreiche Implementierung der Deutschen Terminbörse (später Eurex) versus der Liffe in London (später Euronext-Liffe). Auch die Entwicklung der deutschen offenen Immobilienfonds kann als ein Erfolg des deutschen Finanzplatzes gewertet werden, der primär in der Struktur dieses Anlageproduktes und seinen Vorteilen insbesondere im Vergleich zu Immobilienaktiengesellschaften bzw. property

companies gesehen werden kann.

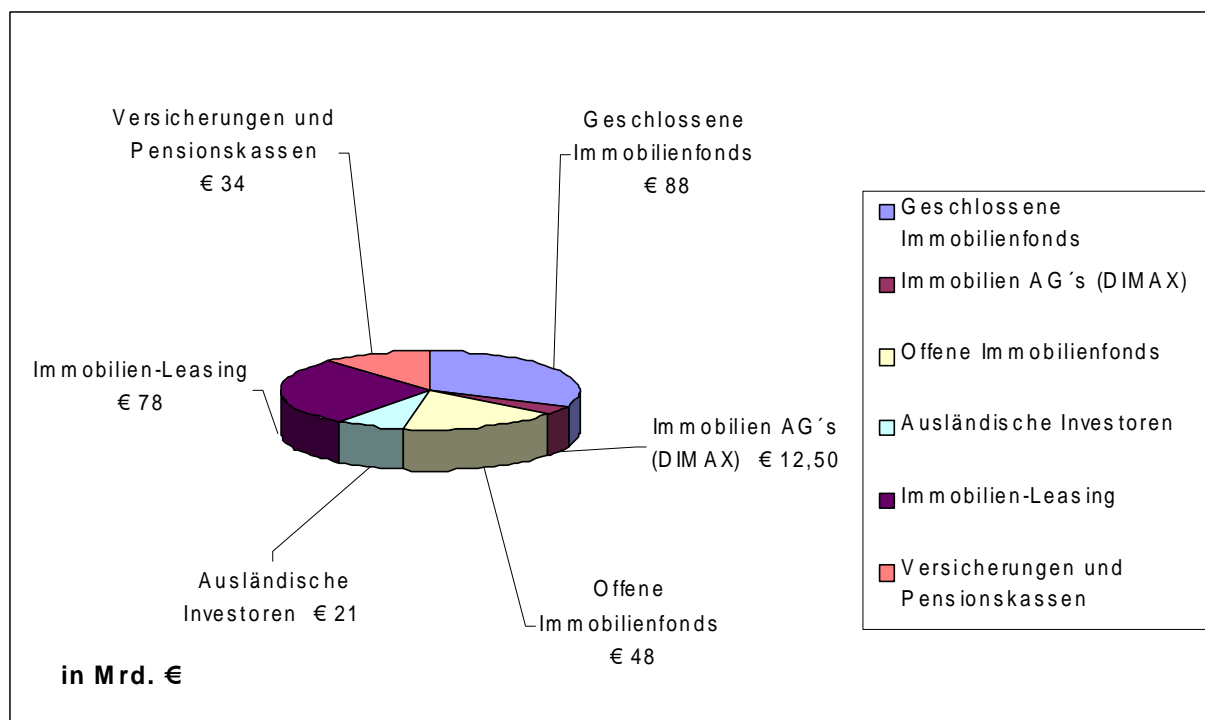
Deutsche offene Immobilienfonds haben in den letzten Jahren ein fulminantes Wachstum erreicht (siehe Abbildung 1) und sich im Gegensatz zu den Immobilienaktiengesellschaften am Markt für Immobilienanlageprodukte (siehe Abbildung 2) durchsetzen können. Das Gesamtvolumen der Immobilienanlagen institutioneller Investoren betrug Ende 2003 ca. 300 Mrd. €.

**Abbildung 1: Volumen offener Immobilienfonds im BVI**



Quelle: BVI

**Abbildung 2: Immobilienanlagen institutioneller Investoren per Ultimo 2003**



Quelle: Bulwien AG, 2004

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Karl-Werner Schulte, Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo

Neben Kapitalanlagegesellschaften und Fondsinitiatoren stellen die deutschen Immobilienaktiengesellschaften weitere unter immobilienökonomischen Gesichtspunkten relevante Institutionen dar. In Deutschland bildet seit 1995 der DIMAX-Index des Bankhauses Ellwanger & Geiger die Performance von Immobilienaktiengesellschaften ab, bei denen mindestens 75% von Umsatz und Ertrag aus dem Immobiliengeschäft stammen. Als relevante Geschäftsfelder der Immobilienwirtschaft wurden dabei hauptsächlich die folgenden definiert:

- Vermietung und Verpachtung,
- Immobilienverwaltung,
- Immobilienhandel,
- Projektentwicklung,
- Immobilienberatung.

Zudem müssen die Aktiengesellschaften entweder im Prime Standard oder im Freiverkehr notiert sein, sodass insgesamt 51 Gesellschaften im DIMAX abgebildet werden.

Im Folgenden sind die nach Marktkapitalisierung gegenwärtig wichtigsten deutschen Immobilienaktiengesellschaften dargestellt. (vgl. Tabelle 1)

**Tabelle 1: Ranking nach Marktkapitalisierung deutscher Immobilienaktiengesellschaften**

Rang	Gesellschaft	Marktkapitalisierung per 30.6.2004 in Mio. €
1	IVG Immobilien AG	1.186,96
2	Harpen AG	664,26
3	Deutsche Euroshop AG	593,46
4	Deutsche Wohnen AG	560,00
5	DIBAG Industriebau AG	468,00
6	RSE Grundbesitz und Beteiligungs AG	442,45
7	WCM Beteiligungs- und Grundbesitz AG	332,15
8	Nymphenburg Immobilien AG	288,00
9	GBWAG Bayerische Wohnungs-AG	240,50
10	B&L Immobilien AG	227,70

Quelle: Ellwanger & Geiger

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Karl-Werner Schulte, Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo

Interessant ist, dass ein Teil der Immobilienaktiengesellschaften ursprünglich über ein anderes Kerngeschäft verfügt als das Immobiliengeschäft. Dieses wurde jedoch im Laufe der Zeit abgespalten, eingestellt oder zurückgestuft, wie dies bei der Harpen AG der Fall ist. Andere Aktiengesellschaften fungieren innerhalb eines Konzerns als Immobilienholding, so z.B. die Maschinenfabrik Esslingen AG. Schließlich gibt es die Unternehmen, die bewusst in das Geschäftsfeld Immobilien diversifiziert haben wie beispielsweise die IVG AG (vgl. Scharperneck / Nack / Haub, 1998, S. 665f).

Die Entwicklung des Aktienkurses ist grundsätzlich unabhängig von denen der Verkehrswerte. Bewertungen orientieren sich primär an den Grundsätzen der Unternehmensbewertung mittels CAPM, weniger am Net-Asset-Value (NAV) der gehaltenen Immobilien (vgl. Sotelo, 2000). Deutsche und europäische Immobilienaktien leiden systematisch unter hohen Discounts der Bewertung des Eigenkapitals vom NAV durch die Börse, wie am Beispiel der gemessen an der Marktkapitalisierung größten deutschen Immobilienaktiengesellschaft, der IVG AG, erkennbar ist (vgl. Tabelle 2).

Tabelle 2: Disagio der IVG-Aktie im Zeitablauf

Jahr	NAV / Aktie	Kurs (Ulmo)	Disagio in %
1997	14,59	7,87	46,1
1998	15,15	13,97	7,8
1999	15,73	15,45	1,8
2000	15,91	12,99	18,4
2001	16,33	10,75	34,2
2002	14,16	8,3	41,4
2003	14,41	9,27	35,7

Quelle: IVG AG, eigene Berechnungen

Mit dem Rückzug von der Börse der - bezogen auf die Marktkapitalisierung - größten Immobilienaktiengesellschaft, der Bayerischen Immobilien AG, und den weiter recht hohen Discounts vom NAV zur Marktkapitalisierung des Eigenkapitals bei deutschen Immobilienaktiengesellschaften hat die Debatte über die Brauchbarkeit dieses Investitionsvehikels eine neue Phase erreicht.

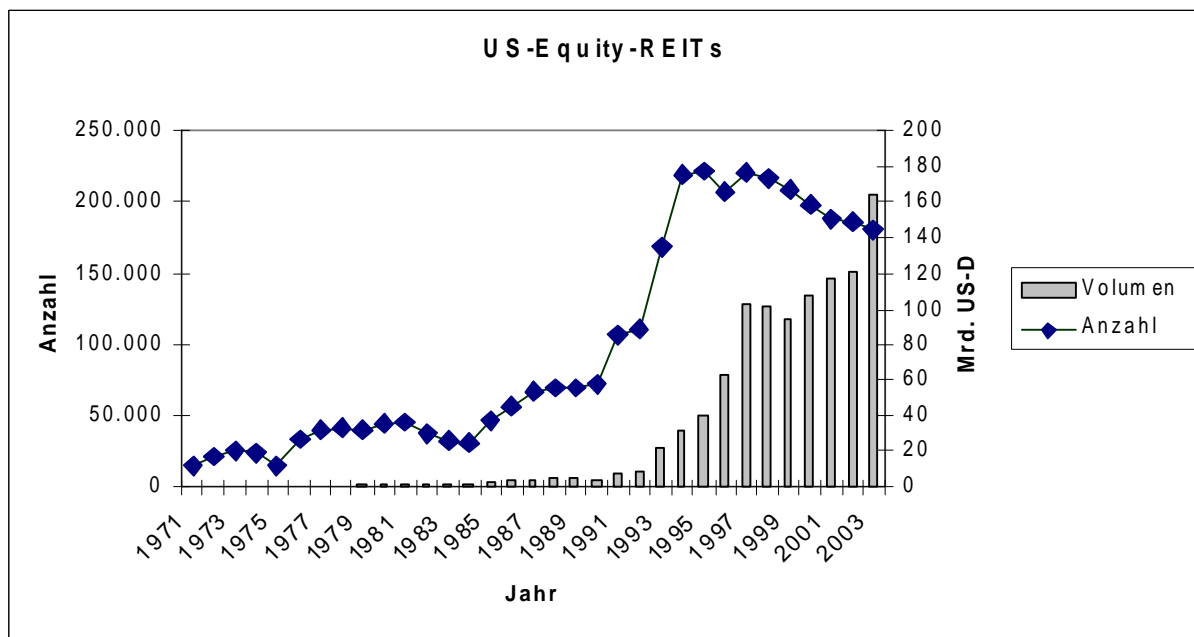
In den Vereinigten Staaten haben sich Real Estate Investment Trusts (REITs) als Immobilienanlagevehikel durchsetzen können. Bei REITs handelt es sich um steuertransparente Aktiengesellschaften, deren Aktivitäten ganz überwiegend immobilärer Natur sind und die mindestens 95% der Gewinne an die Anleger ausschütten. Equity-REITs investieren direkt in Immobilien, während Mortgage-REITs als Kreditgeber von Immobilieninvestoren auftreten und Hybrid-REITs beide Funktionen übernehmen.<sup>1</sup> Im Folgenden werden

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Karl-Werner Schulte, Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo

ausschließlich Equity-REITs betrachtet, die primär als Immobilienanlagevehikel identifiziert werden können und auch den wesentlichen Teil

des Marktes (über 90% per 2003) darstellen. Abbildung 3 zeigt die Entwicklung von Equity-REITs in den Vereinigten Staaten.

Abbildung 3: Anzahl und Marktvolumen von US-Equity-REITs



Quelle: Nareit

In Europa hat Frankreich derweil einen REIT-Status eingeführt und Großbritannien soll demnächst folgen. Vor dem Hintergrund der insbesondere innerhalb der EU gegebenen grenzüberschreitenden Bedeutung dieser Vehikel, stellt sich die Frage der Einführung eines ähnlichen Anlageprodukts in Deutschland. Da sich ein Wettbewerb zwischen unterschiedlichen europäischen REITs auf der Ebene der Anlagegüter, gegebenenfalls aber auch fiskalisch abzeichnet, wird die Einführung eines "Deutschen REIT" in der Branche diskutiert. In diesem Aufsatz werden die Argumente für die Einführung eines Deutschen REIT zusammengefasst. Auf der Grundlage finanzierungstheoretischer Überlegungen werden adäquate gesellschaftsrechtliche und aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen für REITs in Deutschland formuliert.

## B. Gründe für die Implementierung von REITs in Deutschland

Die Funktion als Anlageprodukt, welche die REITs in den Vereinigten Staaten übernehmen, wird in Deutschland bislang von den offenen Immobilienfonds wahrgenommen. Aufgrund der täglichen Bewertung der Anteile eignen sich offene Immobilienfonds sehr gut zur Abbildung von Wertentwicklung (Sotelo, 2002). Die extreme Fristentransformation von den täglich fälligen Zertifikaten hin zur langfristigen Investition in Immobilien birgt einerseits Risiken, führt aber zunächst zu einem Wohlstandsgewinn. Die offenen Immobilienfonds konnten sich in den letzten Jahren aufgrund der spezifischen Eigenschaften der Vertriebsstrukturen in Deutschland, aber auch im Zuge der Verschlechterung der Rahmenbedin-

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Karl-Werner Schulte, Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo

gungen für geschlossene Immobilienfonds (steuerliche Rahmenbedingungen § 2 b EStG, ehemaliger § 2 Abs. 3 EStG, 5. Bauherrenenerlass) sowie für Immobilienaktiengesellschaften (Abschaffung der Anrechenbarkeit der Körperschaftsteuer auf die Einkommenssteuer), des schwachen Aktienmarktes und der niedrigen Zinsen am Rentenmarkt relativ und absolut durchsetzen. Von daher könnte einerseits argumentiert werden, dass eine Alternative zum offenen Immobilienfonds entbehrlich ist. Schließlich beträgt in den U.S.A. die Marktkapitalisierung der REITs per Ultimo 2003 ca. 205 Mrd. US-\$ (Quelle: Nareits) bei einem BIP von ca. 10.857 Mrd. US-\$ (Quelle: OECD), während in Deutschland offene Immobilienfonds ein Volumen von ca. 85 Mrd. € (Quelle: BVI) bei einem BIP in Deutschland von 1.988 Mrd. € (Quelle: Dt. Bundesbank) haben, so dass das Verhältnis REITs/BIP in den Vereinigten Staaten 1,9% und jenes der offenen Immobilienfonds zum BIP mehr als das doppelte, nämlich 4,3 % beträgt.

Andererseits lässt sich als allgemeiner Trend am Anlagemarkt die Ausdifferenzierung auf der Produktebene feststellen. In den letzten Jahrzehnten haben sich beispielsweise bei Aktienfonds Differenzierungen nach Branchen, Wachstumsmärkten, Regionen und Risikomaßen ergeben. Gerade weil private wie institutionelle Investoren stets die Entscheidung über die Allokation von Kapital unter unterschiedlichen Märkten von der optimalen Investition innerhalb der jeweiligen Märkten trennen möchten, um regelmäßig bei der Allokationsentscheidung zwischen den Märkten einen größeren Mitsprache als bei der innerhalb von Märkten wahrnehmen zu können, müssen sich die Anlagevehikel stets weiter ausdifferenzieren. Während dies aufgrund der hohen täglichen Fungibilität von Aktien für Aktienfonds problemlos darstellbar ist, könnten offene Immobilienfonds hier an ihre Grenzen stoßen. Themenfonds sind bei offenen Immobilienfonds zumindest als Publikumsfonds bislang nicht vorhanden, weil aufgrund von Allokationsentscheidungen der Investoren die Möglichkeit höherer Mittelabflüsse bei gleichzeitig kleineren Fondsvolumina gegeben wäre, was zu einem untragbaren Liquiditätsrisiko für die Fonds führen würde. Zwar können offene Spezialfonds in Absprache mit den Investoren themenorientiert investieren, doch ist

dann de facto die Rückgabe der Zertifikate und damit die Fungibilität aus der Sicht der Investoren beschränkt. Erste Verlautbarungen<sup>2</sup> der Vorsitzenden des Immobilienausschusses des BVI, Barbara Knoflach, belegen hingegen, dass die Branche die Notwendigkeit der Produktausdifferenzierung erkannt hat. Deutsche REITs könnten - wie die US-REITs - problemlos thematisch differenziert werden, so dass z.B. ein REIT, der ausschließlich in Einzelhandel im Rhein-Main-Gebiet investiert, oder einer, der nur in deutsche Viersternehotels investiert, möglich ist. Private wie institutionelle Investoren hätten dann die Möglichkeit zu entscheiden, in welche Märkte sie investieren wollen, während die Agenten, die den REIT betreuen, in den jeweiligen Märkten eine Optimierung des Anlageerfolges, messbar über Benchmarking, anstreben würden. Die Möglichkeit der Schaffung themenorientierter Anlagevehikel für den Immobilienbereich ist ein wesentlicher Grund für die Einführung von REITs.

Offene Immobilienfonds bauen ökonomisch auf dem Bankenprinzip auf und leisten folglich eine extreme Fristentransformation. Offene Immobilienfonds können daher nur beschränkt Risiken eingehen, weil Risiken immer auch eine asymmetrische Informationsverteilung zwischen Anlegern und Geschäftsbesorgern implizieren, die dazu führen könnte, dass unsichere Anleger vom Rücknahmerecht der Anteile vermehrt Gebrauch machen, was letztlich zu einem Banken-Run führen könnte. Auch aus diesem Grund schreibt das Investmentgesetz den offenen Immobilienfonds eine risikoaverse Anlagepolitik vor. Da offene Immobilienfonds Wertentwicklung sehr gut abbilden können, investieren sie vornehmlich in 1a-Lagen. Typische Anlagegüter für offene Fonds sind Büroimmobilien und Einkaufszentren in sehr guten innerstädtischen Lagen. Dass sich die offenen Fonds in den letzten Jahren in Deutschland als Immobilienanlageprodukt durchsetzen konnten hat auch zur Folge, dass bestimmte Immobilienbewertungen, welche am Markt zu beobachten sind, im Aggregat nur noch mittels einer Finanzierung eben durch offene Immobilienfonds dargestellt werden können, was gerade auch angesichts der täglich fälligen Zertifikate der offenen Fonds ein Marktrisiko für den gesamten Anlagemarkt impliziert. Schließlich sind die am Markt beobachtbaren Immobilienbewertungen auch ein

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Karl-Werner Schulte, Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo

Spiegelbild der verschiedenen Finanzierungsmöglichkeiten mittels unterschiedlicher Finanzierungsformen bzw. Anlageprodukte. Ein Blick auf aktuelle Vervielfältiger der Jahresnettomiete (vgl. Tabelle 3) zeigt, dass es in Deutschland einerseits aufgrund der Zurückhaltung der Banken bei Immobilienfinanzierungen sowie der beschriebenen Rückgänge bei geschlossenen Immobilien-

fonds zu einem gespaltenen Immobilienmarkt gekommen ist. Objekte in 1A-Lagen, die typischerweise von offenen Immobilienfonds erworben werden, werden mit hohen Faktoren bewertet, während jene Objekte, die nicht primär von offenen Immobilienfonds nachgefragt werden, deutlich geringer bewertet werden als dies noch vor ein paar Jahren der Fall war.

**Tabelle 3a: Kaufpreise als Vielfaches der Jahresnettomiete**

Lage	Objektart	1995	1996	1997	1998	1999
1a	Büro-/Geschäftshaus	19,2	19,1	18,9	19,0	18,8
1b	Büro-/Geschäftshaus	15,7	15,8	15,7	16,1	16,2
2er	Büro-/Geschäftshaus	14,1	13,9	13,8	14,1	14,2
	Wohn-/Geschäftshaus	15,1	14,5	14,3	14,6	14,5
gute Stadt- teilelage	Büro-/Geschäftshaus	13,0	13,2	13,2	13,1	13,0
	Wohn-/Geschäftshaus	13,7	14,0	14,1	13,7	13,7
Vervielfältiger- Durchschnitt		15,1	15,1	15,0	15,1	15,1

**Tabelle 3b: Kaufpreise als Vielfaches der Jahresnettomiete**

Lage	Objektart	2000	2001	2002	2003	2004
1a	Büro-/Geschäftshaus	16,2	19,6	19,3	18,8	18,2
1b	Büro-/Geschäftshaus	16,4	16,6	16,3	15,7	15,1
2er	Büro-/Geschäftshaus	14,2	14,3	14,2	13,4	12,8
	Wohn-/Geschäftshaus	14,5	14,3	14,0	13,2	12,5
gute Stadt- teilelage	Büro-/Geschäftshaus	13,1	13,1	13,0	12,1	11,8
	Wohn-/Geschäftshaus	13,5	13,5	13,2	12,2	11,9
Vervielfältiger- Durchschnitt		15,2	15,2	15,0	14,2	13,7

>> **AUFSÄTZE PAPERS** Prof. Dr. Karl-Werner Schulte, Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo

Tabelle 4 zeigt, dass die Faktoren von Objekten, die typischerweise von offenen Fonds gehalten werden in der Zeit von 1995 bis 2004 deutlich

weniger gefallen sind, als jene Objekte, die typischerweise nicht von offenen Immobilienfonds gehalten bzw. erworben werden.

**Tabelle 4: Prozentuale Veränderung der Vervielfältiger 1995-2004**

Lage	Objektart	%-Veränderung 1995 - 2004
1a	Büro-/Geschäftshaus	-5,2%
1b	Büro-/Geschäftshaus	-3,8%
2er	Büro-/Geschäftshaus	-9,2%
	Wohn-/Geschäftshaus	-17,2%
gute Stadt- teilelage	Büro-/Geschäftshaus	-9,2%
	Wohn-/Geschäftshaus	-13,1%
Vervielfältiger- Durchschnitt		-9,3%

Diese Bewertungsunterschiede müssen dabei - und sind es u.E. auch nicht - weder Folge davon sein, dass Sachverständige "falsch" bewerten, noch dass die Akquisiteure offener Immobilienfonds "zu teuer" einkaufen, sondern sind lediglich der Marktreflex, welcher sich aufgrund der komparativen Vorteile offener Immobilienfonds bei der Refinanzierung von Immobilien in Verbindung mit den von den Zeichnern investierten Mittel ergibt. Der Umstand, dass es im Aggregat institutionell keinen vergleichbaren signifikanten potentiellen Abnehmer für die von offenen Immobilienfonds gehaltenen Immobilien in Deutschland gibt, stellt ein Marktrisiko für den gesamten deutschen Immobilienanlagemarkt dar, welches durch die Implementierung eines entsprechenden Vehikels (REIT) reduziert werden könnte. Insofern gibt es ein allgemeines öffentliches Interesse an der Implementierung von REITs. Die institutionelle Stärkung der anderen Anlageformen bzw. die Schaffung neuer Formen wie beispielsweise die eines Deutschen REIT sollte zur Reduktion dieses Marktrisikos auch im Interesse der offenen Immobilienfonds sein.

Nachdem Frankreich bereits REITs eingeführt hat und Großbritannien gleiches plant, stellt sich nicht mehr die Frage, ob Deutschland innerhalb der weiter zusammenwachsenden EU REITs einführt oder nicht, sondern nur noch, ob und in welcher Form Deutschland diese Entwicklung beeinflusst bzw. von dieser profitiert. Wenn hierzulande kein REIT-Status implementiert wird, werden deutsche Anleger stattdessen ausländische REIT-Formen verwenden.

### **C. Voraussetzungen für Deutsche REITs**

Die erfolgreiche Implementierung von REITs in Deutschland setzt gesellschaftsrechtlich sowie steuerrechtlich adäquate Rahmenbedingungen voraus. Aufgrund der nachhaltig angespannten bzw. desolaten Haushaltslage ist nicht mit der Schaffung zusätzlicher Steuererleichterungen zu rechnen. Zugleich ist auch kritisch zu hinterfragen, ob alle - beispielsweise von der Initiative Finanzplatz Deutschland - geforderten steuerli-

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Karl-Werner Schulte, Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo

chen Änderungen wie beispielsweise die empfindliche Einschränkung der Grunderwerbsteuer oder substantielle Änderungen des § 6b EStG für die erfolgreiche Implementation von REITs notwendig sind. Steuerliche Regulierungen spielen stets eine Rolle; so hat sich die Situation der deutschen Immobilienaktiengesellschaften mit der Abschaffung der Anrechenbarkeit der Körperschaftsteuer auf die Einkommensteuer nicht verbessert, doch sind auch gesellschafts- und aufsichtsrechtliche Fragestellungen von primärer Bedeutung. Ansätze der betrieblichen Finanzwirtschaft anwendend, werden zunächst gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen entwickelt, um anschließend die hieraus sich ergebenden notwendigen aufsichtsrechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen zu formulieren.

#### I. Gesellschaftsrechtliche Voraussetzungen für Deutsche REITs

Da Immobilienanlageprodukte Finanzierungsformen sind, bedarf es zum Verständnis der Funktionsweise eines kurzen Überblicks zu Finanzierungstheorien, die sich historisch als Theorien von Kapitalstrukturregeln erfassen lassen. Wenn gleich diese Theorien zunächst der neoklassischen Finanzierungstheorie zuzuordnen sind, haben sich in jüngster Zeit transaktionskostenökonomische Ansätze insbesondere zur Evaluierung von Finanzierungsformen durchgesetzt.

Der neoinstitutionalistische Ansatz<sup>3</sup> begreift eine Investition bzw. eine Finanzierung als Regelwerk, bei dem Informations- und Mitbestimmungsrechte sowie Zahlungsansprüche festgelegt werden.<sup>4</sup> Eine Finanzierung kann alternativ als eine Zahlungsreihe verstanden werden, die mit einer Einzahlung beginnt, auf die hin Auszahlungen folgen; bei der Investition erfolgen die Zahlungen in umgekehrter Reihenfolge. Auf der neoklassischen Investitions- und Finanzierungstheorie basieren Investitionsrechnungen (z.B. DCF, VOFI-Rendite) wie auch die Quantifizierung und Transformation des Risikos in Ertrag beim Capital Asset Pricing Modell (CAPM). Folglich findet der neoklassische Ansatz der betrieblichen Finanzwirtschaft primär bei Fragen der Investitionsrech-

nung und im Portfoliomanagement Anwendung. Bei Fragen der Gestaltung von Investitionsvehikeln ist hingegen primär auf Theorieansätze der Neuen Institutionenökonomik zur betrieblichen Finanzwirtschaft zurück zu greifen (vgl. dazu Richter/Furubotn, 1999, Neus, 2003).

Die Frage der optimalen Finanzierung einer Investition, die i. d. R. als Frage der optimalen Finanzierungsstruktur eines Unternehmens behandelt wird, führt zu einem Grundproblem der betrieblichen Finanzwirtschaft, welches an dieser Stelle nicht mit der der Thematik gebührenden Breite behandelt werden kann. Skizzenhaft dargestellt ging die Entwicklung von der traditionellen goldenen Bankregel, einer horizontalen Finanzierungsregel, gemäß welcher Fristenkongruenz zwischen Aktiva und Passiva herrschen soll, über das Leverage-Theorem, bei dem aufgrund bestimmter Verhaltens- und Marktannahmen eine Optimierung des Eigenkapitalanteils möglich ist, hin zur Irrelevanzthese der Finanzierungsstruktur nach Modigliani/Miller von 1958. Nach diesem Meilenstein gab es eine Reihe von Weiterentwicklungen im Sinne der Erhöhung des Aussagegehalts mittels Reduktion der Annahmen [vgl. Modigliani/Miller (1963), Stiglitz (1974), Miller (1977) und Fama (1978)] als auch im Sinne der Relativierung der Annahmen, insbesondere durch Einbeziehung von Delegationskosten als Transaktionskosten aus der Agency-Theorie - [vgl. Jensen/Meckling (1976), Meyers (1977)] sowie aufgrund des Betonens einer asymmetrischen Informationsverteilung zwischen Eigentümern und Managern [vgl. Meyers/Majluf (1984)].

Parallel und zunächst unabhängig von der betrieblichen Finanzwirtschaft verlief die Entwicklung der Transaktionskostenökonomie. Williamson zählt neben Klein, Crawford und Alchian zu den wichtigsten Vertretern der Transaktionskostenökonomie, deren Ursprung mit Coase 'The Nature of the Firm' auf das Jahr 1937 datiert werden kann. Die ursprüngliche und die die Entwicklung der Transaktionskostenökonomie prägende Frage ist jene nach der optimalen Transaktion als Alternative zwischen der Bereitstellung einer Leistung innerhalb eines Unternehmens oder über den Markt (vgl. Coase, 1937).

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Karl-Werner Schulte, Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo

Nach Williamson sind wesentliche Determinanten für die Transaktion die Faktorspezifität, die Unsicherheit und die Häufigkeit der Transaktion (vgl. Williamson, 1990, S. 59 ff.). Die Spezifität eines Faktors bedeutet, dass ein Akteur, der einen Faktor anbieten will, für diesen eine geringe Drittverwendungsfähigkeit hat, so dass bei einer Markttransaktion gerade auch im Zusammenhang mit der Annahme opportunistischen Verhaltens ein hohes Risiko besteht, Kosten zu "versenken", was auch bei Antizipation durch den Anbieter zu hohen Transaktionskosten führt. Unterschiedliche Transaktionsformen reagieren auf die Faktorspezifität mit verschiedenen hohen Transaktionskosten, so dass die Transaktionsform funktionell von der Faktorspezifität in Abhängigkeit gebracht wird.

Mit Williamsons Aufsatz "Corporate Finance and Corporate Governance" (vgl. Williamson, 1988) erfolgt die Übertragung der transaktionskostenökonomischen Überlegungen auf die Frage der optimalen Finanzierungsstruktur, indem die unterschiedlichen Finanzierungsformen, insbesondere die Finanzierung mit Fremdkapital und Nicht-Fremdkapital als Transaktionsform bzw. als Herrschaftsform identifiziert wird.

Bilanziell kann das Finanzierungspostulat von Williamson gemäß Abbildung 4 dargestellt werden.

Abbildung 4: Das Finanzierungspostulat von Williamson

Aktiva	Passiva
Spezifische Aktiva	Eigenkapital
Unspezifische Aktiva	Fremdkapital

Das aus dem Italienischen stammende Wort Mezzanine bedeutet Zwischengeschoß und soll in der finanzierungstheoretischen Verwendung zum Ausdruck bringen, dass Mezzanine-Kapital eine Zwischenform zwischen dem Eigenkapital

und dem Fremdkapital ist.<sup>5</sup> Diese lässt sich neoklassisch im Rahmen der linearen Transformation von Risiko und Ertrag nach der Kapitalmarkttheorie als Finanzierungsform begreifen, die entsprechend ihres mittleren Risikos auch einen mittleren Ertrag verspricht. Institutionenökonomisch betrachtet sind Finanzierungsformen Regelungen, bei denen Informations- und Mitbestimmungsrechte sowie Zahlungsansprüche geregelt werden.<sup>6</sup> Tabelle 5 stellt eine typische Verteilung von Rechten bei Eigen- und Fremdfinanzierung dar:

Tabelle 5: Typische Aufteilung von Rechten bei EK- und FK-Finanzierung

Rechte	EK	FK
Informationsrechte	++	+
Mitbestimmungsrechte	++	0
Zahlungsansprüche	0	++

Institutionenökonomisch können Mezzaninefinanzierungen demnach eine weitere Form der Gestaltung der Rechte sein und werden häufig - beide Betrachtungsformen integrierend (siehe Abbildung 5) - bilanziell zwischen dem Eigen- und dem Fremdkapital angesiedelt.

Abbildung 5: Bilanzielle Betrachtung der Mezzanine-Finanzierung

Aktiva	Passiva
	Eigenkapital
	Mezzaninekapital
	Fremdkapital

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Karl-Werner Schulte, Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo

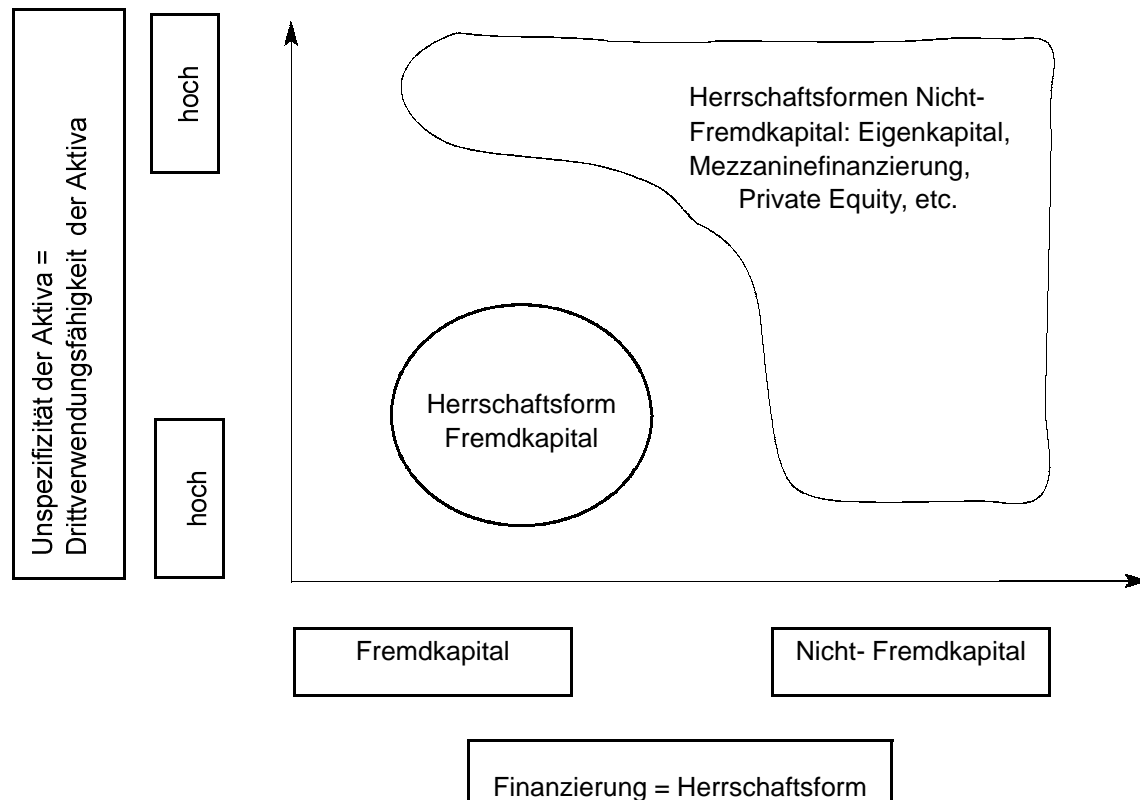
Williamson postuliert einen Zusammenhang zwischen der Drittverwendungsfähigkeit der zu finanzierenden Aktiva und der Frage, ob diese mit Fremdkapital finanziert werden können oder nicht. Eine Alternative zum Fremdkapital stellen nicht nur das Eigenkapital, sondern alle Finanzierungsformen dar, die nicht direkt Fremdkapital sind, wie beispielsweise alle Arten von Mezzaninefinanzierungen, aber auch die hier zu behandelnden Immobilienanlagevehikel. Eine präzise Neuinterpretation von Williamson lautet: Drittverwendungsfähige Aktiva können und sollen mit Fremdkapital finanziert werden, nicht drittverwendungsfähige Aktiva sollten nicht mit Fremdkapital finanziert werden, wobei Williamson die Terminologie der "Spezifität" verwendet, wonach nicht drittverwendungsfähige Aktiva also spezifisch und drittverwendungsfähige Aktiva unspezifisch sind.<sup>7</sup> Die Abbildung 6 zeigt die bilanzielle Betrachtung.

Abbildung 6: Neuinterpretation des Finanzierungspostulats von Williamson

Aktiva	Passiva
Spezifische Aktiva	Nicht-Fremdkapital
Unspezifische Aktiva	Fremdkapital

Williamson erkennt die Finanzierung als Herrschaftsform (governance) und stellt den Zusammenhang zwischen der Spezifität der Aktiva, die sich an der Drittverwendungsfähigkeit der Aktiva orientiert und der Herrschaftsform her. Abbildung 7 stellt dies in der Neuinterpretation graphisch dar.

Abbildung 7: Zusammenhang zwischen Drittverwendungsfähigkeit und Finanzierung nach Williamson



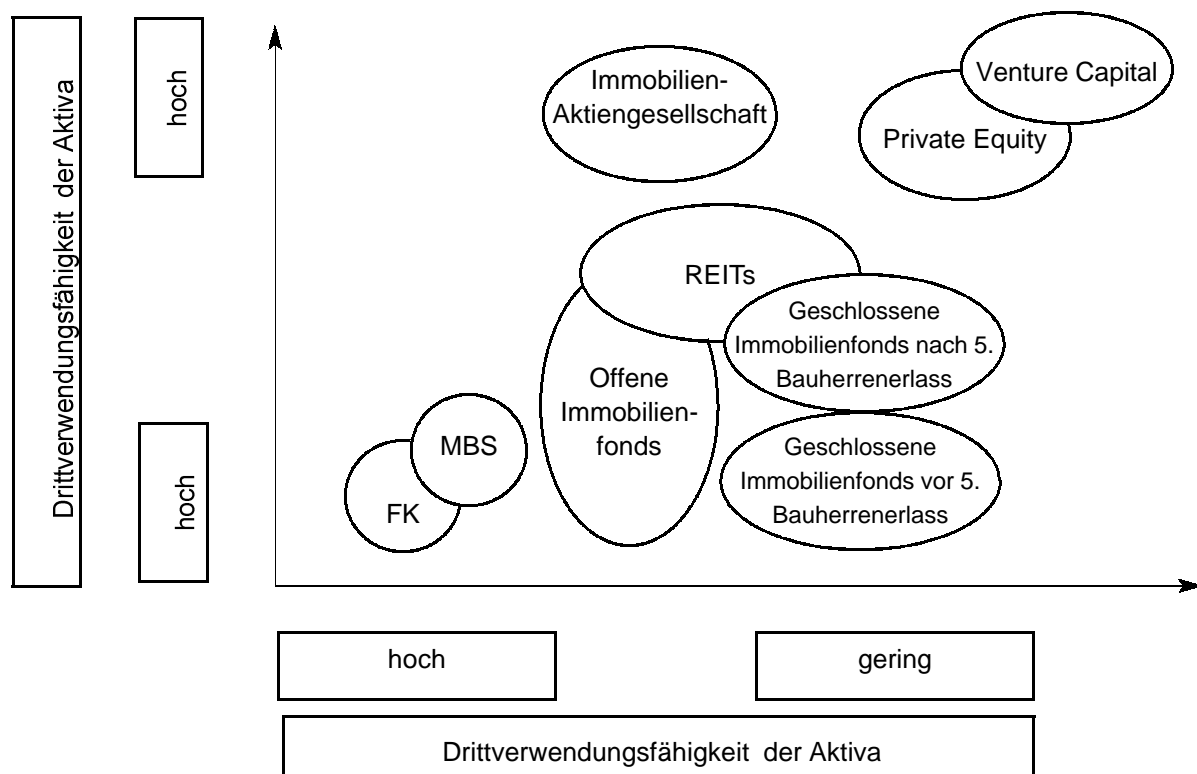
>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Karl-Werner Schulte, Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo

Wenn unterschiedliche Finanzierungsinstitutionen als Herrschaftsformen begriffen werden und diese jeweils in unterschiedlicher, doch wohl in sich konsistenter Form Mitbestimmungs- und Informationsrechte sowie Zahlungsansprüche regeln, so kann - quasi in Spiegelung des Gedankens von Williamson zur Drittverwendungsfähigkeit von Aktiva - die Kategorie der Drittverwendungsmöglichkeit von Passiva eingeführt werden.

Die Kategorie der Drittverwendungsmöglichkeit von Passiva beschreibt den Spielraum, den die jeweiligen Agenten (Vertreter des Anlagevehikels) gegenüber den Prinzipalen (Anleger) bei der Geschäftsbesorgung haben. Eine hohe Drittverwendungsmöglichkeit führt unter den Annahmen der beschränkten Rationalität (bounded rationality) und des opportunistischen Verhaltens (moral hazard), welche die Neue Institutionenökonomik voraussetzt, zu erhöhten Transaktionskosten. Zugleich verlangen bestimmte Akti-

va bzw. die Kombinationen bestimmter Aktiva untereinander sowie mit anderen Produktionsfaktoren nach Spielräumen, da sonst eine geschäftliche Aktivität nicht möglich ist. Unterschiedliche geschäftliche Aktivitäten - auf die immobilienwirtschaftliche Dimension herunter gebrochen bedeutet dies: unterschiedliche Immobiliennutzungen - bedürfen jeweils verschieden weiter Spielräume. Finanzierungskosten können bezogen auf die Struktur der Regularia der Passiva minimiert werden, wenn nur soviel Drittverwendungsmöglichkeiten gewährt werden, wie sich aus der jeweiligen geschäftlichen Aktivität - immobilienwirtschaftlich: Flächennutzung - zwingend ergibt. Mit der Einführung der Drittverwendungsmöglichkeit von Passiva neben der Drittverwendungsfähigkeit von Aktiva kann - wie in Abbildung 8 ersichtlich - eine Matrix aus unterschiedlichen Finanzierungsmöglichkeiten erstellt werden, in die dann die Immobilienanlagevehikel eingeordnet werden können.

Abbildung 8: Anlageprodukte und Finanzierungsformen im Spannungsfeld der Drittverwendungsfähigkeit von Aktiva und Passiva



>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Karl-Werner Schulte, Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo

Mit diesem Analyseinstrumentarium wird ein Erklärungsmuster für die Probleme der Immobilienaktiengesellschaften in Form nachhaltiger Discounts der Marktkapitalisierung vom Net-Asset-Value geliefert: Das Investitionsvehikel Aktiengesellschaft bietet bezogen auf die notwendigen Spielräume für das Halten von Immobilienbeständen einen deutlich zu hohen Mittelverwendungsspielraum für die Anleger, die diesen - aufgrund der damit verbundenen Risiken - mit erhöhten Renditeanforderungen beantworten, welche wiederum nicht mit Immobilienbeständen erwirtschaftet werden können. Ähnlich kann ein Teil des Erfolges der offenen Immobilienfonds erklärt werden: Weil das InvG eine Fülle von risikovermeidenden, -vernichtenden und -verlagernden Regelungen enthält, ist die Drittverwendungsmöglichkeit des Kapitals bei offenen Immobilienfonds sehr gering, so dass die Anleger Vertrauen in das Produkt haben, mit dem Ergebnis, dass aufgrund der steten Bewertung der Anteile zum NAV der Immobilien, die offenen Immobilienfonds die Performance der gehaltenen Immobilien darstellen können, obgleich eine tägliche Rücknahme der Fonds zumindest für den individuellen Anleger gewährleistet ist.

Wenn bei der gesellschaftsrechtlichen Konstruktion von REITs die dargelegten theoretischen Erkenntnisse sowie die empirischen Befunde beachtet werden können, so liegt die Empfehlung nahe die Drittverwendungsmöglichkeit des Kapitals entsprechend gering ausfallen zu lassen. Eine Argumentation, jede Immobilienaktiengesellschaft, bzw. jeder REIT könne individuell - technisch z.B. mittels Begrenzung der geschäftlichen Aktivitäten durch Eintragung im Handelsregister - die Drittverwendungsmöglichkeit des Kapitals beschränken, übersieht, dass es für private wie institutionelle Anleger viel zu kompliziert wäre, die einzelnen unterschiedlichen Beschränkungen zu identifizieren und zu bewerten. Ein liquider Markt, in dem die Drittverwendungsmöglichkeit des Kapitals in standardisierter Form reduziert wird, erscheint eher Erfolg zu versprechen.

Die gesellschaftsrechtliche Lösung der Problematik könnte also darin bestehen, die Anlagepolitik bei Deutschen REITs zu beschränken. Da

Frankreich diesen Weg nicht gegangen ist und auch Großbritannien sich nicht anschickt ihn einzuschlagen, wäre dieser Weg auch im Kontext des europäischen Wettbewerbs einerseits interessant, da auf diese Weise Deutsche REITs - sofern der Markt hinreichend groß und liquide wird - gute Chancen hätten, sich aufgrund der mit dieser Ausrichtung verbundenen geringeren Abschläge bei der Marktkapitalisierung vom NAV durchzusetzen; die Beschränkungen in der Anlagepolitik, wie sie die offenen Immobilienfonds erhalten, könnten dabei Ausgangspunkt der Kriterien für die Deutschen REITs sein. Dies hätte auch den großen Vorteil, dass offene Spezialfonds sowie offene Publikumsfonds recht leicht in den REIT-Status umgewandelt werden könnten.

Bislang gibt es keine an Themen (z.B. Einzelhandel in der Region Rhein/Main) orientierte offene Publikumsfonds. Ein Grund hierfür mögen die damit verbundenen besonderen Liquiditätsrisiken sein. Je größer und diversifizierter ein offener Publikumsfonds ist, desto geringer werden seine Liquiditätsrisiken wahrgenommen. Jüngste Äußerungen<sup>8</sup> deuten auf erste Überlegungen in diese Richtung hin. Es bleibt abzuwarten, wie die Anleger offener Publikumsfonds mit solch einem Angebot umgehen und welche Vorkehrungen hinsichtlich der Liquidität getroffen werden. Da REITs im Unterschied zu den offenen Immobilienfonds aufgrund der fehlenden Rückgabepflicht praktisch keine Liquidität vorhalten müssten, wären sie wohl sehr viel problemloser in der Lage, themenorientiert zu investieren.

Den "traditionellen" Immobilienaktiengesellschaften verbleibt ein breites Spektrum geschäftlicher Aktivitäten von Projektentwicklung, Bestandshaltung und Dienstleistungen.<sup>9</sup>

## II. Aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen

Kapitalanlagegesellschaften sind Banken im Sinne des KWG, sie unterliegen dem Investmentgesetz (InvG) und sind demzufolge der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Karl-Werner Schulte, Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo

unterstellt. Ökonomisch lässt sich die Beaufsichtigung mit der extremen Fristentransformation, die offene Immobilienfonds leisten, und die weit über das hinaus geht, was für Kreditinstitute nach Grundsatz II KWG zulässig ist, begründen. Wenn die Anleger Unsicherheit hinsichtlich der Bewertung der von offenen Fonds gehaltenen Immobilien verspüren, besteht Gefahr eines Banken-Runs auf einzelne Fonds, was über die entsprechende Rückkopplung im Immobilienmarkt auch Konsequenzen für alle anderen offenen Fonds haben könnte. Es besteht somit ein öffentliches Interesse an der Einhaltung der gesetzlichen Regulierungen durch die Kapitalanlagegesellschaften.

Die Börsenbewertung der REITs sollte mindestens den Werten der von den REITs gehaltenen Immobilien entsprechen. Die hierzu notwendigen risikovermeidenden Regulierungen haben just dieses Ziel. Bei einer Verletzung dieses Ziels ist jedoch kein Banken-Run möglich, da die Anleger keinen Anspruch auf Rückführung ihrer Anteile zum NAV haben, sie diese lediglich über einen Sekundärmarkt veräußern können. Damit entfällt auch das Risiko, dass über den Mittelabfluss bei einem Fonds der gesamte Markt in Mitleidenschaft gezogen werden kann und folglich auch die Notwendigkeit einer staatlichen, der Bankenaufsicht vergleichbaren Beaufsichtigung.

Selbstverständlich sind Anlagen von institutionellen Investoren wie Versicherungen in REITs konsequenterweise zum Immobilien- und nicht zum Aktienvermögen zuzuordnen. Wenn die Verhinderung von Abschlägen von der Marktkapitalisierung zum NAV Ziel gesellschaftsrechtlicher und steuerlicher Regulierungen ist, und dieses Ziel erreicht wird, stellen REITs keine eigene Asset-Klasse gegenüber direkt gehaltenen Immobilien in Bezug auf ihre Performance dar, so dass solch eine Gleichstellung sachgerecht ist. Darüber hinaus ist die mögliche Trennung der Allokationsentscheidung zwischen unterschiedlichen Märkten und innerhalb des jeweiligen Marktes gerade ein Ziel, welches mit REITs verfolgt wird, was insbesondere für Versicherungen und vergleichbare institutionelle Investoren von Bedeutung ist.

### III. Steuerliche Rahmenbedingungen für REITs

An dieser Stelle kann und soll kein abschließendes Programm für die steuerliche Gestaltung von REITs formuliert werden. Es können lediglich mögliche Eckpfeiler für eine steuerliche Regulierung genannt werden.

Zunächst muss konstatiert werden, dass, obgleich die Diskussion über eine grundsätzliche Reform des Deutschen Steuerrechts nicht abreist, eine steuerliche Gestaltung bei der Einführung von REITs in Deutschland auch ohne einen solch großen Wurf gelingen muss und kann. Der bestehende, synthetische Einkommensbegriff, der sieben unterschiedliche Einkunftsarten unterscheidet und zur Folge hat, dass gleiche Sachverhalte je nach Zurechnung verschieden besteuert werden, muss Ausgangspunkt der Überlegungen bleiben.

Ein zweiter Eckpfeiler der Diskussion ist, dass Bund, Länder und Gemeinden politisch noch nicht bereit, bzw. in der Lage sind, weitere Steuerausfälle hinzunehmen bzw. weitergehende Steuersenkungen durchzusetzen. Die Einführung von REITs müsste daher zumindest steuerneutral sein und sollte - sofern möglich - zu zusätzlichen steuerlichen Einnahmen führen. Diese Steuerneutralität bzw. diese zusätzlichen Einnahmen beziehen sich jedoch nicht auf den status quo, sondern auf die steuerliche Situation innerhalb der EU nach erfolgreicher Einführung anderer europäischer REITs im Rahmen der europäischen steuerlichen Regularia sowie bestehender Doppelbesteuerungsabkommen.

Drittens kann festgestellt werden, dass - unabhängig von den dargelegten finanzierungstheoretischen Gründen - bereits steuerliche Gründe für die Interpretation von Deutschen REITs als Immobilienanlagevehikel und nicht als gewerbliche Immobiliengesellschaft sprechen könnten. Wenn im Ergebnis eine steuerliche Gleichstellung zur Situation der offenen Immobilienfonds für REITs gefordert wird, so wird sich diese Privilegierung eher auf eine bestandshaltende, anlegende Immobilienaktiengesellschaft, weniger aber auf eine gewerblich mit Projektentwicklung oder immobilienbezogenen Dienstleistungen befaste Unternehmung beziehen, weil sonst

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Karl-Werner Schulte, Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo

mangels Abgrenzung die Gefahr einer Aushöhlung der Besteuerung von Kapitalgesellschaften die Folge sein könnte.

Viertens kann konstatiert werden, dass besondere steuerliche Änderungen jenseits jener, die in einem direkten Verhältnis zur Einführung von REITs stehen, wie beispielsweise gewünschte Änderungen bei der Grunderwerbsteuer oder bei der Ausgestaltung des § 6 b EStG zunächst keine Voraussetzungen für die Einführung von REITs in Deutschland sein brauchen. Vielmehr könnten solche Forderungen - auch wenn es ihnen im Kern nicht an steuersystematischer Legitimität mangelt - den Diskussionsprozess um die Einführung von REITs in Deutschland belasten. Die großen industriellen Immobilienbestände sowie jene kommunaler Wohnungsgesellschaften können auch im Rahmen bestehender steuerlicher Regelungen in REITs überführt werden.

#### D. Zusammenfassung und Fazit

Der Einzug von REITs in den deutschen Markt ist bereits aufgrund europäischer Entwicklungen und Regulierungen nicht aufzuhalten. Es gilt, sowohl von Seiten der Vertreter alternativer Anlageprodukte wie auch aus politischer Sicht, die Situation positiv zu gestalten und einen Deutschen REIT zu schaffen, dem es gelingen kann, sich im europäischen Wettbewerb durchzusetzen. Nach dem fulminanten Erfolg der offenen Immobilienfonds hat Deutschland die Chan-

ce, mit einem eigenem REIT auch aufgrund des immensen, zugrunde liegenden Immobilienmarktes im europäischen Wettbewerb das Rennen zu machen und damit auch diese Nische des Finanzmarktes zu besetzen.

Neben den notwendigen steuerlichen Rahmenbedingungen, die im Saldo auf eine Situation hinaus laufen könnten, die jenen der offenen Immobilienfonds entspricht und unter dem Stichwort steuerliche Transparenz bekannt ist, sind hierzu gesellschaftsrechtliche Regulierungen notwendig, die im Ergebnis die Risiken für die Anleger mit dem Ziel beschränken, die Kapitalkostenanforderungen zu minimieren. Auf diese Weise können Abschläge von der Marktkapitalisierung der REITs zum Net Asset Value (NAV) der von ihnen gehaltenen Immobilien tendenziell verhindert werden und gegebenenfalls Zuschläge (Agiros) auf das Portfolio erreicht werden. Damit ist das Ziel, Deutsche REITs so zu gestalten, dass sie eine gleichwertige Alternative zur direkten Immobilieninvestition werden können und keine eigene Asset-Klasse sein sollen, umrissen. Dieser Aufsatz soll einen Denkanstoß insbesondere zur gesellschaftsrechtlichen Gestaltung von Deutschen REITs auf der Grundlage finanzierungstheoretischer Überlegungen geben. Es verbleiben eine Vielzahl offener Fragen insbesondere zur steuerlichen Ausgestaltung, der dabei notwendigen Übergangsregelungen sowie zu praktischen Fragen des Vertriebs und der jeweils notwendigen Kapitalerhöhungen.

#### Anmerkungen

<sup>1</sup> <http://www.nareit.com/aboutreits/faqtext.cfm>, Abfragung am 11.07.2004.

<sup>2</sup> FAZ v. 30.04.2004.

<sup>3</sup> Schneider, 1995, S. 20 ff.

<sup>4</sup> Schmidt / Terberger, 1997, S. 71.

<sup>5</sup> siehe Rudolph, 2004

<sup>6</sup> Schmidt / Terberger, 1997, S. 71.

<sup>7</sup> Williamson, 1990, S. 61.

<sup>8</sup> Offene Immobilienfonds suchen den Unterschied, FAZ v. 30.4.2004.

<sup>9</sup> Sotelo, 2000, S. 27 f.

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Karl-Werner Schulte, Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo

## Literatur

Coase, R. H. (1937): The nature of the firm, in: *Economica*, N.S. Vol.4, 1937, S. 386-405, S. 388.

Fama, E. F. (1978): The effects of a firm's investment and financing decisions on the welfare of its security holders, in: *The American Economic Review*, 68, 1978, S. 272-284.

Jensen, M. C./Meckling, W. H. (1976): Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure, in: *Jl. of Financial Economics* 3, 1976, S. 305-360.

Meyers, S. C. (1977): Determinants of corporate borrowing, in: *Jl. of Financial Economics* 5, 1977, S. 147-145.

Meyers, S. C./Majluf, N.S. (1984): Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, in: *Jl. of Financial Economics*, 13, 1984, S. 187-221.

Miller, Merton H. (1977): Debt and taxes, in: *Jl. of Finance*, Vol. XXXII, No. 2, 1977, S. 261-275.

Modigliani, F./Miller, M. H. (1958): The cost of capital, corporate finance, and the theory of investment, in: *American Economic Review*, 48, 1958, S. 261-297.

Modigliani, F./Miller, M. H. (1963): Corporate income tax and the cost of capital, in: *American Economic Review*, 53, 1963, S. 433ff.

Neus, Werner (2003): Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, 3. Aufl., Tübingen 2003.

Richter, Rudolf; Furubotn, Eirik G. (1999): *Neue Institutionenökonomik*, 2. Aufl. Tübingen 2003.

Rudolph, Bernd (2004): Mezzanine Finanzierungen im Rahmen der Kapitalstrukturpolitik von Unternehmen; in: *Aktuelle Herausforderungen des Finanzmanagements*. Wolfgang Gerke, Theo Siegert (Hrsg.), Kempten 2004, S. 153-183.

Schmidt, Reinhard H. / Terberger, Eva (1997): *Grundzüge der Investitions- und Finanzierungstheorie*. 4. Aufl. Wiesbaden 1997.

Schapernack, Fried; Nack, Ulrich; Haub, Christoph (1998): Immobilien-Aktiengesellschaften, in: *Handbuch Immobilieninvestitionen*, Karl-Werner Schulte, Stephan Bone-Winkel, Matthias Thomas (Hrsg.), Köln 1998, S. 655-687.

Schneider, Dieter (1995): *Betriebswirtschaftslehre*, Bd. 1: Grundlagen, 2. Aufl. München, Wien 1995.

Sotelo, Ramon (2000): Immobilienaktiengesellschaften - Mythos und Möglichkeiten, in: *Grundstücksmarkt und Grundstückswert*, 1/2000, S. 24-28.

Sotelo, Ramon (2002): Projektentwicklung und Investoren - welche Produkte für welche Kunden, in: Karl-Werner Schulte, Stephan Bone-Winkel (Hrsg.): *Handbuch Immobilien-Projektentwicklung*, 2. Aufl. Köln 2002, S. 699-720.

Stiglitz, Josef. E.(1974): On the irrelevance of corporate financial policy, in: *American Economic Review*, 64, 1974, S. 851-866.

Williamson, O. E. (1988): Corporate finance and corporate governance. in: *The Jl. of Finance*, Vol. CLIII, No. 3, July 1988, S. 567-591. Williamson, O. E. (1990): *Die ökonomischen Institutionen des Kapitalismus*, Tübingen 1990.

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Karl-Werner Schulte, Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo

### **Abstract**

*Strong inflows into open-ended funds during the past decade have made this instrument a dominant investment vehicle on the German property investment market. In the US, REITs play an important role as property investment vehicles. A number of countries have just introduced similar instruments or are about to do so. The introduction of REITs in EU states such as France or the UK gives rise to the question of also introducing a German form of REITs, as REITs can invest and be sold throughout the common market of the EU.*

*Although there is the opinion that because of the existence of open-ended funds, Germany does not need its own REITs, the paper presents some arguments that speak for the introduction of the investment vehicle of German REITs. First, it could be in the interest of the open-ended funds to have a second investment vehicle that is able to invest in property currently owned by open-ended funds. This could reduce a certain market risk involved with mutual funds that invest in property, known as the bank run risk. Secondly, REITs might be able to invest in selected property types and regions even better than open ended-funds. For reasons of liquidity, open-ended funds have so far not offered this specific kind of product, but in the future they may do so.*

*Listed Property companies have not been successful in Germany, and in many countries they face the problem of market capitalisation not reaching net asset values. The problems property companies face can serve as a guideline to the possible design of a framework for successful German REITs. Two main aspects need to be considered when dealing with the subject of introducing REITs: The legal framework of the REIT, which could be labelled corporate governance, and the tax framework; this paper focuses on the corporate governance aspect of possible German REITs. Investment vehicles are understood as financial institutions in the terminology of transaction cost economics, to which financial theory based on TCE can be applied. It is demonstrated that Oliver Williamson's postulate, according to which non-specific assets can be financed with debt and specific assets should be financed with equity, can be further developed into the statement that non-specific assets can be financed with debt and specific assets can not be financed with debt and have to be financed with other financial institutions such as equity, property investment vehicles or mezzanine financing. Considering that different forms of financing can be regarded as types of governance that regulate - each in a different, albeit in itself consistent form - rights of corporate control and information as well as monetary claims, in addition to the concept of asset specificity or the potential for alternative use of assets and reflecting Williamson's thought, a category can be introduced with respect to the liabilities side that describes the potential for alternative use of funds within financial governance.*

*The category 'potential for alternative use of funds within financial governance' describes the scope of options that an agent (representative of the investment vehicle) has in conducting business for the principal (investor). Under the assumptions of bounded rationality and opportunistic behaviour (moral hazard) as assumed by the new institutional economics, a high potential for alternative use of funds within financial governance leads to increased transaction costs that also materialise in the form of higher capital costs.*

*On the other hand, certain assets, or the combination of certain assets with each other and with other production factors, call for certain ranges of possible actions, because otherwise no business activity would be possible. Different types of business activity - in real estate terms, this means: different types of use of property - require different ranges of possible actions. The cost of financing can be minimised with respect to the structure of rules regarding the use of funds, if and when scope for an alternative use of funds is allowed only to such an extent as is necessary for conducting the respective business activity - in real estate terms: use of space. With the introduction of the potential for alternative use of*

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Karl-Werner Schulte, Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo

*funds within financial governance in addition to the concept of asset specificity, it is now possible to create a matrix of different financing options, where types of property investment vehicles can then be mapped.*

*The paper comes to the conclusion that German REITs should probably have a rather rigid framework with respect to corporate governance, which might be comparable to the existing framework of open-ended funds, however without the necessity of submitting the German REITs to banking supervision. Towards the end of the paper, a quick look is taken at the necessary taxation framework, and some arguments for a transparent tax regime are presented.*

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Michael Krautzberger

# BauGB-Novelle 2004 - Auswirkungen auf die Baulandmärkte

## *2004 Amendments to the BauGB - Effects on the development land market*

**MICHAEL KRAUTZBERGER**

Prof. Dr., Ministerialdirektor, Bundesministerium für Verkehr, Bau- und Wohnungswesen

michael.krautzberger@t-online.de

### **Zusammenfassung**

Durch eine weit reichende Novellierung des Städtebaurechts /Baugesetzbuch) soll das Recht der räumlichen Planung an Elemente des europäischen Rechtssystems im Bereich des Umweltrechts angeglichen und dabei strukturell vereinfacht werden. Anlass für die Einleitung des Gesetzgebungsverfahrens ist die Verpflichtung, die Richtlinie 2001/42/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Juni 2001 über die Prüfung der Umweltauswirkungen bestimmter Pläne und Programme, ABl. EG Nr. L 197 S. 30 (Plan-UP-Richtlinie), in das deutsche Recht des Städtebaus und der Raumordnung umzusetzen. Die Integration der umweltbezogenen Anforderungen des Gemeinschaftsrechts soll im Bereich der Bauleitplanung mit dem Ziel verbunden werden, die planungsrechtlichen Verfahrensschritte auf hohem Umweltschutzniveau zu vereinheitlichen und zu stärken, um eine dem Leitbild der nachhaltigen Stadtentwicklung entsprechende zügige und sichere Planung zu ermöglichen. Zugleich sollen Vereinfachungen des Planungsrechts vorgenommen werden. Die Baulandmärkte sind durch die Änderungen unmittelbar oder mittelbar betroffen. Das gilt für die neuen Verfahrensregelungen der Bauleitplanung, aber auch für weitere Änderungen, die das Gesetz im Zusammenhang mit der Umsetzung des EU-Rechts enthält wie die Streichung der Vorschriften über die Teilung von Grundstücken sowie die Einführung eines vereinfachten Umlegungsverfahrens. Um den komplexen Anforderungen an die räumliche Planung auch künftig Rechnung tragen zu können, werden für besondere städtebauliche Situationen weitere Steuerungsmöglichkeiten eingeführt. Der gleichen Zielsetzung dienen auch die vorgeschlagenen Regelungen zum Stadtumbau und zur Sozialen Stadt.

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Michael Krautzberger

*Die Bundesregierung hat am 15. Oktober 2003 den "Entwurf eines Gesetzes zur Anpassung des Baugesetzbuchs an EU-Richtlinien (Europarechtsanpassungsgesetz Bau - EAG Bau) beschlossen<sup>1</sup>. Der Deutsche Bundestag hat das Gesetz am 30. April 2004 beschlossen. Es tritt am 20. Juli 2004 in Kraft.<sup>2</sup> Das im Baugesetzbuch enthaltene Städtebaurecht beeinflusst unmittelbarer wie kaum eine andere Rechtsmaterie die den Bodenwert bestimmenden rechtlichen Rahmenbedingungen - Bebaubarkeit, Bereitstellung von Bauland - so dass Änderungen im Städtebaurecht stets eine sorgfältige Analyse im Hinblick auf die Auswirkungen auf die Baulandmärkte lohnen. Im Folgenden wird ein Überblick über die wichtigsten Änderungsvorschläge des Gesetzes sowie eine erste rechtliche Einschätzung der Auswirkungen auf die Immobilienmärkte gegeben.*

## **A. Anlass für das Gesetzgebungsverfahren und Zeitplan**

### **I. Neue europarechtliche Vorgaben**

Unmittelbarer Anlass für die Änderung des Baugesetzbuchs und maßgeblich bestimmend für den Zeitplan der neuen Gesetzgebung ist die Notwendigkeit, das räumliche Planungsrecht in den Mitgliedsstaaten der EU an neue rechtliche Vorgaben der Gemeinschaft anzupassen, nämlich vor allem der Richtlinie 2001/42/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Juni 2001 über die Prüfung der Umweltauswirkungen bestimmter Pläne und Programme (Plan-UP-Richtlinie)<sup>3</sup>. Diese Richtlinie enthält Vorgaben, die auch in das deutsche Recht des Städtebaus und der Raumordnung umzusetzen sind. Das Gesetz enthält darüber hinaus - gewissermaßen als zweite Säule - Regelungsvorschläge zur Aktualisierung und weiteren Modernisierung des Städtebaurechts, das seit der umfassenden Novelle aus dem Jahre 1997 (Bau- und Raumordnungsgesetz 1998 vom 27. August 1998)<sup>4</sup> in den zurückliegenden 5 Jahren inhaltlich im Wesentlichen unverändert blieb. Änderungsbedarf hatte sich in den Bereichen des Rechts der Bauleitplanung, der Zulässigkeit, der Bodenordnung ebenso "angestaut"

wie im besonderen Städtebaurecht. Lediglich die UVPG-Novelle 2001<sup>5</sup> setzte seit dem BauROG 1998 neue Akzente, eng orientiert an der UVPG-Novelle und angesichts des Zeitdrucks der Entstehung auch an den entsprechenden EU-rechtlichen Vorgaben.<sup>6</sup> Immerhin: Rechtspolitisch war dies der Einstieg in das jetzt vorliegende Konzept der Umsetzung der Plan-UP-Richtlinie.<sup>7</sup> Parallel zu diesem Gesetzgebungsvorhaben ist die Umsetzung der Plan-UP-Richtlinie in das deutsche Recht in einem anderen, vor allem Fachplanungsbereiche erfassenden und von diesem Gesetzentwurf getrennt durchführbaren Gesetzgebungsvorhaben vorgesehen.

### **II. Zeitplan**

Die Vorarbeiten an der Umsetzung der Plan-UP-Richtlinie und damit des Gesetzgebungsvorhabens insgesamt setzten schon sehr bald nach dem Erlass der Richtlinie ein: Bereits Ende 2001 wurde von dem innerhalb der Bundesregierung zuständigen Bundesministerium für Verkehr, Bau- und Wohnungswesen (BMVWB) eine Unabhängige Expertenkommission eingesetzt. Die Kommission legte im August 2002 ihren Bericht vor.<sup>8</sup> Das Ministerium vergab weitere Aufträge zur Vorbereitung der Gesetzgebung.<sup>9</sup> Weiterhin wurde eine Arbeitsgruppe zu Änderungsvorschlägen zum Bodenordnungsrecht (Umlegung, Grenzregelung) eingesetzt.<sup>10</sup> In die Vorarbeiten am Entwurf wurden weiterhin die Ergebnisse gemeinsamer Veranstaltungen mit Planern, Juristen und Ministeriumsvertretern der EU-Staaten sowie Vertretern der europäischen Kommission zur Umsetzung der Projekt-UVP- bzw. Plan-UP-Richtlinie in das jeweilige nationale Recht einbezogen, die vom Deutschen Institut für Urbanistik dokumentiert wurden.<sup>11</sup> Auf der Grundlage der Berichte der Unabhängigen Expertenkommission sowie der vorliegenden Expertisen wurde Juni 2003 ein Referentenentwurf<sup>12</sup> des federführenden Bundesministeriums für Verkehr, Bau- und Wohnungswesen vorgelegt. Der Regierungsentwurf wurde - wie eingangs erwähnt - am 15. Oktober 2003 beschlossen. Zur Unterstützung der parlamentarischen Beratungen wurde in 6 Städten und Gemeinden (Leipzig und Bochum, Reutlingen und Bocholt, Forst und Freising sowie 2 Landkreisen

>> **AUFSÄTZE PAPERS** Prof. Dr. Michael Krautzberger

(Cloppenburg und Parchim) ein vom Deutschen Institut für Urbanistik gemeinsam mit dem Forschungsinstitut "Stadt und Dorf" ein Planspiel zur praktischen Erprobung des Gesetzentwurfs durchgeführt.

Das parlamentarische Verfahren wurde mit dem Beschluss des Deutschen Bundestages vom 30.4.2004 abgeschlossen.<sup>13</sup> Der Bundesrat hat dem Gesetz am 11.6.2004 zugestimmt. Das Gesetz ist am 20.6.2004 in Kraft getreten.

## **B. Änderungen im Bauleitplanverfahren**

### **I. Überblick über die wesentlichen Vorgaben der Plan-UP-Richtlinie**

Die im Gesetz vorgesehenen Änderungen im Recht der Bauleitplanung sind ganz überwiegend Umsetzungen der Plan-UP-Richtlinie der EU, deren Inhalt sich wie folgt zusammenfassen lässt:

Die Richtlinie setzt sich zum Ziel, ein hohes Umweltschutzniveau sicherzustellen, indem für bestimmte Pläne und Programme, die voraussichtlich erhebliche Umweltauswirkungen haben, eine Umweltprüfung durchgeführt wird. Die Richtlinie betrifft das Verfahren der Aufstellung von Plänen und Programmen und soll dazu beitragen, dass Umwelterwägungen bei der Ausarbeitung und Annahme von Plänen und Programmen einbezogen werden. Ziel ist eine Umweltprüfung mit umfassender Öffentlichkeitsbeteiligung schon auf der räumlichen Planungsebene und nicht erst bei der Projekt-Zulassung, bei der das Instrument der Umweltverträglichkeitsprüfung für bestimmte Vorhaben bereits besteht.<sup>14</sup>

Nach Artikel 3 der Plan-UP-Richtlinie unterliegen der Verpflichtung zur Durchführung einer Umweltprüfung grundsätzlich Pläne und Programme insbesondere im Bereich der Bodennutzung und der Raumordnung, die einen Rahmen für die künftige Genehmigung von Projekten setzen, welche in den Anhängen I und II der Projekt-UVP-Richtlinie aufgeführt sind, sowie Pläne und Programme, die gemäß der Richtlinie

92/43/EWG des Rates vom 21. Mai 1992 zur Erhaltung der natürlichen Lebensräume sowie der wildlebenden Tiere und Pflanzen<sup>15</sup> zu prüfen sind.

Wenn die Pläne und Programme die Nutzung kleiner Gebiete auf lokaler Ebene betreffen oder nur geringfügige Änderungen vorsehen, sollen sie nur dann geprüft werden, wenn die Mitgliedstaaten bestimmen, dass sie voraussichtlich erhebliche Umweltauswirkungen haben.

Zur Vermeidung von Mehrfachprüfungen ist nach Artikel 4 der Plan-UP-Richtlinie eine Abschichtung der Umweltprüfungen in der Planhierarchie vorzusehen. Es besteht ferner die Möglichkeit eines gemeinsamen Prüfverfahrens für die Umweltprüfung nach der Plan-UP-Richtlinie und für weitere umweltrelevante Prüfungen nach den Rechtsvorschriften der Gemeinschaft.<sup>16</sup>

Im Rahmen der Umweltprüfung ist nach Artikel 5 der Plan-UP-Richtlinie ein Umweltbericht zu erstellen, in dem die Umweltauswirkungen anhand der einschlägigen Angaben des Anhangs I der Plan-UP-Richtlinie einschließlich der vernünftigen Alternativen ermittelt, beschrieben und bewertet werden. Die Öffentlichkeit und die in ihrem umweltbezogenen Aufgabenbereich betroffenen Behörden sind - gegebenenfalls grenzüberschreitend - nach Artikel 6 der Plan-UP-Richtlinie zu beteiligen.

Nach Artikel 8 der Plan-UP-Richtlinie sollen der Umweltbericht und das Ergebnis der Beteiligung bei der Ausarbeitung des Plans oder Programms und vor dessen Annahme berücksichtigt werden. Nach der Annahme ist der Plan oder das Programm mit der die Umweltprüfung betreffenden Begründung nach Artikel 9 der Plan-UP-Richtlinie bekannt zu geben.

Die erheblichen Auswirkungen der Durchführung der Pläne und Programme sind nach Artikel 10 der Plan-UP-Richtlinie zu überwachen.

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Michael Krautzberger

## II. Erweiterung der Beteiligung an der Planaufstellung

Fasst man diese Vorgaben schlagwortartig zusammen, so zeigen sie eine starke Orientierung hin auf Verfahrensregelungen. Dies ist ein auffälliges Kennzeichen des europäischen Verwaltungsrechts generell: Das europarechtliche Umwelt-, aber auch das sonstige EU-Verwaltungsrecht ist von der angloamerikanischen Orientierung auf Verfahrensrecht geprägt. Das ist dem traditionellen deutschen Ansatz nicht von vorneherein zugänglich, das im Zweifel bei Verfahrensstößen dem jedenfalls erzielten richtigen Ergebnis den Vorzug gibt.

## III. Anwendungsbereich

Die Umweltprüfung kommt nach dem Gesetz zur Anwendung bei der Aufstellung, Änderung oder Ergänzung von

- Flächennutzungsplänen
- Bebauungsplänen

Für informelle Pläne - wie z.B. städtebauliche Rahmenpläne, integrierte Stadtentwicklungskonzepte - nach § 1 Abs. 6 Nr. 11, § 140 Nr. 4 BauGB ist dagegen die Umweltprüfung (UP) ebenso wenig vorgesehen wie z.B. für die Umliegung, die Sanierungs- und Entwicklungsmaßnahme<sup>17</sup> oder die Vorkaufssatzung. Diese Planungen bzw. Satzungen begründen keine Baurechte, sie sind vielmehr Grundlage für ("selbstständige") und dann UP-pflichtige Bauleitplanungen.

## IV. Das Konzept der Umsetzung der Umweltprüfung in das deutsche Planungsrecht

Zentraler Lösungsvorschlag des Gesetzes ist, die Umweltprüfung vollständig in das Bauleitplanverfahren zu integrieren. Sie wird für grundsätzlich alle Flächennutzungspläne und Bebauungspläne zu einem selbstverständlichen Bestandteil des Planungsprozesses ausgestaltet.

Zugleich wird die Umweltprüfung als ein formales Trägerverfahren ausgestaltet, mit dem auch die bauplanungsrechtlich relevanten umweltbe-

zogenen Maßgaben und Verfahren wie z. B. die naturschutzrechtliche Eingriffsregelung und die Verträglichkeitsprüfung nach der Fauna-Flora-Habitat-Richtlinie in einen einheitlichen Prüfungsablauf überführt werden, soweit dies im Bauleitplanverfahren selbst möglich und notwendig ist.

Im Einzelnen soll dies durch folgende Regelungen erreicht werden:

Die weitgehend neu gefassten §§ 1 und 1a BauGB enthalten die materiell-rechtlichen Anforderungen insbesondere an die Abwägungsentscheidung, die vorgeschlagenen §§ 2 bis 4b Baugesetzbuch die wesentlichen Verfahrensvorgaben für die Aufstellung der Bauleitpläne.

In § 1 Abs. 6 BauGB wird ein einheitlicher Katalog der städtebaulichen Belange geschaffen, in dem das gesamte umweltbezogene Abwägungsmaterial des bisherigen § 1a BauGB mit dem Katalog auch des bisherigen § 1 Abs. 5 Satz 2 BauGB zusammengeführt wird. Die auch von der Expertenkommission zur Novellierung des Baugesetzbuchs empfohlene Regelung<sup>18</sup> soll dazu beitragen, die Planungsentscheidung mit Blick gleichermaßen auf ökonomische, soziale, ökologische und andere städtebauliche Belange ausgewogen vorzubereiten und zu verbessern.

Für die Umweltbelange wird die Umweltprüfung nach § 2 Abs. 4 BauGB der Vorbereitung der Beschlussfassung über den Bauleitplan dienen. Sie sieht das Verfahren in den Arbeitsschritten der Ermittlung und Bewertung sowie der Beschreibung vor und enthält damit eine der Praxis entsprechende Vorgehensweise für eine systematische und rechtssichere Aufbereitung des Abwägungsmaterials.

Die methodischen Anforderungen an die Ermittlung und Bewertung der Belange im Rahmen der Umweltprüfung werden in einer Anlage zum BauGB geregelt werden. Die im bisherigen Recht in § 2 a BauGB über den Umweltbericht enthaltenen "technisch-formulärmäßigen" Anforderungen können so gesetzestechisch adäquater und im Übrigen konzeptionell vergleichbar der Plan-UP-Richtlinie geregelt werden. In der neuen Anlage zum BauGB wird danach mit

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Michael Krautzberger

dem Verfahren der Bestandsaufnahme, Prognose, Prüfung von Vermeidungs- und Ausgleichsmaßnahmen und Prüfung der anderweitigen Planungsmöglichkeiten sowie mit den Regelungen zu Prüfungsumfang und Prüfungstiefe ein Prüfschema für die Zusammenstellung des umweltbezogenen Abwägungsmaterials vorgegeben.

Die Umweltprüfung erfasst als Trägerverfahren auch die Ermittlung und Bewertung der Grundlagen etwa für die umweltschützenden Vorgaben der naturschutzrechtlichen Eingriffsregelung oder der Verträglichkeitsprüfung nach der Fauna-Flora-Habitat-Richtlinie. Die sich aus nationalem und europäischem Recht ergebenden besonderen materiellen Rechtsfolgen dieser Umweltvorgaben werden zur Wahrung des hohen Umweltschutzniveaus für die Bauleitplanung in dem neugefassten § 1a BauGB geregelt.

Weitere Verfahrensvereinfachungen sollen durch Abschichtungsmöglichkeiten erreicht werden, indem die Ergebnisse einer bereits auf einer anderen Planungsstufe durchgeführten Umweltprüfung berücksichtigt und damit Doppelprüfungen vermieden werden können.

Entsprechend den formalen Vorgaben der EU-Richtlinie wird in dem neuen § 2 a BauGB über die Begründung und den Umweltbericht u.a. bestimmt, dass in einem gesonderten Teil der Begründung ein Umweltbericht aufzunehmen ist, der die Ergebnisse der Umweltprüfung enthält. Zugleich wird hierdurch verdeutlicht, dass es sich bei der Berücksichtigung von Umweltbelangen um einen Bestandteil jeder städtebaulichen Planung zusammen mit der Berücksichtigung der anderen städtebaulichen Belange handelt.

- V. Auswirkungen auf das vereinfachte Verfahren nach § 13 BauGB, auf die vorzeitige Baugenehmigung nach § 33 Abs. 2 BauGB sowie auf die Satzungen nach §§ 34 und 35 BauGB

Dagegen hat die Verpflichtung zur Umweltprüfung wegen ihrer verfahrensmäßigen Anforderungen Auswirkungen auf den Anwendungsbe-

reich von § 13 BauGB (Vereinfachtes Verfahren) einerseits und § 33 Abs. 2 BauGB (materielle Planreife) andererseits: Im ersten Fall ist der Anwendungsbereich für ein "Vereinfachtes Verfahren" - keine Änderung der Grundzüge der Planung - nicht notwendigerweise deckungsgleich mit "Umweltrelevanz" im Sinne der Richtlinie; das Verfahren von § 13 BauGB eröffnet vor allem vereinfachte Beteiligungsverfahren, die jedoch ggf. "unterhalb" des für Plan-UP-pflichtige Bebauungspläne vorgesehenen Umfangs sind. Bei § 33 Abs. 2 BauGB (geltende Fassung) gilt nichts anderes, weil das EU-Recht nicht auf materielle Kompatibilität mit z.B. Umwelterfordernissen abstellt - dies wäre bei materieller Planreife zu bejahen - sondern auf das Einhalten von Verfahrenserfordernissen, was bei der gleichfalls "reduzierten" Beteiligungsform des § 33 Abs. 2 BauGB bei Plan-UP-pflichtigen Bebauungsplänen nicht (mehr) ausreicht, d.h. die "formelle Planreife" hat einen eigenen Stellenwert, der durch die materielle Planreife nicht zu substituieren ist. An diesen beiden Regelungen lässt sich die gegenüber dem deutschen Verwaltungsrecht andere, nämlich verfahrensbezogene Sichtweise des EU-Verwaltungsrechts eindrucksvoll belegen.

Um in dem EU-rechtlich vorgegebenen Rahmen das Vereinfachte Verfahren weiter zu ermöglichen enthält das Gesetz eine Regelung, die sich auf eine Ausnahnevorschrift der EU-Richtlinie zur Anwendungspflicht bezieht: Das Vereinfachte Verfahren nach § 13 BauGB wird danach als ein von den Voraussetzungen her eng begrenztes, vereinfachtes Verfahren zur sachgerechten Behandlung von solchen Bauleitplänen fortentwickelt, bei denen von vornherein keine erheblichen Umweltauswirkungen zu erwarten sind (wie z. B. bei bestandssichernden Bebauungsplänen). Das Gesetz stellt weiterhin darauf ab, dass keine Vorhaben im Sinne der Anlage 1 zum UVPG (UVPG-pflichtige Vorhaben) oder Schutzgüter der Fauna-Flora-Habitat-Richtlinie berührt sind. In solchen Fällen wird von den in der Sache auch nicht erforderlichen umweltbezogenen Verfahrensanforderungen abgesehen. Die integrierte Umweltprüfung findet keine Anwendung, wenn sie nicht zur Verbesserung der bauleitplanerischen Abwägung beitragen kann. Diese auf begrenzte Sachverhalte

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Michael Krautzberger

beschränkte Regelung stellt europarechtskonform eine abstrakt-generelle Artfestlegung nach Artikel 3 Abs. 5 der Plan-UP-Richtlinie dar.<sup>19</sup>

Die bisherige Möglichkeit der Zulassung von Vorhaben bereits nach sog. materieller Planreife i.S. des § 33 Abs. 2 BauGB wird - nunmehr in einem neuen § 33 Abs. 3 BauGB - nur noch eingeschränkt beibehalten, und zwar auf § 13 BauGB bezogen (bestand keine UVP-Pflicht; keine Berührung von Schutzgütern der FFH-Richtlinie).

Während der Regierungsentwurf für die Satzungen nach § 34 Abs. 4 Satz 1 Nr. 2 und 3 ("baurechtsschaffende Satzungen") vorsah, dass die Regelungen über die Umweltprüfung Anzuwenden sind, hat der Deutsche Bundestag ein anderes Konzept verfolgt: Der Anwendungsbereich der Satzungen wurde entsprechend § 33 Abs. 2 bzw. § 13 BauGB eingeeengt. Damit ist nach Auffassung des Gesetzgebers der Weg frei, die Satzungen von der UP-Pflicht auszunehmen. Zugleich wurden die Satzungen vom Genehmigungsverfahren freigestellt.

Für die sog. Außenbereichssatzung, die nach dem Regierungsentwurf entfallen sollte, wurde der gleiche Weg gewählt: keine UP-Pflicht; keine Genehmigung.

#### VI. Die Änderung der Beteiligungsvorschriften bei der Bauleitplanung im Einzelnen

Die Anpassung der Verfahrensvorschriften der Bauleitplanung ist - neben der Vernetzung von UP und national vorgegebenen Umwelanforderungen - die auffälligste Änderung in der vorgeschlagenen Neuregelung des Gesetzentwurfs:

Die Verfahrensvorschriften für die Bauleitplanung müssen zur Aufnahme der EU-rechtlichen Anforderungen u.a. durch die Einführung einer frühzeitigen Behördenbeteiligung ergänzt werden, und zwar im Hinblick auf den erforderlichen Umfang und Detaillierungsgrad der Zusammenstellung des Abwägungsmaterials. In dem neugefassten § 4 Abs. 1 BauGB wird das durch die Plan-UP-Richtlinie vorgegebene sog. Scoping<sup>20</sup> in das System der Bauleitplanung eingepasst. Es bildet eine strukturelle Entsprechung zu dem

Verfahrensschritt der frühzeitigen Öffentlichkeitsbeteiligung nach § 3 Abs. 1 BauGB.

Das Scoping soll dazu dienen, durch frühzeitige Einbeziehung externen Sachverständigen in den Planungsprozess sowohl Ermittlungsfehler als auch unnötigen Aufwand bei der Zusammenstellung des Abwägungsmaterials zu vermeiden. Zugleich soll dies zur Straffung des Verfahrens beitragen, da hierdurch die Wahrscheinlichkeit verringert wird, dass auf Grund der im Rahmen der späteren, formalen Beteiligung eingehenden Stellungnahmen der Planentwurf nachträglich ergänzt und erneut ausgelegt werden muss. Diese umweltbezogenen Verfahrensvorgaben des Gemeinschaftsrechts entsprechen auch im Hinblick auf die Behördenbeteiligung bereits jetzt in Teilen gängiger Planungspraxis.

Durch die Änderung des Begriffs der "Bürgerbeteiligung" in den der "Öffentlichkeitsbeteiligung" sowie der "Beteiligung der Träger öffentlicher Belange" in eine "Behördenbeteiligung" wird das BauGB auch an die Terminologie des Europa- und Völkerrechts angeglichen. Eine Änderung im Umfang der bestehenden Beteiligungsregelungen ist damit nicht verbunden, da insbesondere die förmliche Beteiligung der Behörden nach dem neugefassten § 4 Abs. 2 BauGB ausdrücklich auch "sonstige Träger öffentlicher Belange" einbezieht.

Eine für die Beteiligungsverfahren der Zukunft bedeutsame Weichenstellung enthält die Erweiterung der Beteiligungsverfahren, die mit der Nutzung von elektronischen Medien einhergeht. Diese Regelung setzt die sog. Aarhus-Konvention um und die entsprechende Bestimmung der auf EU-Ebene erlassenen Richtlinie 2003/35/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Mai 2003 über die Beteiligung der Öffentlichkeit bei der Ausarbeitung bestimmter umweltbezogener Pläne und Programme und zur Änderung der Richtlinien 85/337/EWG und 96/61/EG des Rates in Bezug auf die Öffentlichkeitsbeteiligung und den Zugang zu Gerichten.<sup>21</sup> Wird aus der jetzt zur Einführung vorgesehenen Befugnis in Zukunft - dann wohl erneut EU-rechtlich veranlasst - eine Verpflichtung, diese Medien für die Beteiligung für die Öffentlichkeitsbeteiligung zu öffnen, wäre ein wichtiger Beitrag

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Michael Krautzberger

geleistet, die in Deutschland - gemessen an international üblich Standards - formell korrekte, jedoch faktisch erheblich restriktive<sup>22</sup> Öffentlichkeitsbeteiligung zu modernisieren.

Die Aufgaben einer Umweltprüfung stellen sich im übrigen auch für den Vorhaben- und Erschließungsplan nach § 12 BauGB, d.h. der Vorhabensträger hat auf der Grundlage der gemeindlichen Beteiligungen von Öffentlichkeit und Behörden auch den künftig erweiterten Umweltbericht zu erarbeiten. Die Änderung im Gesetzentwurf kann auch dabei an die bereits in der UVPG-Novelle 2001<sup>23</sup> gefundene Aufgabe anknüpfen. Beim städtebaulichen Vertrag des § 11 BauGB ist die Übertragung der Erstellung des Umweltberichts bereits durch die UVPG-Novelle 201 eingeführt worden; hier bedurfte es keiner weiteren Änderung: § 11 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 BauGB.

#### VII. Einführung eines Monitoring

Mit der Einführung des durch Artikel 10 der Plan-UP-Richtlinie vorgegebenen Instruments des sog. Monitoring werden die Gemeinden verpflichtet, die erheblichen Auswirkungen der Durchführung der Bauleitpläne auf die Umwelt zu überwachen. Der europarechtlich eröffnete Gestaltungsspielraum soll den Gemeinden als Trägern der Planungshoheit erhalten bleiben, damit diese über Zeitpunkt, Inhalt und Verfahren des Monitoring entsprechend den Bedürfnissen der jeweiligen Planungskonzepte entscheiden und das Monitoring somit als Instrument zur Verbesserung der Planungspraxis und auch zur Erfolgsbilanzierung insgesamt nutzen können. Das im Einzelfall geeignete Konzept zur Planüberwachung soll von der Gemeinde im Umweltbericht beschrieben werden, um es so der Öffentlichkeit zugänglich zu machen. Zur Entlastung der Gemeinden und zur Vermeidung von Doppelarbeit sollen die beteiligten Behörden gesetzlich verpflichtet werden, die Kommunen über bei ihnen im Rahmen ihrer gesetzlichen Aufgabenerfüllung anfallende Erkenntnisse über Umweltauswirkungen zu unterrichten, vgl. § 4 Abs. 3 sowie § 4 c des Gesetzes.

#### VIII. Bewertung

Die Neuregelungen sollten nicht im Sinne kurzfristig relevanter Veränderungen, sondern in ihrer längerfristigen Bedeutung eingeschätzt werden. Hier ist auf folgende Gesichtspunkte aufmerksam zu machen:

Zuallererst ist hier auf den Beitrag der Novelle hinzuweisen, die deutschen Verwaltungsverfahren deutlich in Richtung auf ein europäisches Regime fortzuentwickeln. Auch wenn der Anwendungsbereich - entsprechend der Reichweite der europarechtlichen Regelung - begrenzt ist, so dürfte der dahinter stehende "Trend" unübersehbar sein: Es spricht alles dafür, dass sich die Verwaltungsverfahren stärker unter europäischem Vorzeichen vereinheitlichen, was - alles in allem - zu mehr Transparenz der Verwaltungsverfahren in Europa und so gesehen auch Vereinfachungseffekte für Investoren mit sich bringen dürfte.

Die europarechtliche Stärkung von Verfahrensvorschriften als Element einer Verwaltungsentscheidung dürfte gleichfalls spezifische Rückwirkungen längerfristiger Art auch auf die Baulandmärkte haben: Transparenz von Verwaltungshandeln - hier im Felde der städtebaulichen Planungen -, deutliche gestärkte Beteiligungsrechte - dies erlaubt u.a. eine frühzeitige und verlässlichere Einschätzung der Marktentwicklung.

Die Neuregelung stärkt dabei auch vertragliche Gestaltungsmöglichkeiten: Der Vorhabensträger (§ 12 BauGB; vorhabensbezogener Bebauungsplan) übernimmt auch die Erarbeitung des Umweltbericht; die Gemeinde stellt ihm dazu die Ergebnisse eines Scoping zur Verfügung. Daneben kann die Gemeinde für die gesetzlichen Aufgaben der Umweltprüfung, auch im "normalen" Bauleitplanverfahren durch städtebauliche Verträge die Möglichkeiten eines kooperativen Zusammenwirkens zwischen öffentlichem und privatem Bereich nutzen.

Man wird aber insgesamt die konkrete Umsetzung in der späteren planerischen Praxis abwarten müssen, insbesondere, ob die Vereinfachungspotentiale genutzt werden. Könnten die

>> **AUFSÄTZE PAPERS** Prof. Dr. Michael Krautzberger

Neuregelungen von Teilen der Praxis als insgesamt "umweltlastig" verstanden und so "einseitig" angewandt werden? Werden die neuen Vorschriften im Sinne eines innovativen Verfahrensrechts schon kurzfristig genutzt und können Vereinfachungseffekte erreicht werden? Oder ist zu befürchten, dass sich die europarechtlichen Regelungen - jedenfalls für eine Übergangsfrist und wegen des Beharrungsvermögens nationaler Regelungen und entsprechender Verwaltungspraktiken - nur "über" die inhaltlichen deutschen Regelungen legen und insgesamt zu einem "Mehr" an Verfahren und Prüfungen führen, damit zu Verlangsamungen und Verteuerungen von Planungsverfahren ?

Ein beachtlicher Fortschritt für die Transparenz der Baulandmärkte dürfte aber in jedem Fall in der mit der Novelle eingeleiteten Öffnung der städtebaulichen Planungen für die elektronische Kommunikation zu sehen sein. Wenn in der weiteren Umsetzung der europarechtlich beabsichtigten Regelungen über die Kommunikation zwischen Behörden und Öffentlichkeit gleichwertig auf Internet umgestellt wird, dann wird die in Deutschland vergleichsweise höchst restriktive - Stichwort "Amtsblattkommunikation" - ergänzt durch ein offenes Informations- und Kommunikationsmedium.

### **C. Bodenschutz und Vorrang der Innenentwicklung**

#### **I. Die vorgeschlagene Regelung**

Die Bodenschutzklausel des bisherigen § 1a Abs. 1 BauGB wird im Gesetz um eine konkretisierende Regelung ergänzt, die das Anliegen der Verringerung der zusätzlichen Inanspruchnahme von Flächen für bauliche Zwecke durch eine Maßnahmen der Innenentwicklung nutzende städtebauliche Entwicklung aufgreift: jetzt § 1 a Abs. 2 BauGB 2004. Die Bauleitplanung kann auf diese Weise - so die Amtliche Begründung<sup>24</sup> - für das in der "Nationalen Nachhaltigkeitsstrategie" der Bundesregierung<sup>25</sup> festgelegte übergeordnete Ziel der Reduzierung der Flächeninanspruchnahme einen Beitrag leisten. Konkret werden - gegenüber der Inan-

spruchnahme von Flächen - als vorrangige Maßnahmen genannt:

- Nutzung der Möglichkeiten der Innenentwicklung
- durch Wiedernutzbarmachung von Flächen (Recycling; Flächenkreislaufwirtschaft)
- Nachverdichtung
- Nutzungsmischung
- Bündelung von Infrastruktur u.a.

#### **II. Bewertung**

Die Neuregelung will auf die scheinbar ungebrochene Landschaftszersiedlung reagieren. Das Planungsrecht ist sicher nur eine von vielen Instrumenten, die hierbei zu sehen sind. Andere, vermutlich wesentlich dominierendere Instrumente sind die allgemeinen Rahmenbedingungen für Investitionen im Steuer- und Förderungsrecht oder auch die Anforderungen aus dem Umwelt- und Bauordnungsrecht. Vor allem aber wird die Zersiedelung von der Öffentlichkeit nicht in ebensolchem Ausmaß als Problematik verstanden wie z.B. die Luftverschmutzung, der Lärm oder die Wasserverunreinigung.

Die Beurteilung der Neuregelung unter Gesichtspunkten der Baulandmärkte ist vielschichtig: Längerfristig dürfte sie zu einer Aufwertung innerörtlicher Lagen gegenüber außerörtlichen Flächen führen. Der Wert innerörtlicher Flächen könnte sich dadurch stabilisieren. Abzuwarten bleibt aber auch hier die konkrete kommunale Praxis der Baulandausweisung, die ja durch die vorgeschlagenen Neuregelung keineswegs verhindert oder auch nur grundsätzlich eingeengt werden soll, die jedoch zu einer intensiveren und transparenten, verstärkten Abwägung von Neuweisungen gegenüber den Potentialen in den bereits genutzten Siedlungsräumen führen soll. Hier kann bei restriktiver Handhabung und nicht abgestimmter Innen- und Außenentwicklung in Einzelfällen mit Verknappungen und Verteuerungen auf den Baulandmärkten zu rechnen sein.

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Michael Krautzberger

## D. Bedingte und befristete Baurechte

### I. Städtebauliches Problem und Lösungsansatz

Das Gesetz enthält mehrere Regelungsvorschläge, die - schlagwortartig - unter dem Begriff der "Flexibilisierung" von Baurechten zusammengefasst werden können und die eine rechtliche Reaktion auf Rückgänge im Siedlungswachstum, Notwendigkeit verstärkter Wiedernutzung von Flächen zur Vermeidung von Außenentwicklungen und neue, kurzlebige Nutzungsformen z.B. in den Bereichen Handel, Logistik, Freizeit Rechnung tragen sollen. Auch soll durch zeitliche Staffelung von Nutzungen auch schon die Nachnutzung einer absehbar befristeten Nutzung ermöglicht werden.<sup>26</sup> Das durch einen Bebauungsplan geschaffene Baurecht gilt unbefristet bzw. kann grundsätzlich nur durch einen Bebauungsplan aufgehoben oder geändert werden; dies hat ggf. Ersatzansprüche zur Folge, wie sie in §§ 39 ff. BauGB geregelt sind.

Das Gesetz sieht hierzu eine regelmäßige Überprüfung von Flächennutzungsplänen vor. Diese sollen zwar wie bisher unbefristet gelten, aber spätestens alle 15 Jahre nach ihrer Aufstellung überprüft und wenn notwendig an neue städtebauliche Entwicklungen angepasst werden. Durch die neue Regelung, die sich auch in entsprechenden Klauseln in Raumordnungsgesetzen der Länder findet, soll die Bedeutung einer zeitgemäßen städtebaulichen Gesamtplanung hervorgehoben und dadurch das Instrument der Flächennutzungsplanung insgesamt in seiner Funktion gestärkt werden. Eine Überleitungsregelung bestimmt, dass die neue Überprüfungspflicht erst ab dem 20.7.2010 anzuwenden ist; § 244 Abs. 4.

Mit der Regelung soll auch angeregt werden, dass die Gemeinden sich regelmäßig darüber Rechenschaft ablegen, was aus der bisherigen Flächennutzungsplanung für das Gemeindegebiet geworden ist, insbesondere welche Planungen zwischenzeitlich realisiert worden sind und wie diese sich auf die städtebauliche Gesamtordnung ausgewirkt haben. Es ist dabei z.B. zu fragen, welche Rahmenbedingungen sich geän-

dert haben und vor welchen neuen Herausforderungen die städtebauliche Entwicklung und damit auch die städtebauliche Gesamtplanung auf der Ebene der Flächennutzungsplanung stehen.

Die neue Regelung ist auch im Hinblick auf die für Flächennutzungspläne eingeführte Umweltprüfung von Bedeutung. Zum einen ermöglicht sie es, bei Vorliegen einer hinreichend zeitgemäßen Flächennutzungsplanung die Abschichtungsregelung bei der Umweltprüfung nach dem vorgeschlagenen § 2 Abs. 4 Satz 4 weitgehend zu nutzen und so die Umweltprüfung auf der Ebene der Bebauungsplanung auf andere oder zusätzliche Auswirkungen zu beschränken.

Eine regelmäßige Überprüfung des Standes der Umsetzung des ursprünglichen Planungskonzepts kann zum anderen - darauf weist die Amtliche Begründung ausdrücklich hin - auch zur erleichterten Durchführung des nach § 4c erforderlichen Monitoring beitragen. Sie erleichtert die Überwachung der erheblichen nachteiligen Umweltauswirkungen auf der Ebene der Flächennutzungsplanung und bietet zugleich einen Anknüpfungspunkt für die planerische Berücksichtigung der Ergebnisse des Monitoring.

Durch die Regelung wird zudem im Hinblick auf die Nachhaltigkeit einer städtebaulichen Gesamtplanung klargestellt, dass die Bilanzierung der städtebaulichen Auswirkungen des Planungskonzepts sich nicht auf die durch die PlanUP-Richtlinie hervorgehobenen Umweltauswirkungen beschränken muss.

Von einer Verpflichtung zur Neuaufstellung wurde hingegen abgesehen, auch um unnötigen finanziellen, personellen und zeitlichen Aufwand zu vermeiden. Die Regelung bezieht sich ausdrücklich nur auf die erstmalige oder erneute Aufstellung von Flächennutzungsplänen. Änderungen und Ergänzungen von Plänen sollen somit im Interesse der Verwaltungseffizienz keiner eigenständigen Überprüfung nach Ablauf von 15 Jahren unterliegen, sondern in die regelmäßige Überprüfung nach Neuaufstellung des Plans einbezogen werden.

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Michael Krautzberger

Die andere Änderung im Recht der Bauleitplanung, die auf eine "Dynamisierung" planerischer Festsetzungen zielt, betrifft § 9 BauGB: In den Katalog der planerischen Festsetzungsmöglichkeiten nach § 9 BauGB wurde für besondere städtebauliche Situationen die Möglichkeit zur Festsetzung befristeter oder auflösend bedingter Nutzungen eingeführt wird. Hiermit soll einem Bedürfnis in der Planungspraxis Rechnung getragen werden, in Anbetracht der zunehmenden Dynamik im Wirtschaftsleben und den damit verbundenen kürzeren Nutzungszyklen von Vorhaben die zeitliche Nutzungsfolge berücksichtigen zu können. Dieser Vorschlag geht im übrigen auf eine Empfehlung der Unabhängigen Expertenkommission zur Novellierung des Baugesetzbuchs zurück.<sup>27</sup>

Auch in § 11 BauGB über den städtebaulichen Vertrag wird in § 11 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 die Möglichkeit von bauleitplanungs-begleitenden Verträgen mit Befristungen und Bedingungen eingefügt.

Das Gesetz greift diese städtebauliche Thematik im übrigen auch mit einer Rückbauverpflichtung bei bestimmten Außenbereichsvorhaben (§ 35 Abs. 5 Satz 2 des Gesetzentwurfs) und mit der Neuregelung zum Stadtumbau (§§ 171a ff.) auf.<sup>28</sup>

## II. Bewertung

Die Regelungen könnten zum einen dazu beitragen, dass die Planwerke "aktueller" sind. Dies trägt im Zweifel zu einer besseren Leistungsfähigkeit von Marktentscheidungen bei. Wichtig ist im Hinblick auf die langfristige Werthaltigkeit und Beleihbarkeit von Immobilien zum anderen, das von Lösungen wie "bedingungslose Baurechte auf Zeit" Abstand genommen werden soll. Vielmehr können durch die neu vorgesehenen bedingten oder befristeten Baurechte z.B. Sicherheit für zeitlich gestaffelte Lösungen der Grundstücksnutzung geschaffen werden. Insgesamt können sich hierdurch verbreiterte Verwertungsmöglichkeiten von Immobilien ergeben. Die Rückbauverpflichtung im Außenbereich können dazu beitragen, dass einerseits notwendige Investitionsvorhaben im Außenbereich - wie z.B. Windenergieanlagen - zugelas-

sen, jedoch andererseits sichergestellt wird, dass sie bei Nutzungsaufgabe den für die Lagewerte ländlicher Räume wichtige Landschaftsqualitäten nicht als "Ruinen" beeinträchtigen.

## E. Abschaffung der Teilungsgenehmigung

### I. Vorgesehene Regelung

Die in §§ 19 ff. BauGB geregelte Teilungsgenehmigung in Bebauungsplangebieten - nicht dagegen in Umlegungs- und Sanierungsgebieten sowie Entwicklungsbereichen - entfällt. Das Gesetz geht davon aus, dass hierfür ein Bedürfnis nicht mehr besteht. Das Gesetz sieht weiterhin eine Regelung vor, dass auch ohne Genehmigung durchgeführte Grundstücksteilungen mit den Festsetzungen des Bebauungsplans vereinbar sein müssen.

### II. Bewertung

Die Abschaffung der Teilungsgenehmigung stellt den Grundstücksverkehr kaum vor neue Probleme. Zahlreiche Landesbauordnungen haben bereits die bauordnungsrechtliche Teilungsgenehmigung gestrichen. Soweit Gemeinden aufgrund des Landesrechtes zu seiner Einführung durch Satzungserlass befugt waren, haben sie dennoch vielfach auf das Teilungsgenehmigungserfordernis nach §§ 19 ff. BauGB verzichtet. Ungeachtet der dadurch eröffneten Möglichkeiten sind "unsinnige" Teilungen bisher im Normalfall unterblieben. Zwar wird z.B. der Notar<sup>29</sup> in der Regel die bauplanungs- und bauordnungsrechtlichen Auswirkungen nicht überprüfen können; deshalb kann er über die baurechtlichen Folgen einer Teilung auch kaum sinnvoll belehren. In besonders offensichtlichen Fällen, wenn z. B. im vorgelegten Plan Gebäude sehr nahe an der Grundstücksgrenze stehen, von dieser durchschnitten werden oder Baugrenzen bzw. Baulinien betroffen sind, sollte er unerfahrene Beteiligte jedoch darauf hinweisen, dass sich diese bezüglich der baurechtlichen Folgen bei der Baubehörde oder einem Architekten erkundigen sollten.

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Michael Krautzberger

## F. Innerstädtischer Einzelhandel

### I. Problem und Regelungsvorschlag

Vor dem Hintergrund von städtebaulichen Fehlentwicklungen vornehmlich bei großflächigen Einzelhandelsprojekten sieht das Gesetz zwei Neuregelungen vor:

Das gemeindenachbarliche Abstimmungsgebot wird um eine Bestimmung ergänzt, wonach die der Gemeinde durch die Raumordnung zugewiesenen Funktionen von ihr auch gerichtlich geltend gemacht werden können. Nach § 2 Abs. 2 des bisher geltenden Rechts sind die Bauleitpläne benachbarter Gemeinden aufeinander abzustimmen. Die Regelung ist Ausdruck des Gebots der gegenseitigen Rücksichtnahme. Sie verpflichtet zur Beteiligung der Nachbargemeinde und Berücksichtigung ihrer Belange bei der planerischen Entscheidung. Eine übergangene Nachbargemeinde kann sich gerichtlich mit einem Normenkontrollantrag wehren. Soweit Ziele der Raumordnung einer Gemeinde eine bestimmte, den Standortwettbewerb mit anderen Gemeinden begünstigende Funktion zuweisen, soll diese Funktion der gemeindlichen Planungshoheit zugerechnet werden und damit verteidigungsfähig sein. Die Ziele der Raumordnung haben belastende und begünstigende Wirkungen, zum einen für die einzelne Gemeinde, zum anderen aber auch im Verhältnis der Gemeinden untereinander. Dies legt es nahe, neben den verpflichtenden § 1 Abs. 4, nach dem die Bauleitpläne den Zielen der Raumordnung anzupassen sind, auch eine berechtigende Vorschrift zu stellen. Aus der Bindung der Bauleitplanung an ein zentralörtliches Ziel der Raumordnung folgt auf diese Weise auch, dass die Gemeinde berechtigt ist, ihre so ausgerichtete Planung gegen eine die zentralörtliche Funktion störende raumordnungswidrige Planung einer anderen Gemeinde zu verteidigen. Neben den Zielen der Raumordnung werden in der neuen Regelung die Auswirkungen auf die zentralen Versorgungsbereiche - auch in ihren unterschiedlichen Stufen - der Gemeinden genannt, um so dieses bereits in § 11 Abs. 3 Baunutzungsverordnung maßgebliche Kriterium ebenfalls in die interkommunale Abstimmung einzubeziehen.

Die Regelung wird um eine in der Zielsetzung korrespondierende Regelung zu § 34 BauGB ergänzt: § 34 BauGB knüpft die Zulässigkeit von Vorhaben innerhalb der im Zusammenhang bebauten Ortsteile im Wesentlichen daran, dass sich das Vorhaben in die Eigenart der näheren Umgebung einfügen muss. Diese Regelung hat sich, insbesondere was größere Vorhaben wie großflächige Einzelhandelsbetriebe angeht, insofern in der Praxis als unzureichend erwiesen, als die Berücksichtigung der über die nähere Umgebung hinausgehenden sog. Fernwirkungen von Vorhaben keine Zulässigkeitsvoraussetzung ist. Die Berücksichtigung der städtebaulichen Auswirkungen, die über die maßgebliche Umgebung hinausgehen und sich auch in Nachbargemeinden zeigen können, wurde deshalb in § 34 Abs. 3 RegE aufgenommen. Dies betrifft Auswirkungen auf zentrale Versorgungsbereiche in der Gemeinde und anderen Gemeinden.

### II. Bewertung

Die Vorschrift dient der Stabilisierung von Einkaufsstandorten in Innenstädten bzw. Ortsteilzentren. Das Städtebaurecht darf nicht in den Wettbewerb von Nutzungen - sei es im Handels- oder Freizeitbereich usw. - eingreifen. Es hat aber die Aufgabe, die städtebauliche Gesamtsituation - gewissermaßen im allgemeinen Interesse - zu sichern oder zu verbessern. So gesehen ist die Verbesserung des Regelwerks ein Beitrag zur Aufwertung innerstädtischer Lagen einerseits und zu größerer Planungssicherheit andererseits. Dies kann Investitionsentscheidungen erleichtern und die Werthaltigkeit von entsprechenden Investitionen nachhaltig stabilisieren.

Im Zusammenhang mit den Änderungen bei § 34 BauGB ist weiterhin auf eine im Gesetzgebungsverfahren eingefügte Ergänzung der Vorschrift um eine "Befreiungsvorschrift" in Innenbereichsfällen zugunsten baulichen Veränderungen bestehender Handwerks- und kleiner Gewerbebetriebe hinzuweisen; § 34 Abs. 3 a.

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Michael Krautzberger

## G. Außenbereich

### I. Privilegierung von Anlagen zur Herstellung und Nutzung von Biogas

Zur Förderung des Strukturwandels in der Landwirtschaft soll die Herstellung und Nutzung von aus Biomasse erzeugtem Gas im Zusammenhang mit landwirtschaftlichen Betrieben durch die Aufnahme eines entsprechenden Privilegierungstatbestandes in § 35 Abs. 1 Nr. 6 BauGB erleichtert werden.

### II. Zurückstellung von Baugesuchen

Die Steuerungsmöglichkeiten der Gemeinden für privilegierte Vorhaben im Außenbereich (§ 35 Abs. 1 BauGB) wird zusätzlich durch eine Regelung in § 15 Baugesetzbuch ergänzt, die den Gemeinden die Möglichkeit einräumt, Baugesuche bezüglich Vorhaben nach § 35 Abs. 1 Nr. 2 bis 6 für eine Frist von bis zu einem Jahr zurückzustellen, wenn im Zusammenhang mit der Aufstellung, Änderung oder Ergänzung eines Flächennutzungsplans entsprechende Darstellungen geprüft werden. Hierdurch soll die Wirksamkeit des Steuerungsinstruments gegen eventuelle gegenläufige faktische Entwicklungen in dem betreffenden Gebiet während der Planungsphase abgesichert werden.

### III. Bewertung

Die Regelungen sehen einerseits eine Erleichterung der Nutzungsmöglichkeiten im Außenbereich vor - Beispiel: Biogasanlagen -, andererseits erleichtern sie die planerische Steuerung und damit restriktive Maßnahmen einschließlich von Zurückstellungsmöglichkeiten. Insgesamt dürften diese Änderungen baulandpolitisch eher von nachrangiger Bedeutung sein.

## H. Umlegung

### I. Die vorgeschlagenen Änderungen

Die Bodenordnung hat für die Baulandbereitstellung hohe Bedeutung. Es ist nicht nur für die gesetzlichen Verfahren, sondern im Sinne einer

Vorbildwirkung auch für vertragliche ("freiwillige") Umlegungen die Blaupause. Das Gesetz sieht neben Änderungen im Umlegungsrecht vor allem ein neues "Vereinfachtes Umlegungsverfahren" anstelle der bisherigen Grenzregelung vor. Die hierzu - wie auch zu weiteren Vorschlägen im Bereich des Bodenordnungsrechts - vorgelegten Vorschläge folgen im Wesentlichen dem Bericht des Sachverständigenkomitees zur Fortentwicklung des Rechts der Bodenordnung nach dem Baugesetzbuch.<sup>30</sup> Grenzregelung weist zwar bereits gegenüber der Umlegung ein stark vereinfachtes Verfahren auf, hat nach geltendem Recht indes zugleich einen zu engen Anwendungsbereich, um in dem erforderlichen Umfang zu einer Beschleunigung und Erleichterung der Grundstücksneuordnung beizutragen. Das Gesetz sieht daher im Wesentlichen vor, Zweck und Reichweite der vereinfachten Umlegung, wie im normalen Umlegungsverfahren, zu Gunsten der Ermöglichung einer wirtschaftlichen und zweckmäßigen Bebauung durch Neuordnung der Grundstücksgrenzen auszugestalten und hierzu nicht nur einen Tausch von Grundstücksteilen bzw. Grundstücken unter unmittelbar aneinander grenzenden Grundstücken (wie im geltenden Grenzregelungsrecht), sondern auch unter Einbeziehung weiterer Grundstücke zu ermöglichen, die in enger Nachbarschaft liegen. Diese Verfahrenserleichterung bei der Bodenordnung mit dem Ziel einer wirtschaftlichen Ausnutzung von Grundstücken soll insbesondere auch einer Reduzierung der Flächeninanspruchnahme zugute kommen.

### II. Bewertung

Die vereinfachte Umlegung ergänzt die in entsprechenden Fällen im Vordergrund stehenden vertraglichen Verfahren, wobei die Grundstücks-"Zuteilungen" im Rahmen (oder der Tausch zur Vermeidung) einer Umlegung - und das macht die Verfahren im Einzelfall attraktiv - gem. § 1 Abs. 1 Nr. 3 Satz 2 GrEStG von der Grunderwerbsteuer befreit sind.

>> **AUFSÄTZE PAPERS** Prof. Dr. Michael Krautzberger

## **I. Stadtumbau**

### **I. Stadtumbau**

Mit der Einfügung von Regelungen zum Stadtumbau in einem eigenen Dritten Teil des Zweiten Kapitels - §§ 171 a - 171 d der Novelle - wendet sich das Gesetz einer neuen städtebaulichen Aufgabe zu, nämlich der besonderen und in Zukunft zunehmenden Bedeutung von Stadtumbaumaßnahmen in Reaktion auf die Strukturveränderungen vor allem in Demografie und Wirtschaft und den damit einhergehenden Auswirkungen auf die städtebauliche Entwicklung.

Hierzu steht den Gemeinden zwar neben den allgemeinen Instrumenten des Städtebaurechts, wie Bauleitplanung und ihre Sicherung, insbesondere im Besonderen Städtebaurecht, vor allem mit den städtebaulichen Sanierungs- und Entwicklungsmaßnahmen, ein umfangreiches Instrumentarium zur Verfügung. Oftmals bedarf es des Einsatzes dieser Instrumente jedoch nicht bzw. nicht in vollem Umfang.

Die Vorschriften bezwecken deshalb, den Gemeinden die rechtlichen Grundlagen für die Durchführung solcher Stadtumbaumaßnahmen auch in solchen Gebieten zu geben, in denen es des Einsatzes der bisherigen städtebaurechtlichen Instrumente nicht oder nicht flächendeckend bedarf und der Stadtumbau besonders auch auf Grund konsensueller Regelungen - vor allem mit den betroffenen Eigentümern - durchgeführt werden kann.

Demgemäß schaffen die Vorschriften vor allem einen rechtlichen Rahmen für die durchzuführenden Stadtumbaumaßnahmen einschließlich der dafür erforderlichen Gebietsfestlegung, für die Städtebauförderung sowie für die Regelungsgegenstände städtebaulicher Verträge.

Die Möglichkeit, durch städtebauliche Satzung ergänzend die Durchführung von Stadtumbaumaßnahmen vor gegenläufigen Entwicklungen zu sichern, ist dabei auf das unbedingt Erforderliche begrenzt.

## **II. Bewertung**

Die Prozesse des Stadtumbaus bedürfen - sollen sie nicht als ungesteuerte Vorgänge zu unkalkulierbaren Kollateralschäden führen - in besonderer Weise einer planerischen Begleitung. Erfahrungen hierbei werden in diesen Jahren angesammelt. Die im Gesetz vorgesehene Unterstützung konsensueller Vorgehensweisen aller Beteiligten, namentlich auch die Unterstützung der privaten Marktteilnehmer hierbei auch durch die öffentliche Hand ist daher besonders hervorzuheben.

## **J. Schlussbemerkung**

Die BauGB-Novelle 2004 bringt für die Bodenmärkte eine Reihe teils kurz-, teils langfristig bedeutsamer Änderungen. Besonders hervorzuheben ist die stärkere "Europäisierung" des deutschen Planungsrechts (Beispiel: höhere Bedeutung des Verfahrensrechts), der weitere Ausbau konsensueller Vorgehensweisen im Städtebau (Beispiele: Umweltprüfung, Stadtumbau) sowie die Stärkung kompakter Stadt- und Siedlungsstrukturen (Beispiele: Vorrang der Innenentwicklung, Stärkung des innerstädtischen Handels, Stadtumbau).

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Michael Krautzberger

## Anmerkungen

- <sup>1</sup> BR-Drs. 756/03; BT-Drs. 15/2250
- <sup>2</sup> Gesetz vom 24.6.2004 (BGBl. I S. 1359)
- <sup>3</sup> ABl. EG Nr. L 197 S. 30
- <sup>4</sup> BGBl. I S. 2141, BGBl. 1998 I S. 137
- <sup>5</sup> Gesetz vom 27. Juli 2001 (BGBl. I S. 1950)
- <sup>6</sup> Zur UVPG-Novelle vgl. Ernst/Zinkahn/Bielenberg/Krautzberger, BauGB, Loseblattkommentar München, Einl. N. 212 ff.
- <sup>7</sup> Zur Gesetzgebung in der 14. Legislaturperiode (1998 - 2002) vgl. Krautzberger, Zur Städtebaugesetzgebung in der 14. und 15. Legislaturperiode, DVBl. 2002, S. 285
- <sup>8</sup> Der Bericht der Gaentzsch-Kommission ist auf der Homepage des Bundesministeriums für Verkehr, Bau- und Wohnungswesen einzusehen: [www.bmvbw.de](http://www.bmvbw.de); vgl. dazu auch Stüer/Upmeier, ZfBR 2003, 214; der Bericht ist auch erhältlich beim Fraunhofer-Informationszentrum für Raum und Bau (IRB), Nobelstr. 12, 70569 Stuttgart
- <sup>9</sup> Pietzcker, Gutachten zum Umsetzungsbedarf der Plan-UP-Richtlinie der EG im Baugesetzbuch vom 30. 4. 2002 (erhältlich beim Fraunhofer-Informationszentrum für Raum und Bau (IRB), Nobelstr. 12, 70569 Stuttgart); eine Zusammenfassung von Pietzcker/Fiedler ist erschienen im DVBl. 2002, S. 929 ff.; sowie eine - nicht veröffentlichte - Untersuchung von Schmidt-Eichstaedt zum Regelungsbedarf im Stadterneuerungsrecht, namentlich bei den Aufgaben im Stadtumbau Ost; hierzu wurde weiterhin eine Stellungnahme des Deutschen Volksheimstättenwerks vorgelegt, das - auf Anregung des BMVBW - hierzu eine spezielle Expertengruppe eingesetzt hatte.
- <sup>10</sup> Die Ergebnisse sind gleichfalls auf der Homepage des BMVBW veröffentlicht: [www.bmvbw.de](http://www.bmvbw.de); auch dieser Bericht ist erhältlich beim Fraunhofer-Informationszentrum für Raum und Bau (IRB).
- <sup>11</sup> Städtebaurecht unter EU-Einfluss - Erfahrungsaustausch zur nationalen Umsetzung in den Mitgliedstaaten (Teil I)", Berlin, November 2001; Endbericht des Forschungsauftrags "Städtebaurecht unter EU-Einfluss - Erfahrungsaustausch zur nationalen Umsetzung der UVP-Richtlinien in den Mitgliedstaaten (Teil II)", Berlin, November 2002.
- <sup>12</sup> Zu den Vorarbeiten vgl. Krautzberger/Schliepkorte, UPR 2003, 92
- <sup>13</sup> Zur Beschlussvorlage vgl. den Ausschussbericht in BT-Drs. 15/2996
- <sup>14</sup> Richtlinie 85/337/EWG des Rates vom 27. Juni 1985 über die Umweltprüfung bei bestimmten öffentlichen und privaten Projekten, ABl. EG Nr. L 175 S. 40, geändert durch die Richtlinie 97/11/EG vom 3. März 1997, ABl. EG Nr. L 73 S. 5, Projekt- UVP-Richtlinie
- <sup>15</sup> ABl. EG Nr. L 206 S. 7, zuletzt geändert durch die Richtlinie 97/62/EG vom 27. Oktober 1997, ABl. EG Nr. L 305 S. 42 (sog. "Fauna-Flora-Habitat-Richtlinie")
- <sup>16</sup> Artikel 11 der Plan-UP-Richtlinie
- <sup>17</sup> Zur Frage der Einbeziehung auch der städtebaulichen Entwicklungsmaßnahme in eine Plan-UP vgl. jedoch Pietzcker a.a.O. (Fn.8). Freilich: Auch die Satzung über den Entwicklungsbereich ist keine "Planung", auch keine bindende Vorentscheidung über UP-relevante Sachverhalte.
- <sup>18</sup> Bericht a.a.O. (Fn. 7), Rdnr. 082
- <sup>19</sup> Vgl. Pietzcker, Gutachten a.a.O. (Fn. 8)
- <sup>20</sup> Artikel 5 Abs. 4 der Plan-UP-Richtlinie
- <sup>21</sup> ABl. EG Nr. L 156 S. 17; sog. Öffentlichkeitsbeteiligungsrichtlinie
- <sup>22</sup> Amtsblätter bzw. Anzeigen in örtlichen Tageszeitungen sind mit der Transparenz einer Internet-Plattform nicht konkurrenzfähig
- <sup>23</sup> Vgl. Fn. 3
- <sup>24</sup> A.a.O., S. 111
- <sup>25</sup> Bericht der Bundesregierung über die Perspektiven für Deutschland - Nationale Strategie für eine nachhaltige Entwicklung, BT-Drs. 14/8953
- <sup>26</sup> Beispiel: Freizeit-, Hotel- und Wohnflächen nach Abschluss einer zunächst planerisch festzusetzenden Auskiesung.
- <sup>27</sup> A.a.O. (Fn. 14), Rdnrn. 197 ff.
- <sup>28</sup> Vgl. unten Ziff. I
- <sup>29</sup> Vgl. hierzu im einzelnen Grziwotz, ZfIR 2003, S. 929/933
- <sup>30</sup> Vgl. Fn. 9; Stemmler, DVBl. 2003, S. 135

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Michael Krautzberger

### Literatur

Battis / Krautzberger / Löhr, BauGB, Kommentar, 8. Aufl., München 2001

Bundministerium für Verkehr, Bau- und Wohnungswesen (Hg.), Bericht der unabhängigen Expertenkommission zur Novellierung des BauGB, Berlin 2002

Ernst / Zinkahn / Bielenberg / Krautzberger, BauGB, Loseblattkommentar, München, Stand Mai 2004

Krautzberger, Europarechtsanpassungsgesetz Bau - EAG Bau 2004: Die Neuregelung im Überblick, UPR 2004, S. 241

Krautzberger / Stüer, Städtebaurecht 2004: Was hat sich geändert, DVBl. 2004, S. 781

Pietzker / Fielder, Die Umsetzung der Plan-UP-Richtlinie im Bauplanungsrecht, DVBl. 2002, S. 929

Stüer / Upmeier, BauGB-Novelle 2004, ZfBR 2003, S.214

### Abstract

*Far reaching amendments to the German Federal Building Code (Baugesetzbuch) will bring town and country planning law into line with elements of the European legal system as regards environmental law, and will also simplify the structure of the planning system. The reason for the new regulations is the requirement to transpose Directive 2001/42/EC (dated 27 June 2001) of the European Parliament and the Council of the European Union on the assessment of the effects of certain plans and programmes on the environment (EU OJ L 197 page 30) into German planning and building law. The aim of the integration of the environmental standards of European law into the planning system is to optimize and strengthen planning procedures to provide a higher level of environmental protection and to reduce the risk of litigation, in order to enable rapid and thorough planning in keeping with the principles of sustainable urban development.*

*The Law's main suggested solution is to completely integrate environmental assessment into the existing development planning procedure. It will become a natural, standard part of the planning procedures for in principle all land-use and local plans, controlled by building and planning laws.*

*At the same time the environmental assessment will be structured as a formal, basic procedure, which can be carried out in a single investigation with other environmentally-related measures and processes, e.g. nature conservation laws and the environmental compatibility assessment under the Habitats Directive, as far as this is possible and required by the relevant planning procedure*

*The Development Land Regulations are also provided for. For instance, the soil conservation clause (Paragraph 1a) of the Federal Building Code will be replaced by a more substantial regulation, that addresses the concern to reduce additional land-use for building purposes through a procedure of Innenentwicklung (literally "inner development" - increasing the density of existing developed land, redevelopment and brown-field development). The aim of the law is to enable development planning to con-*

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Michael Krautzberger

*tribute to the federal government's overriding declared target, as part of the "National Sustainability Strategy", of reducing the amount of land used for new development. In particular, measures to be given priority as against the development of additional Greenfield sites are stated to be: Utilisation of the possibilities for Innenentwicklung by the redevelopment of brown-field sites ("recycling" or "economic cycling of land") by increasing density through additional building in already developed areas, by combining uses or by the bundling of infrastructure.*

*The Law also includes new regulations, which can be summarised under the heading of making building rights more flexible. They allow for a statutory reaction to the decline of population in certain regions of the country, the requirement for increased recycling of land to avoid green-field development and new, shorter-term ways of utilizing land for e.g. retailing, transport and leisure uses. In the German system of urban planning law, local development plans lay down determinations which give constitutionally enforceable rights regarding the permissibility of land use, which cannot be restricted on grounds of planning law in the subsequent procedure for granting the planning permission for the specific building projects. For the first time, a possibility shall be introduced to the local communities to put time restrictions on certain uses by the determinations of their local plans.*

*Additionally the Law also provides for a regular reassessment of zoning plans. Although, as before, such plans will not be subject to a time limit, they must generally be reviewed after no longer than 15 years from coming into force and where necessary adapted to new planning developments.*

*Other changes that affect the market for development land include in particular the removal of the requirement to obtain consent to divide parcels of land, also in areas subject to a Bebauungsplan (local plan/development plan). This means that planning effects of the subdivision of parcels will no longer be assessed. An easier statutory procedure for exchanging sites will be introduced within the framework of a "simplified apportionment".*

*Against the background of planning mistakes, in particular involving large-scale retail projects, the Bill provides for two new regulations to further protect inner-city retailers:*

*The gemeindenachbarliche Abstimmungsgebot (law allowing for neighbouring local communities to consent to or withhold approval for development) will be supplemented by a regulation according to which the planning functions assigned to the local authority can also be asserted in law. The regulation is an expression of the law of mutual consideration. It will require the participation of neighbouring authorities and the consideration of their interests and concerns in planning decisions. A neighbouring authority that was excluded from the procedure will be able to appeal to the court whether or not the planning decision was in keeping with accepted standards.*

*A result of the linkage of land use planning to a "central place" target of land use regulation, the local authority is also authorised to defend its planning decisions against decisions by other authorities made against the planning regulations and which could have a disruptive effect on central place planning. As well as the aims of land use regulation, the new regulations also refer to the effects on the central areas of the local authorities, in their various grades, so that the decisive criterion already included in Paragraph 11 Section 3 of the Baunutzungsverordnung (land use ordinance) will also be subject to requirements for inter-authority approval.*

*The regulations will also be supplemented by an order with a similar aim to that of Paragraph 34 of the Federal Building Code. Paragraph 34 states in principle that new developments within built-up areas are permissible as long as they are in keeping with the characteristics of existing development in the near surroundings. In the planning practice, this regulation has proved to be insufficient, particularly when large projects such as large-scale retail developments are involved, as it does not take into considera-*

>> AUFSÄTZE PAPERS Prof. Dr. Michael Krautzberger

*tion the wide-range effects of a project, that may possibly be harmful outside the immediate neighbourhood. Such effects, which manifest themselves outside the relevant neighbourhood and can also affect adjoining local authorities, must henceforth be taken into account under Paragraph 34 Section 3. This is concerned with implications for the central areas both of the subject authority and of other authorities.*

*The law also includes new regulations on the subject of Stadtumbau (town conversion or reorganization) that were drawn up against the background of massive population outflows and the fall in birth rate in the former East Germany. However, as a reduction in population in the medium to long term is expected for the whole of Germany, the regulations apply to the whole country. To take into account, also the future, complex demands on the planning system, further control possibilities will be introduced for specific planning situations. The new regulations for the "social town" also have the same aims; in particular the activation of the potential for regenerating socially excluded districts and a grouping of the public and private measures and methods.*

>> AUFSÄTZE PAPERS Privatdozent Dr. Harald Nitsch

# Die Bedeutung lokaler Marktlagen für die Immobilieninvestition

## *Market Conditions and Real Estate Investment*

**HARALD NITSCH**

Privatdozent Dr., Institut für Finanzwissenschaft II der Universität Freiburg

harald.nitsch@vwl.uni-freiburg.de

### **Zusammenfassung**

Wie weit strahlen lokale Marktlagen in die Fläche aus, wie weit sind daher lokale Immobilienmärkte sinnvoller Weise abzugrenzen? Zur Untersuchung dieser Fragestellung vergleichen wir die Aussagekraft lokaler Marktlagen für die Erklärung der Investitionstätigkeit in unterschiedlich weit gefassten Gebieten. Hierzu ist zunächst die lokale Marktlage in ein messbares Konzept zu übertragen, wozu wir den von J. Tobin in die Investitionstheorie eingebrachten  $q$ -Wert heranziehen. Tobins  $q$  stellt Marktpreis und Herstellungskosten von Immobilien einander gegenüber und zeigt damit unmittelbar die Vorteilhaftigkeit möglicher Investitionen. Wir finden anhand der Wohnungsmarktdaten fünf baden-württembergischer Städte fast durchgehend einen Anstieg des Erklärungsgehaltes beim Übergang zu größeren Gebieten, was auf einen Suchradius der Investoren in der Größenordnung einer Region bzw. eines Regierungsbezirkes weist. Die praktische Bedeutung der Ergebnisse liegt in der möglichen Konstruktion und dem sinnvollen Einsatz von lokalen  $q$ -Werten als Indikatoren der Marktlage. Die empirischen Ergebnisse zeigen, daß ein Rückgriff auf landesweite Statistiken aus der lokalen Perspektive keine nennenswerte Verbesserung der Ergebnisse erbringt, so dass die Beschränkung auf örtliche Preise und Mieten keine wesentlichen Beeinträchtigungen zur Folge hat. Daher wären Gutachterausschüsse oder sogar einzelne Beratungsunternehmen in der Lage, aus ihren Marktbeobachtungen aussagekräftige Indikatoren zur Marktbeschreibung- und Prognose zu errechnen. Hierbei ist allerdings die Einschränkung zu beachten, daß der so abgebildete Markt zumindest in der Größenordnung einer Region aufzufassen ist und sinnvolle Aussagen beschränkt auf den Stadtkreis kaum möglich sind.

### **A. Problemstellung**

Wie bestimmend sind lokale Marktlagen für die Immobilieninvestition und wie eng sollten demzufolge lokale Märkte abgegrenzt werden? Zur Untersuchung dieses Zusammenhangs, der wesentlich vom Such- und Arbitrageverhalten der Investoren abhängt, ist der Begriff der "lokalen Marktlage" in eine meßbare Größe zu überset-

zen. Wir legen in der folgenden Untersuchung das von James Tobin (1961, 1969) entwickelte Konzept des  $q$ -Wertes zugrunde, das die Investitionschancen in einer entscheidenden Kennzahl verdichtet. Die Grundidee von  $q$  - eine ausführliche Definition erfolgt in Gliederungspunkt 2 - ist dabei sehr anschaulich: Der Neubau lohnt, wenn sein Marktpreis über den Erstellungskosten liegt. Aus der Sicht eines Bauträgers kann unter dieser

>> AUFSÄTZE PAPERS Privatdozent Dr. Harald Nitsch

Voraussetzung eine neu erstellte Immobilie mit Gewinn veräußert werden. Auch aus der Sicht eines Anlegers ist der Neubau in dieser Situation attraktiv, da er preisgünstiger ist als die Gebrauchtimmobilie. Die praktische Bedeutung von Tobins  $q$  für die Immobilienwirtschaft liegt daher neben der Analyse von Marktlagen in der Erklärung der Neubautätigkeit und dem Einsatz als Prognoseinstrument.<sup>1</sup>

Wie eng oder weit ist aber ein Markt abzugrenzen, um aus dem  $q$ -Wert sinnvolle Aussagen ableiten zu können? Wir nähern uns diesem praktischen Umsetzungsproblem, indem wir den Erklärungsgehalt von  $q$  für unterschiedlich weit gefaßte Gebiete vergleichen. Die dabei gefundenen Ergebnisse sind Ausdruck des eng begrenzten oder aber weit ausgedehnten Suchverhaltens der Investoren.

Die Untersuchung ist in drei Schritte gegliedert: Zunächst werden Tobins  $q$ -Theorie der Investition und ihre praktische Umsetzung kurz dargestellt. Anschließend werden drei empirisch zu überprüfende Hypothesen formuliert, welche die Wirkung der Aggregation auf den Erklärungsgehalt von  $q$  betreffen. Im anschließenden Hauptteil werden die drei Hypothesen anhand der  $q$ -Werte ausgewählter baden-württembergischer Städte getestet. Abschließend werden die Hauptergebnisse kurz zusammengefaßt.

## B. Die $q$ -Theorie der Investition

### I. Tobins $q$ als theoretisches Konzept

Tobins  $q$  ist eine Kenngröße, welche die Vorteilhaftigkeit von Investitionen abbildet. Der Begriff der Investition steht hier für die Bildung neuen Realkapitals, im Fall der Immobilien also für den Neubau. Immobilienmärkte werden dominiert von einem großen Bestand, gemessen an dem sich der Neubau nur gering ausnimmt. Neu erstellte Immobilien stehen daher in grundsätzlicher Konkurrenz zu Bestandsobjekten. Tobins  $q$  reduziert diese Konkurrenz auf den relativen Preis von Bestandsimmobilie und Neubau, was natürlich eine Vergleichbarkeit der Objekte voraussetzt: Beide Immobilien sollen in der Lage sein, gleiche

Mieteinnahmen zu generieren. Tobins  $q$  stellt in den Zähler den Marktpreis eines bestehenden Objektes. Der Nenner zeigt, zu welchen Kosten mit der heutigen Technologie und zu heutigen Preisen dieses Objekt reproduziert, also durch ein vergleichbaren Neubau ersetzt werden könnte.<sup>2</sup>

$$(1) \quad q = \frac{\text{Marktpreis bestehender Immobilien}}{\text{Reproduktionskosten}}$$

Die Investition lohnt sich, wenn  $q > 1$  gilt. In diesem Fall kann der Neubau unmittelbar mit Gewinn veräußert werden, da sein Marktwert über den Herstellungskosten liegt.

In Gleichung (1) wurde  $q$  als Preisverhältnis berechnet. Für die praktische Umsetzung ist jedoch auch die Formulierung als Renditeverhältnis möglich. Beim Vergleich von Neubau oder Erwerb aus dem Bestand hatten wir für beide Objekte gleiche Mieteinnahmen angenommen, die wir nun mit  $E$  ansetzen. Wir bestimmen zunächst die Rendite des Neubaus  $R$  und fragen dann, ob diese Rendite aus der Sicht der Anleger ausreichend ist, um die Investition zu rechtfertigen.

Die Rendite des Neubaus  $R$  ergibt sich, indem die Mieteinnahmen  $E$  auf die Erstellungskosten bezogen werden:<sup>3</sup>

$$(2) \quad R = \frac{E}{\text{Erstellungskosten Neubau}}$$

Wie hoch muß  $R$  sein, um die Investoren zum Erwerb zu bewegen? Dies entscheidet sich in der Gesamtsicht des Portfolios der Anleger, wo die Immobilie mit Anlagealternativen in Konkurrenz steht und für das zusätzliche Risiko, das sie einbringt, kompensieren muß. Das Entscheidungskalkül der Anleger ist komplex, denn der Risikobeitrag der Immobilie hängt davon ab, ob ihr Einfluß durch gleichartige Risiken im bestehenden Portfolio verstärkt oder durch gegenläufige Risiken kompensiert wird. Für die praktische Umsetzung genügt es allerdings, das Verhalten der Anleger im Immobilienmarkt zu beobachten, denn ihre Einschätzungen von Ertrag und Risiko schlagen sich in den Marktpreisen nieder, welche sie

>> AUFSÄTZE PAPERS Privatdozent Dr. Harald Nitsch

für die Immobilien zu zahlen bereit sind. Die Mindestrendite SPC (Supply Price of Capital), welche die Anleger von ihren Immobilien verlangen, sind das Spiegelbild dieser Marktpreise:<sup>4</sup>

$$(3) \text{ SPC} = \frac{E}{\text{Marktpreis bestehenden Realkapitals}}$$

Teilt man (3) durch (2) so resultiert wiederum Tobins q, Gleichung (4) zeigt die Gleichwertigkeit beider Formulierungen:

$$(4) \frac{R}{\text{SPC}} = \frac{\text{Marktpreis bestehenden Realkapitals}}{\text{Reproduktionskosten}}$$

$$\frac{R}{\text{SPC}} = q$$

Ist  $q > 1$ , so ist die Rendite des Neubaus höher als von den Anlegern mindestens verlangt, so daß sich der Neubau lohnt.

Eine Überprüfung von Tobins Theorie erfolgte zunächst für börsennotierte Unternehmen. Der Marktpreis des Unternehmenskapitals schien einfach über den Börsenkurs ermittelbar, auf die Reproduktionskosten sollte anhand der Bilanzwerte geschlossen werden. In diesem Zusammenhang wies Hayashi (1982) auf ein Problem hin, das wir bei der Untersuchung von Immobilienmärkten aufgreifen wollen. Wendet man das Konzept des q-Wertes auf ganze Unternehmen an, so wird der Marktwert eines Bündels von Kapitaleinheiten ins Verhältnis zu seinen Reproduktionskosten gesetzt. Das so ermittelte q ist der Durchschnitt über die vergangenen Investitionsprojekte des Unternehmens und läßt nur indirekt Schlüsse auf die Chancen neuer Projekte zu. Um diese beurteilen zu können, muß eine zusätzliche - eine "marginale" - Investitionseinheit auf ihren Erfolgsbeitrag für das Unternehmen untersucht werden. Nach Hayashi orientieren sich die Investoren daher am marginalen q, in dessen Zähler der Gegenwartswert der zukünftigen zusätzlichen Gewinne, im Nenner die zusätzlichen Investitionskosten notiert werden. Durchschnittliches und marginales q sind im allgemeinen verschieden.<sup>5</sup>

## II. Die praktische Anwendung im Immobilienbereich

Um Tobins q zu berechnen, sind sowohl Marktpreise der Bestandsobjekte als auch Erstellungskosten von Neubauten erforderlich. Gerade hinsichtlich der Marktpreise liegen im Immobilienmarkt besondere Datenprobleme vor, die aus den spezifischen Gutseigenschaften resultieren. Der Anteil der aktuell gehandelten Objekte ist relativ zum Bestand nur gering, so daß ein Grundproblem der Immobilienbewertung darin besteht, aus den Preisen der wenigen aktuellen Transaktionen auf die möglichen erzielbaren Marktpreise der nicht gehandelten Objekte zu schließen. Diese Übertragung droht in vielen Fällen an der starken Heterogenität der betrachteten Immobilien zu scheitern. Diese Problematik betrifft nicht nur das Vergleichswertverfahren, wo sie offen zu Tage tritt, sondern ebenfalls das Ertragswertverfahren. Dort gilt es, selbst wenn die Probleme bei der Prognose des nachhaltig erzielbaren Reinertrags über die Restnutzungsdauer einer Immobilie ausgeklammert bleiben, mit einem adäquaten Liegenschaftszins zu kapitalisieren. Dessen Bestimmung aus den Daten "gleichartig bebauter und genutzter Grundstücke"<sup>6</sup> führt aber zu analogen Problemen des Objektvergleiches. Insofern müssen wir von einer eingeschränkten Qualität der verfügbaren Marktwerte ausgehen, etwa im Vergleich zu Aktien, die in weitaus effizienteren Wertpapiermärkten bewertet werden. Probleme bei der Bestimmung der Reproduktionskosten des Kapitals, wie sie aus Berechnungen des q-Wertes für börsennotierte Industrieunternehmen bekannt sind, fallen bei Immobilien dagegen nur in geringem Maße an.<sup>7</sup>

Zur praktischen Berechnung von q-Werten benötigen wir Marktpreise und Reproduktionskosten. Für die Marktpreise greifen wir auf Erhebungen des RDM zurück, der für bestimmte Standardobjekte in deutschen Mittel- und Großstädten Preise und Mieten erfaßt. Wir wählen hierzu Wohnimmobilien aus, um neben den Daten über Mieteinnahmen auch solche für Bestandspreise zu erhalten.<sup>8</sup> Für unsere Zwecke ziehen wir als Referenzobjekt eine bezugsfreie Dreizimmerwohnung mittlerer Qualität mit einer Wohnfläche von etwa 70 m<sup>2</sup> heran. Alternativ könnten auch Eigenheime untersucht werden, wir erwarten allerdings für das Investitionsobjekt Eigentumswohnung

>> AUFSÄTZE PAPERS Privatdozent Dr. Harald Nitsch

eine stärker rationale Entscheidungsbasis als im Fall des meist selbstgenutzten Eigenheims. Die Reproduktionskosten der Wohnungen nähern wir durch einen Baupreisindex für das Land Baden-Württemberg an.

Dem Vorgehen in Francke/Nitsch (2004) folgend definieren wir nun drei unterschiedliche Größen: Durchschnittliches  $q$ , marginales  $q$  und Hayashi-Faktor.

Als durchschnittliches  $q_a$  (average  $q$ ) setzen wir den Marktwert der Wohnung dividiert durch den Baupreisindex an. Das Attribut "durchschnittlich" ergibt sich aus der Tatsache, daß Objekte aus dem Bestand betrachtet werden, die aus der vergangenen Investitionstätigkeit resultieren.

$$(5) \quad q_a = \frac{\text{Quadratmeterpreis RDM-Statistik}}{\text{Baupreisindex}}$$

Für das marginale  $q_m$  (marginal  $q$ ) ist der Vergleich dagegen auf die marginale Investitionseinheit zu beschränken: Im Fall der Immobilieninvestition ist dies ein Neubauobjekt. Wir berechnen nun das marginale  $q$  als Renditeverhältnis.  $q_m$  ist, Gleichung (4) folgend, das Verhältnis der Rendite einer Neubauimmobilie ( $R$ ) zu derjenigen einer Bestandsimmobilie ( $SPC$ ).

(6) Rendite der Neubauimmobilie (=  $R$ )

$$R = \frac{\text{Erstbezugsmiete}}{\text{Baupreisindex}}$$

(7) Rendite der Bestandsimmobilie (=  $SPC$ )

$$SPC = \frac{\text{Bestandsmiete}}{\text{Bestandspreis}}$$

(8)  $q_m = \frac{\text{Rendite der Neubauimmobilie}}{\text{Rendite der Bestandsimmobilie}}$

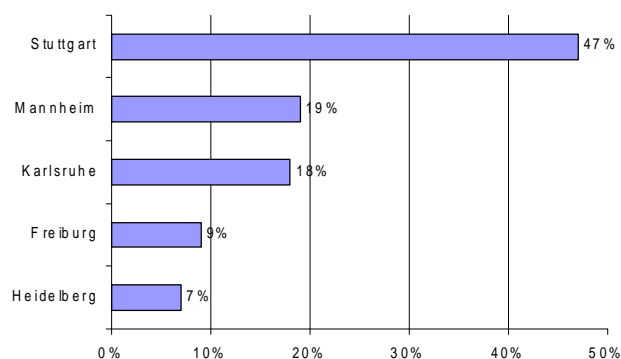
$$q_m = \frac{\text{Bestandspreis}}{\text{Baupreisindex}} \times \frac{\text{Erstbezugsmiete}}{\text{Bestandsmiete}}$$

$$q_m = q_a \times \text{"Hayashi-Faktor"}$$

Das marginale  $q_m$  weicht vom durchschnittlichen  $q_a$  in dem Maße ab, in dem die Neubauimmobilien eine über- bzw. unterdurchschnittliche Miete im Verhältnis zu den Bestandsimmobilien erzielen. Das Verhältnis von Erstbezugs- zu Bestandsmieten bezeichnen wir kurz als Hayashi-Faktor, weil dieser das von Hayashi beschriebene Auseinanderfallen von  $q_a$  und  $q_m$  abbildet. Zusammenfassend ermöglicht also der Einbezug der unterschiedlichen Mietentwicklung eine genauere Messung des für die Investoren relevanten  $q$ -Wertes.

Wir können in dieser Weise  $q$ -Werte für die in der RDM-Statistik erfaßten Mittel- und Großstädte bilden.  $q$ -Werte stehen uns daher zunächst punktuell - quasi wie vereinzelt Leuchttürme - zur Verfügung. Für größere Gebiete können wir darauf aufbauend gewichtete Durchschnitte der dort enthaltenen  $q$ -Werte errechnen. Wir gehen dabei analog einem Anleger vor, der sein Portfolio über mehrere Städte hinweg diversifiziert. Im Fall Baden-Württembergs wählen wir ein Portfolio aus fünf Städten, die wir gemäß ihrer ökonomischen Bedeutung mit ihrem durchschnittlichen Realsteueraufkommen 1984-2001 gewichten:

**Abbildung 1:**  
Gewichtung nach Steuerkraft



>> AUFSÄTZE PAPERS Privatdozent Dr. Harald Nitsch

### C. Lokaler Zusammenhang vs. Marktentwicklung

#### I. Drei Hypothesen zur Rolle der Aggregation

Welche Konsequenzen hat nun der Übergang zu größeren Gebieten? Ist  $q$  eher ein Konzept für die Erklärung lokaler Entwicklungen oder eines für die Beschreibung von Markttrends? Wir bilden drei Hypothesen, die anhand der Daten getestet werden sollen.

Durch die Berechnung von aggregierten  $q$ -Werten sollen Marktentwicklungen auf Landesebene aus den lokalen Sonderbewegungen herausgefiltert werden. Bleiben wir zunächst auf der Ebene der Stadtkreise, so sprechen örtliche Schocks bzw. Sonderbewegungen (z.B. Bau einer Autobahn oder Schließung eines Großbetriebs) für einen relativ engen lokalen Zusammenhang zwischen Investitionstätigkeit und Tobins  $q$ . In der Logik von Tobins Theorie vereint  $q$  alle für die Investitionsentscheidungen relevanten Informationen, daher wirken die örtlichen Einflußfaktoren auf die Bautätigkeit auf dem Weg über die lokalen  $q$ -Werte. In dieser Sichtweise sind die lokalen Komponenten des  $q$ -Wertes nicht als Störterme zu interpretieren, als die man sie aus der gesamtmärklichen Perspektive einordnen würde, sondern als zusätzliche, für die lokale Investitionstätigkeit relevante Informationen. Hypothese 1 geht daher von einem engeren, da den örtlichen Sonderbewegungen Rechnung tragenden, Zusammenhang auf lokaler Ebene aus.

In einer kritischeren Sicht der lokalen  $q$ -Werte könnte man Abweichungen vom Markttrend auch auf Meß- bzw. Bewertungsfehler zurückführen. Bei den durch den RDM erhobenen Daten handelt es sich um Einschätzungen der ortsansässigen Makler. Da im Immobilienmarkt nur eine geringen Kapitalumschlagshäufigkeit vorliegt, ist die gutachterliche Tätigkeit das Substitut für eine zeitnahe marktliche Preisermittlung. Besondere Probleme könnten daraus resultieren, daß Makler auch im Bereich des Immobilienhandels und der Betreuung von Immobilienportfolios tätig sind und in ihren Bewertungen - bewußt oder unbewußt - durch die dort erzielten Einkommenskomponenten

beeinflusst werden mögen. Die Bildung aggregierter  $q$ -Werte würde einen teilweisen Ausgleich dieser Meßfehler bewirken, so daß aggregierte  $q$ -Werte besser zur Erklärung der Investitionstätigkeit geeignet sind (Hypothese 2).

Zu einer dritten Hypothese gelangen wir, wenn wir die Bedeutung der Aggregation für die Immobilieninvestition in Betracht ziehen. Investoren werden sich in ihrem Anlageverhalten nicht unbedingt auf den Stadtkreis beschränken, für den  $q$  berechnet wurde, sondern die Suche nach Anlagemöglichkeiten - und Bauland - in Nachbargemeinden ausdehnen. Hohe  $q$ -Werte dürften dann in benachbarte Regionen ausstrahlen, es kommt zu Spill-over Effekten (Streuwirkungen). Eine enge regionale Abgrenzung betrachteter Investitionen erfaßt diese Effekte nur unvollkommen, wir erwarten daher einen höheren Erklärungsgehalt von Tobins  $q$  für weiter abgegrenzte Gebiete (Hypothese 3).

Wir fassen die drei Hypothesen zusammen:

Hypothese 1: Der Zusammenhang zwischen lokalem  $q$  und der lokalen Immobilieninvestition ist stärker: Lokale Informationen in  $q$  werden berücksichtigt.

Hypothese 2: Der Aussagegehalt des aggregierten  $q$  für die lokale Immobilieninvestition ist stärker: Lokale Informationen in  $q$  sind überwiegend Meß- bzw. Bewertungsfehler.

Hypothese 3: Der Erklärungsgehalt von  $q$  für weiter abgegrenzte Gebiete ist stärker: Spill-over-Effekte werden erfaßt.

#### II. Lokales $q$ : Investitionstätigkeit auf Ebene der Stadtkreise

Um Hypothese 1 gegen Hypothese 2 bzw. 3 zu testen, vergleichen wir zunächst die Schätzergebnisse auf lokaler Ebene mit denjenigen auf Landesebene. Durch die Adj.  $R^2$ -Statistik messen wir, welcher Prozentsatz der beobachteten Baugenehmigungen durch  $q$  erklärt werden kann. Die Durbin-Watson-Statistik (DW), ein Warnsignal für serielle Korrelation, weist auf eventuelle Probleme

>> AUFSÄTZE PAPERS Privatdozent Dr. Harald Nitsch

me der Spezifikation der Gleichungen hin.<sup>9</sup>

Für jede der fünf Städte werden drei Regressionen durchgeführt, welche die Immobilieninvestitionen - gemessen an den Baugenehmigungen für Wohngebäude (umbautes Volumen in m<sup>3</sup>) - erklären sollen: Auf Basis des durchschnittlichen  $q$ , des durchschnittlichen  $q$  und des Hayashi Faktors sowie schließlich des marginalen  $q$ .<sup>10</sup> Zum Vergleich dient die erste Spalte der Tabelle 1, welche die Ergebnisse der Schätzung auf Landesebene in Francke/Nitsch (2004) reproduziert. Für jede der fünf betrachteten Städte wird die Differenz des  $R^2$  für die lokale Schätzung gegenüber der landesweiten Schätzung berechnet.

Hypothese 1 kann sich gegen die Gegenthesen 2 und 3 nicht durchsetzen (Tabelle 1): In keiner der betrachteten Städte wird das  $R^2$  der landesweiten

Schätzung erreicht, die Ergebnisse liegen sogar - mit der Ausnahme Mannheims - deutlich niedriger. Der mögliche Verdacht, der landesweite enge Zusammenhang beruhe auf einem hohen Erklärungsgehalt in den stark gewichteten Städten, wird durch das unbefriedigende Stuttgarter Ergebnis, das immerhin 46% der Gewichte auf sich vereint, ausgeräumt. Vergleicht man den Erklärungsgehalt von marginalem und durchschnittlichem  $q$ , so ist kein klarer Trend auszumachen: Das marginale  $q$  schneidet besser ab in Karlsruhe und Mannheim, schlechter in Freiburg und Heidelberg, dagegen nahezu gleich in Stuttgart. Der Übergang zum marginalen  $q$  bringt aber fast durchgängig bessere DW-Statistiken, also einen Rückgang des Problems serieller Korrelation, was eher für diese Spezifikation spricht.

**Tabelle 1: Lokaler versus aggregierter Zusammenhang zwischen Immobilieninvestition und  $q$ -Wert**

	Ba-Wü	Freiburg	Heidelberg	Karlsruhe	Mannheim	Stuttgart
Durchschnittl. $q$ (lokal)	Adj. $R^2 = 0,59$ DW = 1,07	Adj. $R^2 = 0,48$ DW = 2,37	Adj. $R^2 = 0,35$ DW = 1,17	Adj. $R^2 = 0,25$ DW = 0,94	Adj. $R^2 = 0,49$ DW = 1,27	Adj. $R^2 = 0,34$ DW = 1,80
Vorteil der lokalen Schätzung		$\Delta R^2 = -0,11$	$\Delta R^2 = -0,24$	$\Delta R^2 = -0,34$	$\Delta R^2 = -0,10$	$\Delta R^2 = -0,10$
Durchschnittl. $q$ (lokal) und Hayashi	Adj. $R^2 = 0,70$ DW = 1,67	Adj. $R^2 = 0,48$ DW = 2,42	Adj. $R^2 = 0,31$ DW = 1,17	Adj. $R^2 = 0,25$ DW = 1,21	Adj. $R^2 = 0,63$ DW = 1,93	Adj. $R^2 = 0,30$ DW = 1,82
Vorteil der lokalen Schätzung		$\Delta R^2 = -0,22$	$\Delta R^2 = -0,39$	$\Delta R^2 = -0,45$	$\Delta R^2 = -0,07$	$\Delta R^2 = -0,40$
Marginales $q$ (lokal)	Adj. $R^2 = 0,69$ DW = 1,49	Adj. $R^2 = 0,32$ DW = 2,05	Adj. $R^2 = 0,30$ DW = 1,20	Adj. $R^2 = 0,29$ DW = 1,30	Adj. $R^2 = 0,66$ DW = 1,86	Adj. $R^2 = 0,33$ DW = 1,76
Vorteil der lokalen Schätzung		$\Delta R^2 = -0,37$	$\Delta R^2 = -0,39$	$\Delta R^2 = -0,40$	$\Delta R^2 = -0,03$	$\Delta R^2 = -0,36$

>> AUFSÄTZE PAPERS Privatdozent Dr. Harald Nitsch

Wodurch nun ist das bessere Abschneiden auf der Landesebene zu erklären, durch Hypothese 2 (Qualitätsverbesserung der erklärenden Variablen) oder Hypothese 3 (Einbezug von lokalen Streueffekten)?

In der Realität ist die Aufteilung der lokalen Abweichungen von der Marktentwicklung in Meßfehler einerseits und lokale Schocks andererseits nicht beobachtbar. Wir treffen nun eine extreme Annahme, indem wir das Gewicht der Meßfehler auf eins und das der lokalen Schocks auf null setzen. Wir nehmen also an, daß die q-Werte streng einem gemeinsamen gesamtwirtschaftlichen (landesweiten) Trend folgen, die tatsächlich gemessenen Werte aber durch Meßfehler verzerrt sind.<sup>11</sup> Trifft diese kombinierte Hypothese zu, so sollte der aggregierte q-Wert als erklärende Variable zu besseren Ergebnis-

sen führen als der lokale q-Wert, da tendenziell die lokalen Meßfehler bei der Durchschnittsbildung kompensiert werden und die gemeinsame Marktbewegung sich durchsetzt. Daß es tatsächlich eine solche gemeinsame Bewegung gibt, wird durch das signifikante Ergebnis auf der Landesebene nahegelegt. Tabelle 2 zeigt für die fünf betrachteten Städte jeweils zwei Schätzungen: Zum einen wird die lokale Investitionsstätigkeit durch den lokalen (durch Meßfehler ggf. verzerrten) q-Wert erklärt. Zum anderen wird als erklärende Variable das baden-württembergische q angesetzt, also der um Meßfehler möglichst bereinigte Markttrend im Sinne der kombinierten Hypothese. Für jede Stadt wird die Erhöhung des adjustierten R<sup>2</sup> beim Übergang zum baden-württembergischen q gemessen.

Tabelle 2: Lokale Immobilieninvestition erklärt durch lokales vs. aggregiertes q

	Freiburg	Heidelberg	Karlsruhe	Mannheim	Stuttgart	Durchschnitt
Durchschnittl. q (lokal)	Adj. R <sup>2</sup> = 0,48 DW = 2,37	Adj. R <sup>2</sup> = 0,35 DW = 1,17	Adj. R <sup>2</sup> = 0,25 DW = 0,94	Adj. R <sup>2</sup> = 0,49 DW = 1,27	Adj. R <sup>2</sup> = 0,34 DW = 1,80	
Durchschnittl. q (Bawü)	Adj. R <sup>2</sup> = 0,25 DW = 1,78	Adj. R <sup>2</sup> = 0,31 DW = 1,42	Adj. R <sup>2</sup> = 0,44 DW = 1,09	Adj. R <sup>2</sup> = 0,60 DW = 1,62	Adj. R <sup>2</sup> = 0,36 DW = 1,66	
Verbesserung durch aggregiertes q	$\Delta R^2 = -0,23$	$\Delta R^2 = -0,04$	$\Delta R^2 = 0,19$	$\Delta R^2 = 0,11$	$\Delta R^2 = 0,02$	$\Delta R^2 = 0,01$
Durchschnittl. q (lokal) und Hayashi	Adj. R <sup>2</sup> = 0,48 DW = 2,42	Adj. R <sup>2</sup> = 0,31 DW = 1,17	Adj. R <sup>2</sup> = 0,25 DW = 1,21	Adj. R <sup>2</sup> = 0,63 DW = 1,93	Adj. R <sup>2</sup> = 0,30 DW = 1,82	
Durchschnittl. q (Bawü) und Hayashi	Adj. R <sup>2</sup> = 0,25 DW = 1,88	Adj. R <sup>2</sup> = 0,27 DW = 1,50	Adj. R <sup>2</sup> = 0,48 DW = 1,25	Adj. R <sup>2</sup> = 0,60 DW = 1,81	Adj. R <sup>2</sup> = 0,35 DW = 1,65	
Verbesserung durch aggregiertes q	$\Delta R^2 = -0,23$	$\Delta R^2 = -0,04$	$\Delta R^2 = 0,23$	$\Delta R^2 = -0,03$	$\Delta R^2 = 0,05$	$\Delta R^2 = -0,01$

&gt;&gt; AUFSÄTZE PAPERS Privatdozent Dr. Harald Nitsch

noch Tabelle 2: Lokale Immobilieninvestition erklärt durch lokales vs. aggregiertes q

	Freiburg	Heidelberg	Karlsruhe	Mannheim	Stuttgart	Durchschnitt
Marginales q (lokal)	Adj. R <sup>2</sup> = 0,32 DW = 2,05	Adj. R <sup>2</sup> = 0,30 DW = 1,20	Adj. R <sup>2</sup> = 0,29 DW = 1,30	Adj. R <sup>2</sup> = 0,66 DW = 1,86	Adj. R <sup>2</sup> = 0,33 DW = 1,76	
Marginales q (Bawü)	Adj. R <sup>2</sup> = 0,29 DW = 1,87	Adj. R <sup>2</sup> = 0,26 DW = 1,26	Adj. R <sup>2</sup> = 0,33 DW = 0,94	Adj. R <sup>2</sup> = 0,51 DW = 1,26	Adj. R <sup>2</sup> = 0,39 DW = 1,66	
Verbesserung durch aggregier- tes q	$\Delta R^2 = -0,03$	$\Delta R^2 = -0,04$	$\Delta R^2 = 0,04$	$\Delta R^2 = -0,15$	$\Delta R^2 = 0,06$	$\Delta R^2 = -0,02$

Die Ergebnisse sind nicht eindeutig: Für die drei alternativen Spezifikationen - durchschnittliches q, durchschnittliches q mit Hayashi sowie marginales q - ergibt sich in der Summe der Städte kaum eine Veränderung des R<sup>2</sup> durch den Übergang zum landesweiten q. Angesichts des ernüchternden Ausgangsniveaus der R<sup>2</sup> Statistiken auf lokaler Ebene bringt also auch die Durchschnittsbildung keine klare Verbesserung. Vergleicht man die Streuung der R<sup>2</sup>, so zeigt sich allerdings ein Unterschied zwischen durchschnittlichem und marginalem q: Für das durchschnittliche q erhalten wir relativ starke Veränderungen im Erklärungsgehalt zwischen lokalem und landesweitem q. Die deutlichen Verschlechterungen in Freiburg werden jedoch durch ebenso deutliche Verbesserungen in Karlsruhe - und weniger ausgeprägt in Mannheim - kompensiert. Für das marginale q dagegen fallen die Unterschiede im Erklärungsgehalt von lokalem und landesweitem q-Wert deutlich geringer aus. Insbesondere für das marginale q deuten die Daten daher nicht auf lokale Meßprobleme im Sinn der Hypothese 2. Da wir eine kombinierte Hypothese überprüft haben, ist allerdings eine alternative Interpretation der Daten offensichtlich: Der Informationsgehalt des landesweiten q könnte durch Mittelwertbildung und Zurückdrängen der

lokalen Meßfehler zwar höher sein, der Ungleichlauf der lokalen q-Werte aber diesen Vorteil als erklärende Variable für die lokale Investitionstätigkeit zunichte machen.

Fassen wir die Ergebnisse der Schätzungen für die lokale Immobilieninvestition zusammen:

1. Der lokale q-Wert kann nur unbefriedigend die Immobilieninvestition in den Stadtkreisen erklären (Tabelle 1).
2. Die Aussagekraft des landesweiten q-Wertes für die Immobilieninvestition in den Stadtkreisen ist kaum höher (Tabelle 2). Das Problem auf der lokalen Ebene scheint keine Folge von lokalen Meßfehlern der q-Werte zu sein.

Der Widerspruch zum besseren Ergebnis auf der Landesebene erscheint lösbar, wenn die Effekte der Aggregation auf die erklärte Variable untersucht werden: Die Immobilieninvestitionen in den Stadtkreisen spiegeln nur unvollständig das Suchverhalten der Investoren wider, da der Stadtkreis als Gebiet zu klein eingegrenzt ist.

&gt;&gt; AUFSÄTZE PAPERS Privatdozent Dr. Harald Nitsch

### III. Marktentwicklung: Investitionen auf Bundesebene

Wenn wir im Sinn der Hypothese 3 die Gründe für das bessere Abschneiden der landesweiten Schätzung in Substitutionsprozessen suchen, so bietet sich als erster Vergleich derjenige der Landesebene mit der Bundesebene an. Bei Gültigkeit der Hypothese 3 könnte tendenziell der Erklärungsgehalt des aggregierten q-Wertes weiter steigen, wenn durch die weitere Abgrenzung des Gebietes Substitutionsprozesse zwischen den Bundesländern Berücksichtigung finden. Ein hoher Erklärungsgehalt des baden-württembergischen q ist allerdings nur dann zu erwarten, wenn diese Zeitreihe für die gesamtdeutsche Immobilienmarktentwicklung typisch ist, wenn also die Vernachlässigung der q-Werte in den anderen Bundesländern einen nachrangigen Effekt auf den Erklärungsgehalt hat.

Wir schätzen daher in einem nächsten Schritt die bundesdeutschen Investitionen (Baugenehmigungen), erklärt durch das baden-württembergische q, und vergleichen die Schätzungen mit den Ergebnissen auf der Ebene des Bundeslandes. Im gesamtdeutschen Kontext finden wir allerdings einen Strukturbruch durch die deutsche Wiedervereinigung, der sich für die Zeitreihe der Baugenehmigungen in einer Ausweitung auf die ostdeutschen Bundesländer ab dem Jahr 1994 äußert. Wir tragen dieser veränderten geographischen Erfassung durch den Einbezug eines Stufendummies Rechnung.

Die Schätzergebnisse für das durchschnittliche q zeigen auf der Bundesebene bessere Werte der Teststatistiken. Der Erklärungsgehalt liegt mit 83% deutlich über demjenigen für Baden-Württemberg, auch das Problem serieller Korrelation fällt geringer aus. Betrachtet man die Reaktion der Baugenehmigungen auf Tobins q, so ist der Koeffizient auf Bundesebene höher.

**Tabelle 3: Landes- und Bundesweite Baugenehmigungen erklärt durch aggregierte baden-württembergische q-Werte**

	Konstante	Av. q (Ba-Wü)	Hayashi (Ba-Wü)	Marg. q (Ba-Wü)	D94-01	Adj. R <sup>2</sup>	DW
Ba-Wü	8,30 (9,77)	1,26 (5,06)	-	-	-	0,59	1,08
Bund	7,35 (10,00)	1,35 (6,24)	-	-	0,38 (6,10)	0,83	1,30
Ba-Wü	7,31 (9,04)	1,42 (6,45)	2,50 (2,68)	-	-	0,71	1,67
D	6,34 (9,05)	1,52 (8,08)	2,43 (2,84)	-	0,32 (5,61)	0,88	2,12
Ba-Wü	7,53 (9,44)	-	-	1,41 (6,33)	-	0,69	1,49
D	6,58 (9,76)	-	-	1,51 (7,94)	0,33 (6,45)	0,88	1,89

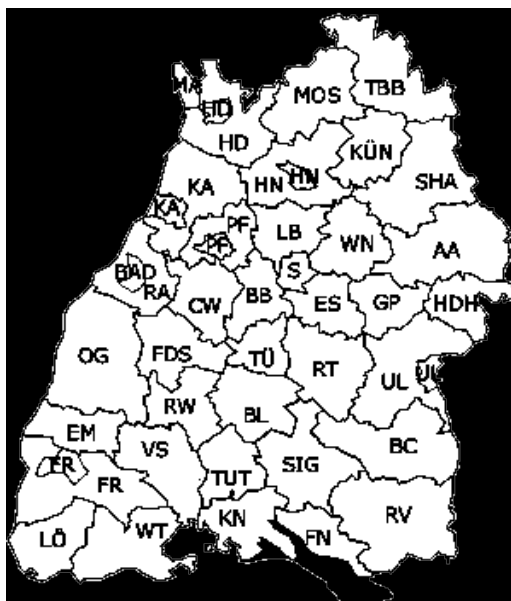
>> AUFSÄTZE PAPERS Privatdozent Dr. Harald Nitsch

Die Aufnahme des Hayashi-Faktors in die Investitionsfunktion führt wiederum zu einer Verbesserung der Schätzergebnisse. Auf Bundesebene erreichen wir ein adjustiertes  $R^2$  von 88%, nicht adjustiert sogar  $R^2=0,90$ . Die Schätzung auf Bundesebene zeigt keine Anzeichen serieller Korrelation mehr, die Koeffizienten sind hochgradig signifikant und auch die Elastizität der Baugenehmigungen hinsichtlich des  $q$ -Wertes liegen auf Bundesebene nochmals deutlich höher. Die Schätzergebnisse sprechen damit deutlich für die Kombination aus Hypothese 3 und der Annahme, die Entwicklung in Baden-Württemberg bilde in repräsentativer Weise den deutschen Immobilienmarkt ab.

#### IV. Lokal vs. Markt: Die räumliche Abgrenzung der erklärten Variablen

Die bisherigen Ergebnisse deuten darauf hin, daß der Stadtkreis zu eng gezogen ist, um den Einfluß von  $q$  auf die Investitionstätigkeit abzubilden. Wir führen nun weitere Abgrenzungen in die Untersuchung ein.

Abbildung 2: Stadtkreise und Regionen



Quelle: Statistisches Landesamt Baden-Württemberg

Wir können beispielsweise für Freiburg die bisherige Betrachtung des Stadtkreises auf die Region Südlicher Oberrhein ausweiten<sup>12</sup>, der zusätzlich in etwa die Landkreise Ortenaukreis, Emmendingen und Breisgau-Hochschwarzwald umfaßt. Wenn wir nun die Immobilieninvestition der gesamten Region alleine aus dem Freiburger  $q$ -Wert erklären wollen, so haben wir die

Chance, Spill-overs in die Nachbarkreise zu erfassen. Gleichzeitig besteht jedoch das Risiko, daß mit zunehmender Ausweitung der Region der Informationsgehalt der punktuellen Freiburger Entwicklung für entferntere Bereiche abnimmt.



&gt;&gt; AUFSÄTZE PAPERS Privatdozent Dr. Harald Nitsch

Tabelle 4 reproduziert zunächst die in Tabelle 1 wiedergegebenen Schätzungen auf lokaler Ebene. Zusätzlich werden durch das  $q$  der jeweiligen Stadt die Immobilieninvestitionen der

Region und auch des Regierungsbezirkes (für Freiburg, Karlsruhe und Stuttgart) erklärt.

Tabelle 4: Erklärung der Immobilieninvestition: Stadtkreis vs. Region

	Freiburg	Heidelberg	Karlsruhe	Mannheim	Stuttgart
average $q$	Stadtkreis Adj. $R^2 = 0,48$ DW = 2,37	Stadtkreis Adj. $R^2 = 0,35$ DW = 1,17	Stadtkreis Adj. $R^2 = 0,25$ DW = 0,94	Stadtkreis Adj. $R^2 = 0,49$ DW = 1,27	Stadtkreis Adj. $R^2 = 0,34$ DW = 1,80
average $q$	Region südlicher Oberrhein Adj. $R^2 = 0,69$ DW = 1,03	Region unterer Neckar Adj. $R^2 = 0,74$ DW = 1,34	Region mittlerer Oberrhein Adj. $R^2 = 0,36$ DW = 0,78	Region unterer Neckar Adj. $R^2 = 0,40$ DW = 0,62	Region Stuttgart Adj. $R^2 = 0,42$ DW = 1,58
average $q$	Regierungsbezirk Freiburg Adj. $R^2 = 0,69$ DW = 0,52	-	Regierungsbezirk Karlsruhe Adj. $R^2 = 0,45$ DW = 0,76	-	Regierungsbezirk-Stuttgart Adj. $R^2 = 0,46$ DW = 1,31
average $q$ und Hayashi	Stadtkreis Adj. $R^2 = 0,48$ DW = 2,42	Stadtkreis Adj. $R^2 = 0,31$ DW = 1,17	Stadtkreis Adj. $R^2 = 0,25$ DW = 1,21	Stadtkreis Adj. $R^2 = 0,63$ DW = 1,93	Stadtkreis Adj. $R^2 = 0,30$ DW = 1,82
average $q$ und Hayashi	Region südlicher Oberrhein Adj. $R^2 = 0,67$ DW = 1,04	Region unterer Neckar Adj. $R^2 = 0,72$ DW = 1,32	Regionmittlerer Oberrhein Adj. $R^2 = 0,48$ DW = 1,16	Region unterer Neckar Adj. $R^2 = 0,69$ DW = 1,67	Region Stuttgart Adj. $R^2 = 0,38$ DW = 1,67
average $q$ und Hayashi	Regierungsbezirk Freiburg Adj. $R^2 = 0,68$ DW = 0,55	-	Regierungsbezirk Karlsruhe Adj. $R^2 = 0,53$ DW = 1,10	-	Regierungsbezirk-Stuttgart Adj. $R^2 = 0,46$ DW = 1,60
Marginal $q$	Stadtkreis Adj. $R^2 = 0,32$ DW = 2,05	Stadtkreis Adj. $R^2 = 0,30$ DW = 1,20	Stadtkreis Adj. $R^2 = 0,29$ DW = 1,30	Stadtkreis Adj. $R^2 = 0,66$ DW = 1,86	Stadtkreis Adj. $R^2 = 0,33$ DW = 1,76
Marginal $q$	Region südlicher Oberrhein Adj. $R^2 = 0,61$ DW = 1,04	Region unterer Neckar Adj. $R^2 = 0,55$ DW = 0,61	Region mittlerer Oberrhein Adj. $R^2 = 0,46$ DW = 1,18	Region unterer Neckar Adj. $R^2 = 0,66$ DW = 1,18	Region Stuttgart Adj. $R^2 = 0,40$ DW = 1,69
Marginal $q$	Regierungsbezirk Freiburg Adj. $R^2 = 0,64$ DW = 0,63	-	Regierungsbezirk Karlsruhe Adj. $R^2 = 0,55$ DW = 1,13	-	Regierungsbezirk Stuttgart Adj. $R^2 = 0,49$ DW = 1,64

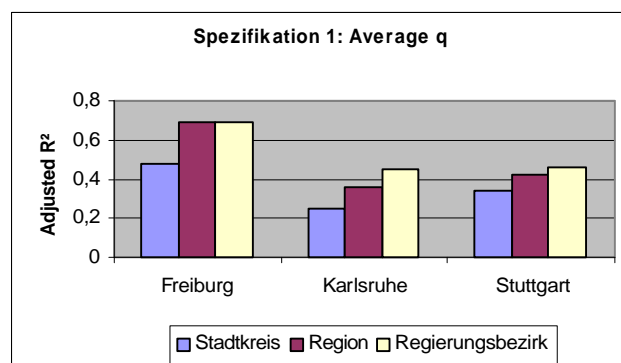
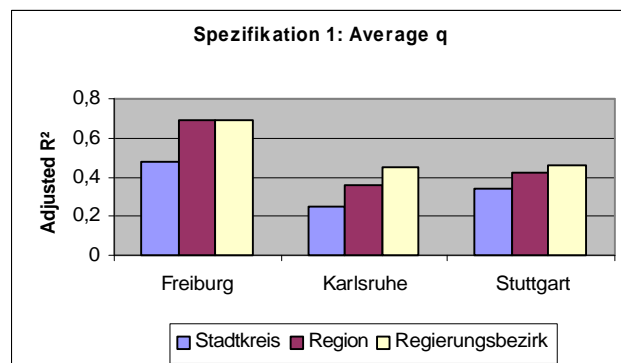
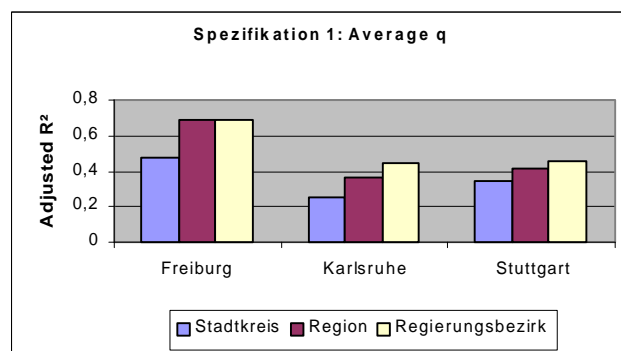
>> AUFSÄTZE PAPERS Privatdozent Dr. Harald Nitsch

Das Ergebnis ist eindeutig: Tobins q erklärt die Immobilieninvestitionen in den Regionen deutlich besser als in den Stadtkreisen: Die Ausweitung des betrachteten Gebietes bringt durchweg eine Erhöhung des R<sup>2</sup>-Wertes, mit der einzigen Ausnahme der Schätzung für Mannheims durchschnittliches q. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, daß Mannheim sich am äußersten Rand der Region befindet, die nach Nordosten durch die politische Grenze des Bundeslandes Baden-Württemberg willkürlich abgeschnitten wird.

Insofern würde man nach ökonomischen Kriterien eine Region um Mannheim zentriert abgrenzen wollen.

Die Erhöhung des Erklärungsgehaltes setzt sich beim Übergang auf die Regierungsbezirke fort. Offensichtlich wirkt sich der Einbezug von Spillovers stärker aus als eine etwaige heterogene Entwicklung innerhalb der Regierungsbezirke:

Abbildung 5: Erklärungsgehalt (Adjusted R<sup>2</sup>) des lokalen q für die Immobilieninvestitionen in Stadtkreis, Region und Regierungsbezirk



>> AUFSÄTZE PAPERS Privatdozent Dr. Harald Nitsch

Abbildung 5 ordnet die Schätzergebnisse analog zur Abbildung 3 an, so daß wir versuchen können, qualitative Rückschlüsse über den Kurvenverlauf - und damit das Suchverhalten der Investoren - zu gewinnen. Dabei zeigt sich ein stärkerer Anstieg des  $R^2$  beim Übergang vom Stadtkreis zur Region. Ebenfalls positiv, doch tendenziell geringer, ist die Steigerung des Aussagegehaltes für den Regierungsbezirk. Die Ausnahme hiervon ist Stuttgart, wo für die Spezifikationen 2 und 3 die die Erhöhung des  $R^2$  bei Übergang zum Regierungsbezirk nochmals stärker anwächst als beim Übergang zur Region. Damit stimmen die Ergebnisse qualitativ mit Abbildung 2 zusammen, d.h. die Abflachung ist als Annäherung an Punkt A zu interpretieren, den wir etwa in der Größenordnung eines Regierungsbezirkes vermuten können. Der direkte Vergleich der drei Städte zeigt auch, daß der flache Verlauf für Freiburg bereits beim Übergang zur Region erreicht wird: Eine Ausweitung von der Region in den Regierungsbezirk bringt keine weitere Steigerung des  $R^2$ . Damit können wir annehmen, daß die Substitutionseffekte sich im wesentlichen auf die Region um Freiburg, also die unmittelbar angrenzenden Landkreise, beschränken. Für Karlsruhe dagegen und deutlicher noch im Fall Stuttgarts erbringt die Ausweitung auf den Regierungsbezirk eine Verbesserung der Erklärungsgüte. Dies spricht dafür, daß die Entwicklung der q-Werte für Karlsruhe bis in

den Regierungsbezirk Immobilieninvestitionen induzieren. Im Fall Stuttgarts erstreckt sich die Ausstrahlung des q-Wertes möglicherweise darüber hinaus, da für die beiden letztgenannten Spezifikationen noch keine Abflachung erkennbar ist. Diese Ergebnisse lassen Rückschlüsse auf das Suchverhalten von Immobilieninvestoren zu, die sich in ihrem Arbitrageverhalten im Fall Freiburgs auf einen regionalen Radius von etwa 50 km konzentrieren, im Fall Karlsruhes auf den Regierungsbezirk und im Fall Stuttgarts möglicherweise noch darüber hinaus.

Abschließend möchten wir stichprobenartig testen, ob die Abgrenzung anhand der Regierungsbezirke dem vorherrschenden Einfluß des jeweiligen q-Wertes entspricht. Wir konzentrieren uns auf die Frage, ob der q-Wert Stuttgarts bis in Teile des Regierungsbezirks Karlsruhe dominiert, d.h. ob die Erklärung der Immobilieninvestitionen anhand des Stuttgarter q-Wertes ein höheres  $R^2$  ergibt.

Wir beschränken uns auf die an den Regierungsbezirk Stuttgart angrenzenden Landkreise Neckar-Odenwaldkreis (MOS), den Stadtkreis Pforzheim (PF), den Enzkreis (PF), den Landkreis Calw (CW) und den Landkreis Freudenstadt (FDS).<sup>13</sup>

Tabelle 5: Erklärungsbeitrag (Adj.  $R^2$ ) für Immobilieninvestitionen von Stuttgarts vs. Karlsruhes q

	Neckar-Odenwaldkreis	Stadtkreis Pforzheim	Enzkreis	Landkreis Calw	Landkreis Freudenstadt
av. q Stuttgart	0,43	0,38	0,35	0,47	0,54
av. q. Karlsruhe	0,33	0,21	0,20	0,32	0,52
av.q. & Hay. Stuttgart	0,52	0,35	0,31	0,44	0,67
av.q. & Hay. Karlsruhe	0,31	0,39	0,39	0,46	0,50
marg. q Stuttgart	0,54	0,31	0,27	0,42	0,68
marg. q Karlsru.	0,34	0,41	0,40	0,49	0,45

>> AUFSÄTZE PAPERS Privatdozent Dr. Harald Nitsch

Für Pforzheim, den Enzkreis und Calw sind die Ergebnisse gemischt: Das durchschnittliche  $q$  spricht für eine Zuordnung zu Stuttgart, das marginale  $q$  für Karlsruhe. Eindeutig über alle Spezifikationen fällt das Ergebnis für den nördlichsten und den südlichsten Kreis des Regierungsbezirkes Karlsruhe aus: Über alle Spezifikationen hinweg ergibt sich eine bessere Erklärung der Investitionstätigkeit im Neckar-Odenwaldkreis und den Landkreis Freudenstadt aus den Stuttgarter  $q$ -Werten.<sup>14</sup>

#### D. Zusammenfassung

Wir untersuchen die Enge des Zusammenhanges zwischen lokaler Marktlage und lokaler Immobilieninvestition. Als Indikator der Marktlage dient Tobins  $q$ , das wir in unterschiedlichen Varianten - durchschnittlich und marginal - für baden-württembergische Städte berechnen. Die Ergebnisse auf Gemeindeebene sind unbefriedigend. Mit der Ausnahme Mannheims können wir fast durchgängig deutlich weniger als 50% der Investitionstätigkeit erklären. Unsere Daten stützen nicht die Hypothese, dies sei die Folge von Meßfehlern auf lokaler Ebene, da die Erklärung durch einen landesweiten  $q$ -Wert kaum eine Verbesserung bringt.

Mit steigender Größe des betrachteten Gebietes finden wir eine eindeutige Verbesserung der Schätzergebnisse. Dies ist mit der Hypothese vereinbar, vernachlässigte Spill-over Effekte zwischen Stadt und Umland würden bei enger lokaler Abgrenzung den Erklärungsgehalt von

$q$ -Werten mindern, da das Suchverhalten von Investoren sich deutlich über den Stadtkreis hinaus erstreckt. Die lokale Marktlage ist nach unseren Ergebnissen bestimmend für Immobilieninvestitionen in der Region, wobei sich das Suchverhalten bis in Gebiete der Größenordnung eines Regierungsbezirkes erstrecken kann.

Die praktische Bedeutung dieser Ergebnisse liegt im sinnvollen Einsatz der Beobachtung lokaler Marktlagen anhand von Tobins  $q$ :

1. Die betrachteten Gebiete dürfen nicht zu eng eingegrenzt werden. Neben dem Stadtkreis sind mindestens die angrenzenden Landkreise mit einzubeziehen, Spill-over-Effekte über den gesamten Regierungsbezirk und darüber hinaus sind möglich.
2. Lokale  $q$ -Werte sind aussagekräftige Indikatoren für die regionale Marktentwicklung: Je nach Region erklärt  $q$  bis zu 60-70% der Bautätigkeit, mit aggregierten  $q$ -Werten sind auf Landesebene um 70% und auf der Bundesebene nahezu 90% Erklärungsgehalt zu erreichen.

Zurückkehrend zur Ausgangsfrage können wir mit unseren Ergebnissen die Immobilieninvestition als regionales Phänomen auffassen, das wesentlich durch lokale Marktlagen bestimmt wird. Insofern ist Tobins  $q$  als Indikator dieser Marktlagen auch für die Praxis ein wertvolles Tool zur Marktbeschreibung und -prognose.

>> AUFSÄTZE PAPERS Privatdozent Dr. Harald Nitsch

## Anmerkungen

- <sup>1</sup> Tobins Theorie bezieht sich allgemein auf Investitionen in Realkapital. Wir betrachten im Folgenden das Konzept aus der immobilienökonomischen Perspektive.
- <sup>2</sup> Tobins  $q$  stellt die Verbindung von Erstellungskosten und Marktpreis her. Damit überhaupt ein Marktpreis vorliegt, muß ein bestehendes Objekt zur Bestimmung der Marktlage herangezogen werden. Wenn  $q > 1$  Investitionschancen anzeigt, könnten auch Objekte anderer Ausstattung erstellt werden.
- <sup>3</sup> Diese "Konsolformel" gilt genaunommen für eine konstante Miete über einen unendlichen Zeithorizont, wird aber aufgrund ihrer Übersichtlichkeit hier eingesetzt.
- <sup>4</sup> Der Begriff "Price" für eine Rendite erscheint zunächst unglücklich. Gleichung (3) verdeutlicht aber, daß die verlangte Rendite sich an den Marktpreisen der gehandelten Objekte ablesen läßt.
- <sup>5</sup> Zur Problematik der Bestimmung marginaler  $q$ -Werte in Aktienmärkten vgl. Behr, A. und Bellgardt (2002).
- <sup>6</sup> Vgl. §11 (2) der Wertermittlungsverordnung.
- <sup>7</sup> Für Industrieunternehmen spiegeln die historischen Buchwerte nur unvollkommen aktuelle Reproduktionskosten wider, da sie den technischen Fortschritt, Preissteigerungen und tatsächliche Wertminderungen vernachlässigen.
- <sup>8</sup> Für Gewerbeimmobilien müßten wir uns auf Mietzinsen beschränken.
- <sup>9</sup> Vgl. Thomas, R.L. (1997), S. 307.
- <sup>10</sup> Die zweite und dritte Spezifikation unterscheiden sich dadurch, daß durchschnittliches  $q$  und Hayashi-Faktor zunächst mit je einem eigenen Koeffizienten in die Schätzgleichung eingehen. Das marginale  $q$  als Summe dieser Größen unterstellt jedoch implizit einen gleich starken Einfluß beider Variablen.
- <sup>11</sup> Wir müssen implizit allerdings annehmen, daß die Marktteilnehmer zu einer besseren Markteinschätzung in der Lage sind als die berichtenden Makler, so daß sich die Investitionen sich am korrekten, durch die Statistik jedoch nur unzulänglich abgebildeten  $q$  orientieren.
- <sup>12</sup> Wir folgen in der Abgrenzung der Regionen dem Statistischen Landesamt Baden-Württemberg.
- <sup>13</sup> Da wir für Heidelberg und Karlsruhe eigene  $q$ -Werte bestimmt haben, lassen wir hier diese Kreise außer Betracht.
- <sup>14</sup> Dieses Ergebnis ist illustrativ für die Ausstrahlung von  $q$ -Werten, Schlußfolgerungen auf die relative Bedeutung des Karlsruher und des Stuttgarter  $q$ -Wertes erforderten jedoch auch die entsprechende Erklärung der Bautätigkeit in Stuttgart zugeordneten Landkreisen durch das Karlsruher  $q$ .

## Literatur

Behr, A. und Belgardt, E. (2002): Dynamic Q-investment functions for Germany using panel balance sheet data and a new algorithm for the capital stock at replacement values. Discussion Paper 23/02, Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank, Frankfurt.

Francke, H.-H. und Nitsch, H. (2004): Tobins  $q$  und Immobilieninvestitionen, erscheint als Beitrag zur Gedenkschrift für K. H. Ketterer.

Hayashi, F. (1982): Tobin's Marginal  $q$  and Average  $q$ : A Neoclassical Interpretation, in: *Econometrica*, S. 213 ff.

Thomas, R.L. (1997): *Modern Econometrics*, Harlow.

Tobin, J. (1961): Money, Capital and other Stores of Value, in: *American Economic Review*, S. 26 ff.

Tobin, J. (1969): A general Equilibrium Approach To Monetary Theory, in: *Journal of Money, Credit and Banking*, S. 15 ff.

>> AUFSÄTZE PAPERS Privatdozent Dr. Harald Nitsch

### **Abstract**

*Real estate investment depends on the state of the market, but how big is the area that is dominated by local market conditions? The answer to this question mirrors the search and arbitrage behaviour of the investors. We present empirical evidence on this topic, that is derived from data on real estate investment in the German federal state of Baden-Württemberg.*

*The quantitative approach is based on Tobin's  $q$ , that serves as an indicator of market conditions. The  $q$ -statistic calculates the ratio between the market value of real estate property and its production cost. If  $q$  exceeds one, building new objects is attractive, as they can be sold with an immediate profit. The power of  $q$  lies in the use of market prices. Even though the decision problems and the expectation formations of investors are complex, they are condensed in the prices paid for existing real estate, hence in Tobin's  $q$ . We calculate different versions of  $q$  for five selected German cities in Baden-Württemberg and aggregate  $q$  values for the entire "portfolio". We then proceed to testing the effects of aggregation on the dependent and independent variables by formulating three alternative hypotheses:*

- 1. The relation between local  $q$  and local investment might be relatively close, as  $q$  carries relevant local information.*
- 2. Aggregate  $q$  might be a better explanatory variable than local  $q$  with respect to local investment, as the quality of price data is poor and aggregation might have a compensating effect on measurement errors.*
- 3. Investment on the municipal level can neither be satisfactorily explained by local nor by aggregate  $q$ , as the area is too small. We can improve estimates by applying the approach to bigger areas and therefore taking account of local spill over effects.*

*Our results are in favour of the third hypothesis. We compare the explanatory power of market conditions for building activities in cities, regions and administrative districts. The explanatory power rises with the size of the area, but eventually levels out when we approach administrative districts. We interpret this finding as the sum of two separate effects: First, a high  $q$  value in a city might induce investors to search for investment opportunities in neighbouring areas. However, depending on arbitrage behaviour, their search will be more or less concentrated around the city and ultimately fade out. Second, the more distant from the center that the  $q$ -statistic is calculated for, the less representative the  $q$  value might be for the entire area, as informations about the market conditions at the borders are neglected. The empirical findings are therefore consistent with the notion that the search of the investors is concentrated on an area between a region and an administrative district.*

*These results have an immediate practical application, as they show the possible use and limits of  $q$ -indicators for describing real estate markets and analyzing their prospects. As we found no support for hypothesis 2, a local real estate consultant or a council of appraisers might calculate meaningful  $q$  values based exclusively on local market developments, without having to incorporate aggregate market data on the state or federal level. However, as we refused hypothesis 1 as well, the information from  $q$ -indicators should be interpreted for areas of the size between a region and an administrative district. The explanatory power for investment in the municipal area is rather poor.*

&gt;&gt;BUCHREZENSIONEN BOOK REVIEWS

## AHO e. V. (Hrsg.): Projektsteuerung / Projektmanagement

Heft 9 der Schriftenreihe des AHO, 6. Auflage;  
Berlin 2004, ISBN 3-88784-762-8

Die AHO-Fachkommission "Projektsteuerung / Projektmanagement" hat die "Untersuchungen zum Leistungsbild, zur Honorierung und zur Beauftragung von Projektmanagementleistungen in der Bau- und Immobilienwirtschaft" vollständig überarbeitet. Sie werden in der AHO-Schriftenreihe als erweiterte sechste Auflage des Hefts Nr. 9 veröffentlicht.

In Branchenkreisen sind sie auch als "grünes Heft" bzw. "Nr. 9 der Schriftenreihe des AHO" bekannt und seit dem Erscheinen der ersten Auflage im November 1996 auf rege Nachfrage gestoßen.

Mit der Erstveröffentlichung wurde durch den DVP/AHO nach den heterogenen und diffusen Entwicklungen des Projektmanagements in Deutschland seit etwa 1968 eine klare und allseits nachvollziehbare Basis und damit eine Messlatte für individuelle Vertragsvereinbarungen in der Bau- und Immobilienwirtschaft geschaffen. Das entwickelte Leistungsbild Projektsteuerung erfüllt mit seinen klar strukturierten Grundleistungen und Besonderen Leistungen die Anforderungen der Auftraggeber nach einer eindeutigen und erschöpfenden Leistungsbeschreibung mit konkret definierten Leistungsergebnissen.

Der vorliegende Entwurf einer Leistungs- und Honorarordnung Projektmanagement in der Bau- und Immobilienwirtschaft ermöglicht es dem Auftraggeber, den Auftragnehmer für das Projektmanagement über den Leistungswettbewerb zu einem objektiv angemessenen Honorar auszuwählen. Ein effizientes Projektmanagement dient der Verwirklichung der Projektziele des Auftraggebers und damit den einzelwirtschaftlichen Interessen des Investors, aber auch der Optimierung des Mitteleinsatzes der Projektbeteiligten.

Es bewirkt damit auch eine gesamtwirtschaftliche Nutzenstiftung.

Nach nunmehr vier Nachdrucken (August 1998, September 2000, März 2002 und April 2003) wird den veränderten Anforderungen des Marktes mit der Überarbeitung und Fortschreibung zur sechsten Auflage entsprochen.

Folgende veränderte und teilweise auch neue Anforderungen der Auftraggeber an das Bauprojektmanagement sind auch nach den Praxiserfahrungen der Auftragnehmer zu erkennen:

- Ausrichtung der Projektsteuerung auf den Erfolg des Bauprojektes,
- stärkere Übernahme von Projektleitungsaufgaben in Linienfunktion,
- Verknüpfung von Projektsteuerungs- mit Planungsleistungen der Leistungsphasen 6 bis 8 HOAI, auch mit Generalplanung,
- Implementierung und Anwendung von Projektinformations- und Wissensmanagementsystemen,
- Projektmanagement bei Einschaltung von Kumulativleistungsträgern (Generalplanern, Generalunternehmern etc.),
- einfache, flexible und leistungsorientierte Honorarvereinbarungen.

Die in der Schrift Nr. 9 enthaltenen "Untersuchungen zum Leistungsbild, zur Honorierung und zur Beauftragung von Projektmanagementleistungen in der Bau- und Immobilienwirtschaft" gliedern sich in sechs Kapitel.

Die Einleitung in Kapitel 1 erklärt die Regelungsnotwendigkeit und das Ergebnis der Veröffentlichung. In Kapitel 2 "Leistungs- und Honorarordnung Projektmanagement in der Bau- und Immobilienwirtschaft" wird das Leistungsbild Projektsteuerung (§ 205) beschrieben, untergliedert in fünf Projektstufen mit Grundleistungen und Besonderen Leistungen.

Innerhalb jeder Projektstufe werden vier Handlungsbereiche unterschieden:

- Organisation, Information, Koordination, Dokumentation

&gt;&gt;BUCHREZENSIONEN BOOK REVIEWS

- Qualitäten und Quantitäten
- Kosten und Finanzierung
- Termine und Kapazitäten.

Die Grundleistungen der Projektsteuerung umfassen die neutrale und unabhängige Wahrnehmung von Auftraggeberaufgaben in beratender Stabsfunktion in organisatorischer, technischer, wirtschaftlicher und rechtlicher Hinsicht. Sie sind daher zwangsläufig nicht in den Grundleistungen anderer Leistungsbilder enthalten.

Die Besonderen Leistungen sind häufig hinzutretende oder an die Stelle von Grundleistungen tretende Aufgaben der Projektsteuerung. Bei ihrer Aufzählung wurde - wie auch bei den Grundleistungen - sorgfältig darauf geachtet, dass Aufgaben rechtsbesorgender Projektsteuerung nicht gegen das Rechtsberatungsgesetz verstoßen.

In der sechsten Auflage wurde das Leistungsbild Projektsteuerung um Teilleistungen der Veranlassung der Implementierung und Anwendung von Projektinformationssystemen sowie der Baulogistik ergänzt.

Neu und an erster Stelle in Kapitel 2 aufgenommen wurde eine Honorierungssystematik nach Zeitaufwand (§§ 202, 203). Die Honorierung nach Zeitaufwand ermöglicht eine projektkostenunabhängige Honorarermittlung mit dem Vorteil der Vermeidung von Konflikten aus auftraggeberseitig missbilligten Honorarsteigerungen bei Projektkostensteigerungen.

Die Grundlagen der Honorarermittlung für die Grundleistungen der Projektsteuerung (§§ 202, 204, 207, 208) konnten aus den Honorargrundlagen für die übrigen Leistungsbilder der HOAI abgeleitet werden. Zur projektkostenabhängigen Honorarermittlung werden die auch bei den übrigen Leistungsbildern der HOAI benötigten Parameter herangezogen (anrechenbare Kosten des Projekts, Honorarzone, Honorartafel, Honoraranteile in den fünf Projektstufen). Die Basis für die anrechenbaren Kosten und damit für eine frühzeitige Pauschalierung des Projektsteuerungshonorars bilden die genehmigte Kostenrechnung oder der genehmigte Kostenanschlag.

Die Honorartafeln basieren auf einer gutachterlichen Untersuchung der WIBERA Wirtschaftsberatung AG, Düsseldorf, zur Wirtschaftlichkeit und Organisation der Staatshochbauverwaltung Nordrhein-Westfalen aus dem Jahre 1983 und aus einer von der AHO-Fachkommission durchgeführten Honorarumfrage im Frühjahr 1995, durch die die Tafelwerte aus der WIBERA-Untersuchung in hohem Maße bestätigt wurden.

In der sechsten Auflage wurden diese Tafelwerte um 12,5 % angehoben mit entsprechender Umrechnung in €-Einheiten. Damit soll der seit 1995 ständig weiter auseinander klaffenden Schere der steigenden Bürokosten und der sinkenden Baupreientwicklung begegnet werden. So betrug z. B. der Preisindex für Wohngebäude 1995 = 100 % und 2002 = 98,6 %. Dagegen sind die Bürokosten der Architektur- und Ingenieurbüros durchschnittlich jährlich um ca. 3 % gestiegen, von denen nach Abzug von 1 % Produktivitätssteigerung p. a. eine um 2 % höhere Kostenbelastung p. a. verbleibt. Daraus ist allein im Zeitraum von 1995 bis 2002 eine "Honorarschere" von  $(1,028 - 1) \times 100 + 1,4 = 18,6$  % entstanden, sehr zur Freude der Auftraggeber bei baukostenabhängigen Honorarvereinbarungen.

Die Honorierung bei Einschaltung von Kumulativeistungsträgern (Generalplanern, Generalunternehmern etc.) wurde aufgrund gesammelter Praxiserfahrungen präzisiert (§ 212).

In Kapitel 3 wurde der "Kommentar zu den Grundleistungen der Projektsteuerung" wesentlich überarbeitet. Der Kommentar bietet Hinweise zur Bearbeitung der einzelnen Teilleistungen und zur erwarteten Struktur der Leistungsergebnisse. Durch Beispielsammlungen zu den vier Handlungsbereichen wurden zusätzlich im Sinne einer Trilogie (Leistungsbild  $\rightarrow$  Kommentar  $\rightarrow$  Beispielsammlungen) Arbeitshilfen für Jungingenieure und Berufseinsteiger auf dem Gebiet des Projektmanagements in der Bau- und Immobilienwirtschaft geschaffen. (Diederichs, 2000, 2002 und 2003)

Entsprechend den Erweiterungen des Kapitels 2 wurden auch der "Kommentar zur Honorierung der Grundleistungen der Projektsteuerung" in Kapitel 4 überarbeitet und die Honorierungs-

&gt;&gt;BUCHREZENSIONEN BOOK REVIEWS

ansätze der §§ 202, 203 und 212 kommentiert.

Ferner wurde ein "Leitfaden zur Beauftragung von Leistungen des Projektmanagements" in Kapitel 5 sowie das Kapitel 6 "Leitfaden zur Vertragsgestaltung für das Projektmanagement" neu aufgenommen. Beide sollen Auftraggebern im öffentlichen und gewerblichen Bereich sowie Auftragnehmern für das Projektmanagement Hilfestellung für die Durchführung von Vergabeverfahren, die Auftragserteilung von Leistungen des Bauprojektmanagements und die Vertragsabwicklung bieten.

Die Entwicklung der Bau- und Immobilienwirtschaft ist für den DVP/AHO Anlass, in naher Zukunft in einem weiteren Heft der Schriftenreihe des AHO neue Leistungsbilder und Honoraruntersuchungen für folgende Bereiche aufzunehmen:

- Implementierung und Anwendung von Projektkommunikationssystemen
- Projektentwicklung im engeren Sinne
- Überprüfung von Projektrisiken bei (Bestands-)Objekten (Due Diligence)
- Nutzer-Projektmanagement
- Schnittstellen zwischen Projektmanagement und Facility Management Consulting
- Projektcontrolling im Auftrag des Investors bzw. Nutzers
- Bauprojekt- und Bauvertragsmanagement aus einer Hand
- Construction Management (CM)

Zusätzlich sollen später Leistungen des Projektmanagements im Bereich Public Private Partnership in der Schriftenreihe des AHO veröffentlicht werden.

Prof. Dr.-Ing. C. J. Diederichs

## *Girmscheid, Gerhard:* Projektentwicklung in der Bauwirtschaft - Wege zur Win-Win-Situation für Auftraggeber und Auftragnehmer

Springer-Verlag, Berlin 2004, ISBN 3-540-00478-5 und Vdf und Hochschulverlag AG an der ETH, Zürich 2004, ISBN 3-7281-2902-X

Das vorliegende Buch "Projektentwicklung in der Bauwirtschaft" beleuchtet mögliche Szenarien für die Projektentwicklung unter Beachtung von aktuellen Entwicklungen. Den Ausgangspunkte der Überlegungen bilden die auslösenden Momente für aktuelle Trends, wie zum Beispiel die Konzentration auf die Kernkompetenz, die zunehmende Privatisierung öffentlicher Aufgaben oder die Verkürzung der Bauzeit, die analysiert und in ihren Auswirkungen auf den Bauprozess beschrieben werden. Das Hauptaugenmerk des Werks liegt auf einer umfassenden Darstellung möglicher Projektentwicklungsformen für den Hochbau, die den aktuellen Rahmenbedingungen und Erfordernissen entsprechen. Nach der Beschreibung von risikobasierenden Entscheidungshilfen für die Auswahl des Projektentwicklungssystems werden die verschiedenen Modelle ausführlich erläutert. Auch die partnerschaftliche Projektentwicklung zwischen öffentlichen und privaten Beteiligten sowie die Integration des Life-Cycle Gedankens werden berücksichtigt. Diese Betrachtungen werden durch einige Beispiele abgerundet.

Im Kontrast und als Ergänzung zu den auf den Hochbau ausgerichteten Ausführungen, widmet sich das achte Kapitel möglichen Projektentwicklungs- und Vergabeformen für den Untertagebau. Nach einer eingehenden Betrachtung der charakteristischen Einflussfaktoren für dieses vom Bodenrisiko geprägte Aufgabengebiet der Bauwirtschaft, wird KEFIR, ein alternatives Modell für Risikoverteilung und Vergütungsregelungen bei BOT-Modellen im Untertagebau vorgestellt.

&gt;&gt;BUCHREZENSIONEN BOOK REVIEWS

Der Autor arbeitet anschaulich die Bedeutung einer klaren Projektvorstellung des Bauherrn, der seine ureigensten Aufgaben vor der Projektumsetzung erfüllt haben sollte, der Rolle des Werkzeuges Projektmanagement für alle Projektbeteiligten und die Wichtigkeit von Kompetenz und Unternehmensstrategie der Bauunternehmen heraus. Der Text ist mit einer Vielzahl von ausgezeichneten Grafiken und Diagrammen anschaulich hinterlegt. Das Buch zeigt sehr gut, wie die optimal geeignete Projektabwicklung zu wählen und an die aktuellen Rahmenbedingungen anzupassen ist und wie die komplexen Aufgabenstellungen die heute ein Bauprojekt mit sich bringen in eine Win-Win-Situation für alle Beteiligten durch eine effiziente Vertragsform und professionelles Management übergeführt werden können. Das Buch ist als Standardwerk für alle in der Projektabwicklung tätigen Bauschaffenden zu empfehlen.

O.Univ.Prof. Dipl.-Ing.  
Dr. techn. Hans Georg Jodl

*Stempkowski, Rainer;  
Jodl, Hans G.; Kovar, A.:*  
**Projektmarketing im  
Bauwesen**

Manzsche Verlags- und Universitätsbuchhandlung, Wien 2003, 384 Seiten, 63 Abbildungen, 7 Tabellen, Euro 68,00, ISBN 3-214-00367-4

Die Frage, warum große Infrastrukturprojekte so viel Zeit zur Verwirklichung beanspruchen, wird wohl jeden schon beschäftigt haben. Obwohl oft die allgemeine Befürwortung aus der Bevölkerung vorhanden ist, und von Seiten der Politik der entsprechende Druck zur raschen Realisierung besteht, verzögern diese Projekte, durch scheinbar untergeordnete lokale Interessen, Bürgerinitiativen oder bürokratische Hürden. Wurde hier im Vorfeld etwas übersehen oder wurden gar klare Signale missachtet?

Das neu erschienene Werk "Projektmarketing im Bauwesen" der Reihe Baumanagement bietet allen an der Entwicklung und Ausführung von komplexen Infrastrukturprojekten Beteiligten einen Leitfaden zur effektiveren Organisation und Lenkung des Realisierungsprozesses. Im Besonderen wird hier der oft überproportional lange Zeitraum von der Projektidee bis zum tatsächlichen Beginn der Ausführungsarbeiten detailliert analysiert. Dem Leser werden tiefe Einblicke in mögliche Beweggründe der am Verfahren Beteiligten gegeben, so dass hier die Wurzeln der später getroffenen Entscheidungen erkennbar werden und so Möglichkeiten der Beeinflussung aufgezeigt werden können.

Basierend auf der Analyse komplexer Bauprojekte werden Handlungsempfehlungen für die bei der Projektent- und abwicklung auftretenden Probleme gegeben. Diese nehmen besonderen Bezug auf das gesellschaftliche Umfeld in dem das Projekt zu verwirklichen ist. Ein weiteres Ziel ist das Aufzeigen von Möglichkeiten der Umsetzung von Marketing- und Public Affairs-Techniken in der Baubranche sowie deren Anpassung an die Besonderheiten der Bauprozesse. Die Notwendigkeit von Projektmarketing wird am Beispiel der sich verändernden Marktsituation erläutert, in der die Bauwirtschaft gezwungen ist, konsequent den Weg in Richtung Kunden- und Marktorientierung zu gehen. Sämtliche Projektphasen, beginnend mit der Projektidee über die verschiedenen Stufen der eigentlichen Realisierung bis hin zum Betrieb (Facility Management) werden eingehend besprochen.

Den Schwerpunkt dieser Veröffentlichung stellt jedoch das Kapitel "Projektabwicklung im gesellschaftlichen und politischen Umfeld" dar. Hier erfolgt eine fundierte Analyse des sozio-politischen Projektumfeldes und daraus die Ableitung zweckmässiger Lenkungsmaßnahmen. Die Grundlagen des Issue-Managements werden dem Leser näher gebracht und ausgehend vom Grundkonzept, über die Bedeutung des Stakeholder-Konzepts auf dieses bis zur Definition des Lebenszyklusses eines Issues umfassend behandelt. Weiters wird hier auf die Möglichkeiten der Identifikation von Issues und das Erkennen jener, für ein Unternehmen relevanter Issues eingegangen. Nach einer allgemeinen, theoretischen Behandlung des Stakeholder-Konzepts werden

&gt;&gt;BUCHREZENSIONEN BOOK REVIEWS

die für die Realisierung von Bauprojekten massgebenden Anspruchsgruppen wie Politik, Behörden, Anrainer, Interessensvertretungen, Bürgerinitiativen, NGO's, Medien und beteiligte Unternehmen analysiert und deren Interessen und Möglichkeiten der Einflussnahme aufgezeigt. Ergänzt wird dieser Abschnitt mit dem Aufzeigen von sinnvollen Möglichkeiten einer Bürgerbeteiligung in verschiedenen Projektphasen.

Die neu gewonnenen Erkenntnisse aus der intensiven Auseinandersetzung mit dem gesellschaftlichen und politischen Projektumfeld ermöglicht es den Autoren konkrete, praxisorientierte Empfehlungen für ein zielorientiertes Projektmarketing sowie dessen konkrete Umsetzung zu geben.

Des weiteren wird ein ausführlicher Überblick über den aktuellen Stand des Projektmarketing in Bauindustrie und Baugewerbe sowie in Planungs- und Ingenieurbüros gegeben. Ergänzt wird diese statistische Übersicht durch Fallstudien exemplarischer Infrastrukturprojekte, welche zum Teil aufgrund massiver Gegenbewegungen auf grosse Schwierigkeiten bei der Realisierung stiessen oder durch Protestbewegungen gänzlich verhindert wurden.

Den Autoren ist es mit diesem Werk in eindrucksvoller Weise gelungen die Beweggründe, welche die einzelnen am Projekt direkt oder indirekt Beteiligten zu verschiedenen Entscheidungen und damit zur Beeinflussung des Realisierungsprozesses führen, klar darzustellen. Darauf aufbauend werden entsprechende Handlungsempfehlungen für Projektbetreiber und Projektverantwortliche gegeben, wie der Umgang mit Gruppen, die sich durch ein Bauvorhaben betroffen fühlen, zu gestalten ist, so dass die Projektrealisierungszeit möglichst kurz gehalten werden kann. Es werden Wege aufgezeigt, wie im Rahmen des Projektmarketing Massnahmen gesamtheitlich geplant und strukturiert eingesetzt werden können, wodurch die Projektbetreiber in die Lage versetzt werden, in allen Projektrealisierungsphasen das Projektumfeld, durch frühzeitiges Erkennen und aktives Agieren, vorausschauend zu managen.

Dr.-Ing. Bernhard Schaiter  
Prof. Dr.-Ing. G. Girmscheid

## *Stein, Dietrich:* Grabenloser Leitungsbau

Ernst & Sohn, Berlin 2003, 1166 Seiten,  
ISBN 3433017786

Der grabenlose Leitungsbau hat in den Jahren seit seiner Einführung in Europa stetig an Bedeutung gewonnen. Der Konkurrenzkampf gegenüber den konventionellen Aufgrabungsmethoden erzwang eine ständige Innovation, die die grabenlosen Bauverfahren auf eine sehr hohe technische Reife führte und auch das Preisniveau an jenes der offenen Bauweisen heranführte. Dennoch scheuen viele Bauherren und vor allem deren Planer die Anwendung, obwohl die Vorteile einer grabungsarmen Bautätigkeit im dicht bebauten Siedlungsräumen klar auf der Hand liegen. Vielfach sind die mangelnde Kenntnis über die technischen Möglichkeiten, aber auch die Vielfalt der Bauverfahren und die Unkenntnis der Einsatzgrenzen die Ursachen für diese Zurückhaltung. Nicht zuletzt verunsichern negative Erfahrungen, die jedoch fast immer ihre Wurzeln in der falschen Verfahrenswahl und in ungeeigneten Ausschreibungen haben.

Es ist deshalb besonders begrüßenswert, wenn Prof. Stein nunmehr ein umfassendes Standardwerk vorlegt, das auf alle wesentlichen Fragen des Neubaus von Leitungen eine Antwort gibt. Die Bauverfahren werden nach einem übersichtlichen Ordnungsprinzip in unbemannte und bemannte Verfahren eingeteilt und ausführlich beschrieben. Besonders hervorzuheben ist die sorgfältige Abgrenzung des Einsatzbereiches jedes Verfahrens am Ende des jeweiligen Kapitels. Damit wird ein wichtiger Beitrag für die Planer und Bauherrn bezüglich der richtigen Anwendung und der qualifizierten Abschätzung der Risiken angeboten. Die Abbildungen lassen hinsichtlich Qualität und Anzahl keine Wünsche offen, was dieses Buch besonders als Nachschlagewerk auszeichnet. Den Schächten wird ebenso wie den Rohrwerkstoffen, der Rohrstatik und der Rohrbemessung große Aufmerksamkeit gewidmet und immer wieder mit Beispielen und Tabel-

&gt;&gt;BUCHREZENSIONEN BOOK REVIEWS

len auf praktische Erfahrungen und Auswirkungen eingegangen. Nicht zuletzt sollen praxisgerechte Hinweise für Ausschreibung und Vergabe die Anwendung der grabenlosen Verfahren erleichtern ebenso wie das abschließende Kapitel der Wirtschaftlichkeitsbetrachtungen mit der Kostenwahrheit zu den direkten und indirekten Kosten gezielte Aufklärung vermitteln soll.

Dieses Buch zeichnet sich in vielfacher Hinsicht als Standardwerk für alle an diesem faszinierenden Tiefbaubereich interessierten Fachleute aus. Bauherrn, Fachplaner, Behörden und Ausführende aus Theorie und Praxis finden ebenso ihre Informationen wie Studierende des Bauingenieurwesens und des Grundbaus und der Bodenmechanik. Das Werk sollte in keiner Bibliothek und in keinem einschlägigen Büro fehlen.

O.Univ.Prof. Dipl.-Ing.  
Dr. techn. Hans Georg Jodl

*Sailer, Erwin; Kippes, Stephan; Rehkugler, Heinz (Hrsg.):*  
**Handbuch für Immobilienmakler und Immobilienberater**

Beck Juristischer Verlag, München 2003,  
Euro 82,00, ISBN 3 406 50632

Soeben ist im Münchner Beck-Verlag das "Handbuch für Immobilienmakler und Immobilienberater" erschienen. Herausgegeben wird das Handbuch von Erwin Sailer, Prof. Dr. Stephan Kippes und Prof. Dr. Heinz Rehkugler. In der Zusammenarbeit mit über 25 in- und ausländischen Autoren aus dem Umfeld der Deutschen Immobilien Akademie, der Hochschule Nürtingen, des Ringes Deutscher Makler, des TÜV-Süddeutschlands sowie Autoren aus dem Bereich des Immobilienresearches ist ein ansehnliches Werk (851 Seiten) entstanden.

Das Buch gliedert sich in vier Hauptabschnitte.

Im Focus des ersten Hauptabschnitts steht das klassische Maklergeschäft, wobei der Focus auf den Blickwinkel dessen, der von vornherein Wert auf ein hohes Anspruchsniveau legt, wenn er über den Makler als Marktleistungsträger nachdenkt, gelegt wird.

Die Rede ist von den Kommunikationsqualitäten, dem Personalmanagement, den zu handhabenden Informations- und Kommunikationssystemen in einem Maklerunternehmen, der Pressearbeit bis hin zum effektiven Einsatz der Instrumente des Beschwerdemanagements. Akquisitionsstrategien mit Hilfe von Netzwerkkonstruktionen, kundenorientierte Marktforschung, einzelfallspezifische Objektanalysen einschließlich bautechnischer Grundlagen, die hohe Schule des Immobilienmarketing, die Besonderheiten der Kooperationsebene Makler-Bauträger aus dem Blickwinkel der Institutionenökonomie sind nach diesem Handbuch zentrale Gegenstände der klassischen Maklertätigkeit. In diesem Rahmen wird noch zusätzliches Basiswissen für Geschäftsfelderweiterungen vermittelt - über grundlegende Fragen der Bautechnik, des immobilienwirtschaftlichen Versicherungswesens bis hin zum Geschäftsbereich der Organisation von privaten Immobilienauktionen. Abgerundet wird der erste Hauptabschnitt mit einem Abriss über das strategische Management in Immobilienunternehmen.

Im zweiten Hauptabschnitt, in dem auch ausländische Autoren mitwirkten, stehen drei Kompetenzfelder im Vordergrund der Betrachtung, nämlich die Beratung, die Objektfinanzierung und die Objektbewertung. Die Rechtsgrundlagen der Beratung durch Makler werden dabei ebenso berücksichtigt, wie die modernen Finanzierungsinstrumente. Im groß angelegten Bereich der Immobilienbewertung werden auch internationale Bewertungsstandards diskutiert (dieser Abschnitt ist in Englisch geschrieben).

Der dritte Hauptabschnitt widmet sich dem Weg vom Makler zum Vermögensmanager. Ausgehend von der Erkenntnis, dass es für Makler dauerhaft nicht mehr genügt, sich auf den Kompetenzbereich der Marktleistungen zu beschränken,

&gt;&gt;BUCHREZENSIONEN BOOK REVIEWS

sondern auch Anlageprodukte eines umfangreicheren Vermögensportfolios richtig einzuwerten, wurden - beginnend mit der Darstellung des Leistungsbildes eines privaten Vermögensmanagers - die einzelnen Anlageprodukte bis hin zur Immobilienaktie charakterisiert. Die Autoren aus dem Umfeld der Universität Freiburg bewegen sich dabei auf den Pfaden des Wirtschaftsnobelpreisträgers Markowitz, einem der Promotoren der Portfoliotheorie.

Im vierten und damit letzten Hauptabschnitt wird der gerade für das Maklergeschäft so dominante Bereich der Rechtsgrundlagen und der immobilienwirtschaftlich bedeutsamen Steuern behandelt. Auch wenn es hierzu bereits umfangreichere Literatur gibt, erschien es den Herausgebern aus Gründen der Aktualität wichtig, diesen Bereich mit zu berücksichtigen. Damit sollte auch das Handbuch auch vervollständigt werden.

Nicht in der Gegenwart verharren, sondern künftige, absehbare Entwicklungen zu antizipieren ist eines der Grundanliegen der Verfasser des Handbuchs. Die Immobilienwirtschaft steht vor großen strukturellen Veränderungen. Die Notwendigkeit des nachhaltigen Stadtumbaus, wie die Anpassung an Schrumpfungphänomene beschrieben wird, die absehbare Zeit, in der schrumpfende Haushaltszahlen die Nachfrage prägen werden, führt zu manchen Umkehrungen und der Aufgabe alter festgefahrener Positionen. Das fordert auch die Marktleistungsträger der Immobilienmakler und Immobilienberater zur Anpassung heraus. Der Immobilienmarkt der Zukunft wird neue Konzepte und neue Kompetenzen erfordern. Das Handbuch weist dem Leser Wege dorthin.

*Autoren: Prof. Dr. Hansjörg Bach, Dr. Thomas Beyerle, Chris Eves, Dipl. Kfm. Ferdinand Dröge, RA Erich Alexander Helm, Dr. Isabelle Jandura, Dipl. Betriebsw. Sven Keussen, Prof. Dr. Stephan Kippes, RA Hans Eberhard Langemaack, Prof. Dr. Kurt Maier, Prof. Dr. Eduard Mändle, Prof. Dr. Markus Mändle, RA Wolfgang Mäschle, Prof. Andreas Marchtaler, Dipl. Volksw. Jaroslaw Morawski, Prof. Dr. Gunda Elisabeth Neubauer, Dipl. Sachverständiger Erich Nothhelfer, Dr. Matthias Ottmann, Prof. Dr. Hein Rehkugler, Prof. Dr. Carol Richter, Dipl. Volksw. Erwin Sailer, RA*

*Stefan Schneider, Dr.-Ing. Harald Spornraft, Ass. Hans Steib, Frank Peter Unterreiner, RA Dr. Rocco Weiß, Peter C. Wills, Dipl. Betriebsw. Stefan Zehnter, Prof. Dr. Werner Ziegler*

Prof. Dr. Gerrit Leopoldsberger

## *Nadler, Michael :* Internationale Wohnungsfinanzierung

Lehr- u. Handbücher Geld, Bank, Börse u. Versicherung, Oldenbourg-Verlag, München, Wien 2001, Euro 39,80, ISBN 3486256866

Wohnungsinvestitionen sind die wichtigste und zugleich produktivste Kapitalverwendung privater Haushalte. Zur Lösung der Wohnungsprobleme wachstumsstarker Schwellenländer muss die Finanzierung aufgrund des hohen Investitionsvolumens langfristig durch privatwirtschaftliche Finanzinstitute erfolgen, die effizient und rentabel vorhandenes Sparkapital mobilisieren und an Immobilieninvestoren vermitteln. Diesen entwicklungspolitischen Forderungen der Vereinten Nationen und der Weltbank steht ein steigender Margendruck in den westlichen Industriestaaten gegenüber, der die Rentabilität des Privatkundengeschäfts in einem ertragsorientierten Bankmanagement in Frage stellt. Eine Internationalisierung der Geschäftstätigkeit in die noch unerschlossenen und damit konkurrenzarmen Finanzsektoren in Mittel- und Osteuropa, Lateinamerika, Afrika oder Asien bietet hier einen Ausweg.

Unter Berücksichtigung der Einkommens- und Inflationsunsicherheit in diesen Staaten werden in der vorliegenden Arbeit Finanzdienstleistungen für das Privatkundengeschäft entwickelt, die in Verbindung mit einer effizient ausgestalteten staatlichen Wohnungsförderung durch Finanzinstitute weltweit und damit nicht nur in westlichen Industrie-, sondern auch in aufstrebenden Schwellenländern angeboten werden können. Die aus Praxisprojekten entwickelten flexibilisier-

>>BUCHREZENSIONEN BOOK REVIEWS

ten Mikrofinanzierungen, Hypothekarkredite, Pfandbriefe und Bausparverträge sind nicht nur empirisch und optionspreistheoretisch als effiziente Finanzdienstleistungen charakterisierbar. Sie ermöglichen vielmehr unabhängig vom Inflationsverlauf und -niveau dem Kunden eine bezahlbare und dem Institut eine investitionsrechnerisch rentable und risikominimale Kreditrückzahlung.

Die vorliegende Arbeit wurde mit dem "Deutschen Forschungspreis der Immobilienwirtschaft" der DIA, dem "Werner-Lehmann-Wissenschaftspreis" des Verbandes der Privaten Bausparkassen sowie dem "Goethe-Preis" der HHU Düsseldorf ausgezeichnet. Die Arbeit richtet sich an Studenten der Wirtschaftswissenschaften und Immobilienökonomie, denen die Systeme und Produkte der Wohnimmobilienfinanzierung im internationalen Vergleich vorgestellt werden, an Manager der zugehörigen Finanzdienstleistungsbranche, die sich mit den Bereichen Controlling, Produktkalkulation, Rentabilitäts- und Risikomanagement sowie Internationale Aktivitäten befassen, sowie an politische Entscheidungsträger, die sich mit Fragen der Entwicklung und Reformierung von Finanzsystemen vor allem in Entwicklungs- und Transformationsländern auseinandersetzen.

Prof. Dr. Gerhard Steinebach

&gt;&gt; ABGESCHLOSSENE DISSERTATIONEN COMPLETED PHD THESISES

*Streck, Stefanie:*  
**Bewertungssystem ÖÖS  
für Wohnungssanierungen  
und -modernisierungen**

DVP-Verlag, Wuppertal 2004,  
ISBN 3-937130-04-7

Da sich die Bautätigkeit zunehmend vom Neubau in den Gebäudebestand verlagert, gewinnt die kostengünstige und gleichzeitig ökologische Erneuerung erheblich an Bedeutung. Hilfestellung für Wohnungserneuerungen gibt die Dissertation von Stefanie Streck mit dem Titel "Entwicklung eines Bewertungssystem für die ökonomische und ökologische Erneuerung von Wohnungsbeständen". Darin wird der aktuelle Informationsstand über kostengünstiges und ökologisches Erneuern von Wohngebäuden zusammengefasst. Da es bisher für Erneuerungsmaßnahmen kein umfassendes Bewertungssystem gab, das ökonomische und ökologische Kriterien gleichermaßen berücksichtigt und bewertet, wurde außerdem das Bewertungssystem ÖÖS entwickelt. In ihm werden die beiden Pole Ökonomie und Ökologie miteinander verbunden und zusätzlich soziale Aspekte einbezogen.

Die Planung von Erneuerungsmaßnahmen wird phasenweise am Ende der Vorplanung, am Ende der Genehmigungsplanung und vor Baubeginn bewertet. Die Bewertungsergebnisse werden in einem Bewertungspass ausgewiesen und grafisch dargestellt. Das Bewertungssystem bietet dem Anwender erstmals die Möglichkeit, Erneuerungsentwürfe umfassend ökonomisch und ökologisch planungsbegleitend mit einem angemessenen Zeitaufwand zu beurteilen.

Um die Bewertung zu vereinfachen, wurde die Bewertungssoftware ÖÖS entwickelt. Sie basiert auf den Programmen Word und Excel und ist ohne besondere Schulung anwendbar. Eine Kurzpräsentation und eine Demoversion der Bewertungssoftware ÖÖS finden sich unter [www.bau.uni-wuppertal.de](http://www.bau.uni-wuppertal.de) in der Rubrik "Forschungsprojekte".

*Paffrath, Constanze:*  
**Macht und Eigentum - Die  
Enteignungen 1945-1949  
im Prozess der deutschen  
Wiedervereinigung**

Böhlau Verlag, Köln 2003, 431 Seiten, gebunden,  
Euro 39,90, ISBN 341218103X

Während der Zeit der Teilung Deutschlands bestand kein Zweifel: die entschädigungslosen Enteignungen 1945-1949 in der Sowjetischen Besatzungszone würden nach Beseitigung des SED-Unrechtsregimes wieder gutgemacht werden. Doch zur Überraschung vieler hob die Bundesregierung Kohl diese Unrechtsmaßnahmen im Prozess der Wiedervereinigung 1989/1990 nicht nur nicht auf, sondern legitimierte sie vielmehr, unter anderem durch eine Änderung des Grundgesetzes. Zur Rechtfertigung ihres Verhaltens berief sie sich auf eine angebliche Forderung der Sowjetunion und der DDR-Regierung, die damaligen Konfiskationen um den Preis der Wiedervereinigung nicht wieder rückgängig machen zu dürfen: ohne Erfüllung jener Forderung sei die Einheit Deutschlands nicht zu haben gewesen. Dieser Wiedervereinigungslegende setzt die Autorin durch eine gründliche Auswertung aller verfügbaren Quellen ein Ende.

*Liebchen, Jens:*  
**Die Umsetzung marktspezifischer Zielanforderungen mit einer differenzierten Kostenplanung für die Projektentwicklung von Immobilien**

Berlin 2002. - X, 219 Seiten, Anh., A 5. - Br, Euro 21,20, ISBN 3-7983-1892-1

Kennzeichnend für gesättigte Märkte ist eine Verschiebung des Käuferinteresses von den objektiv bewertbaren Produkteigenschaften hin zu mehr ideellen und individuellen Nutzenerwartungen. Dies gilt insbesondere für Produkte - zu denen auch Immobilien gehören -, bei denen sich aufgrund eines gewissen technischen Niveaus ein Marktstandard gebildet hat und eine Differenzierung aus Sicht des Kunden schwerfällt. Aus der Automobilindustrie sind unter dem Oberbegriff "Zielkostenmanagement" oder "Target Costing" Verfahren und Instrumente bekannt, die eine Produktentwicklung nach Maßgabe von Kundenanforderungen in den Mittelpunkt aller Handlungen stellen. Wie in der Arbeit anhand einer Befragung von Marktteilnehmern im Segment Fertighausbau belegt wird, existiert ein solcher Ansatz, der die Integration der Zielgrößen "Qualität" und "Kosten" durchgängig verfolgt, im Bauwesen bisher nicht.

Das klassische Konzept aus der Automobilindustrie kann für das Bauwesen - infolge der Charakteristik von Immobilien und deren Planungs-/Entwicklungsprozess - nicht unverändert übernommen werden. Die Unterschiede liegen weniger in den Merkmalen wie Einzelfertigung und Standortgebundenheit, sondern in der üblicherweise vertraglich bedingten Trennung von Planung und Ausführung und dem damit verbundenen Verlust an Eingriffsmöglichkeiten während der Realisierungsphase. Mit der Arbeit wird die Grundidee des Zielkostenmanagements aufgegriffen und für den Entwicklungsprozess von Immobilien erschlossen. Ausgehend von

den traditionellen Aufgaben der Immobilienprojektentwicklung (u.a. Markt-, Standort- und Investitionsanalyse) wird ein Vorgehens- und Berechnungsmodell entwickelt, das eine integrierte Planung der Zielgrößen "Qualität" und "Kosten" ermöglicht. Das Modell berücksichtigt die bauspezifischen Besonderheiten. Dazu gehören neben den o.g. eine Vielzahl von Gesetzen, Normen und Richtlinien und die bei fast allen Immobilien vorhandene Produktkomplexität. Um diesen Anforderungen zu entsprechen, setzen sich die Zielkosten aus sog. Basis- und Leistungsfunktionskosten (BFK und LFK) zusammen. Die BFK stellen sicher, dass die gesetzlichen Vorgaben eingehalten werden. Die LFK dienen der Erfüllung von Kundenanforderungen. Um das aus dem Qualitätsmanagement bekannte QFD-Verfahren zur Aufspaltung der LFK einsetzen zu können, wurde ein zusätzlicher Gewichtungsvektor in die Berechnung eingeführt. Dieser leitet sich aus der standardabhängigen Kostendifferenz für die betrachteten Bauteile ab und gewährleistet, dass das einfache Bewertungsschema des QFD keine Verzerrungen hinsichtlich der Ergebnisse verursacht.

Anhand eines konkreten Beispiels aus dem Wohnungsbau wird die Anwendung des Modells erläutert. Gleichzeitig findet hierdurch eine Bestätigung des gewählten Ansatzes statt. Die Arbeit zeigt einen Weg auf, wie aus Sicht der Projektentwicklung Wettbewerbsvorteile über eine differenzierte Kostenplanung systematisch erschlossen werden können.

*Korn, Michael:*  
**Ein Controlling-Konzept für  
den effizienten Einsatz von  
Projektkommunikations-  
systemen in Bauprojekten**

Schriftenreihe Bauwirtschaft und Baubetrieb,  
Heft 23 der TU Berlin, Berlin 2004,  
ISBN 3-7983-1941-3

Die optimale Nutzung der Ressource 'Information' kann einen wesentlichen Wettbewerbsvorteil in allen Phasen der Bau-Projektdurchführung darstellen. Für die internetbasierte projektbezogene Informationssteuerung hat sich daher in den vergangenen Jahren ein relevanter Markt für Anbieter von informationstechnologischen Systemen entwickelt. Diese 'Projektkommunikationssysteme' sind vor allem auf die arbeitsteilige Durchführung von Projektaufgaben ausgerichtet. Die Führungsebene des Projektes bedarf zur Optimierung der Einsatzgestaltung dieser Projektkommunikationssysteme einer Konzeption für einen möglichst effizienten Systemeinsatz. Auf Basis der Festlegung einer Zielhierarchie sollten die Wirkungen des Systemeinsatzes kontinuierlich kontrolliert und bei Bedarf steuernd eingegriffen werden. Mit der vorliegenden Arbeit konnten diese Anforderungen in ein zielorientiertes Controlling-Konzept für den Einsatz von Projektkommunikationssystemen in Bauprojekten integriert werden.

Die Durchführung einer Projektaufgabe innerhalb der interorganisatorischen Projektorganisation lässt sich als Folge von Leistungstransaktionen und somit als Geschäftsprozess begreifen. Die Projektkommunikationssysteme weisen in der Regel eine komplexe Funktionalität auf, um auf verschiedene dieser Geschäftsprozesse steuernd einzuwirken. Für die einzelnen Funktionen der Projektkommunikationssysteme kann gezeigt werden, dass diese sich sämtlich bestimmten Funktionsklassen von Systemen zur Steuerung kooperativen Handelns, so genannten CSCW-Systemen, zuordnen lassen. Projektkommunikationssysteme sind somit nichts ande-

res als spezifische CSCW-Systeme für Bauprojektdurchführung. Insofern lassen sich auch die Wirkungspotenziale von CSCW-Systemen auf Projektkommunikationssysteme übertragen. Die Effizienz des Einsatzes eines Projektkommunikationssystems lässt sich sowohl unter einem monetären, als auch unter einem auf qualitativen Kriterien ausgerichteten Blickwinkel betrachten. Durch den Einsatz des Projektkommunikationssystems können bestimmte Geschäftsprozesse so umgestaltet werden, dass sich monetäre Einspareffekte bzw. qualitative Wirkungen bezüglich der identifizierten Wirkungspotenziale ergeben. In der vorliegenden Arbeit werden Methoden entwickelt, diese Geschäftsprozessoptimierung sowohl in monetärer Hinsicht, als auch bezüglich der qualitativen Effekte zu bewerten.

Auf Basis dieser konzeptionellen Überlegungen wird ein Vorgehensmodell entwickelt, welches der Führungsebene eines Bauprojektes als konkrete Handlungsanweisung für den Einsatz von Projekt-Kommunikationssystemen dienen kann. Dieses Modell hat iterativen Charakter und ist in einzelne Handlungsschritte gegliedert. Darüber hinaus werden Ansätze für ein Vertragsmodell vorgestellt, welches die Vertragspartner zu einem Vorgehen gemäß des entwickelten Modells motiviert. Es wird deutlich, dass insbesondere die Vertragsform des strategischen Partnerrings zu einem solchen Vertragsmodell kompatibel ist.

## *Fischer, Carsten:* Projektentwicklung: Leistungsbild und Honorarstruktur

Schulte, Karl-Werner (Hrsg.); Fischer, Carsten;  
Immobilien Informationsverlag Rudolf Müller, Köln  
2004, 348 Seiten, DIN A5, kartoniert, Euro 57,00,  
ISBN 3-89984-114-X

In den letzten Jahren hat sich das Branchenbild der Immobilien-Projektentwicklung entscheidend verändert. Der Typus des Projektentwicklers, der die gesamte Wertschöpfungskette der Projektentwicklung von der Initiierung über die Konzeption und Realisierung bis hin zur Vermarktung auf eigenes Risiko allein abdeckt, ist auf dem heutigen Markt nur noch selten vorzufinden. Immobilien-Projektentwicklung entwickelt sich zunehmend zu einer partnerschaftlichen Leistung unterschiedlicher Partner, die in Kooperationsbeziehungen miteinander arbeiten.

In der Praxis gestalten sich diese Kooperationen allerdings häufig schwierig. So bestehen Unsicherheiten über die Leistungsinhalte sowie wertbildenden Bestandteile der Projektentwicklung, über die Höhe der operativen Leistungsvergütung für den Projektentwickler sowie über die Gewinn- und Verlustverteilung zwischen den Vertragspartnern. Bezugsgrößen in Form von Leistungsbildern und Honorarmodellen, auf die sich die Parteien in der Projektentwicklung berufen können, existieren nicht.

Hier setzt die vorliegende Arbeit an und definiert für Joint Ventures in der Projektentwicklung eine integrierte Leistungs- und Honorarstruktur. Dazu erfolgt eine Strukturierung des Projektentwicklungsprozesses in einzelne überprüfbare Stufen der Wertschöpfung. Über ein output-orientiertes Leistungsbild werden wertschöpfungsorientierte Honorare definiert, die eine optimale Anreizkompatibilität der Vertragspartner innerhalb der Zusammenarbeit ermöglichen. Gleichzeitig wird für die einzelnen Phasen der Projektentwicklung überprüft, inwieweit eine Kapital- und Risikobeteiligung des Projektentwicklers für die Gestal-

tung einer effektiven Honorarstruktur erforderlich ist.

Als interdisziplinäre Arbeit, die den Wertschöpfungsprozess der Projektentwicklung analysiert, richtet sich das Buch an alle Vertreter der Immobilienwirtschaft, die in den Projektentwicklungsprozess involviert sind, sowie an Wissenschaftler und Studenten der Studiengänge Architektur, Bauingenieurwesen und Immobilienökonomie. Einem unabhängigen Projektentwickler werden dadurch Möglichkeiten eröffnet, trotz eines geringen Kapitaleinsatzes, seine Ideen und Visionen mit Hilfe eines Partners umzusetzen und so im Markt aktiv zu wirken. Auch für Investoren eröffnen sich durch eine Leistungs- und Honorarstruktur im Rahmen eines Equity Joint Ventures Möglichkeiten einer transparenten Risikoallokation im Rahmen des Wertschöpfungsprozesses der Projektentwicklung.

## *Blumenthal, Ira:* Anforderungen an ein Marketingkonzept für Facilities-Management-Dienstleistungsunternehmen - Ein Vergleich zwischen Theorie und Empirie

Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Immobilien Informationsverlag Rudolf Müller, Köln 2004, 288 Seiten, DIN A5, kartoniert, Euro 57,00, ISBN 3-89984-120-4

Prognosen über ein Marktpotenzial von bis zu 400 Milliarden Euro ließen Facilities Management (FM) als interessanten Wachstumsmarkt erscheinen. Der prognostizierte Boom blieb bislang jedoch aus. Vielmehr lässt sich ein Verdrängungswettbewerb einer geringen Anzahl umsatzbeherrschender und einer Vielzahl klei-

&gt;&gt; ABGESCHLOSSENE DISSERTATIONEN COMPLETED PHD THESISES

*Baumunk, Henrik:*  
**Immobilien und Immobilienbewertung im Zeitalter der Globalisierung**

bisher unveröffentlichte Dissertation  
Kontaktadresse: hbaumunk@kpmg.com

Die Trennung in boden- und immobilienwirtschaftliche Aspekte hängt mit den unterschiedlichen Lehr- und Forschungsansätzen auf den beiden Gebieten zusammen. Die Arbeit versucht einen ganzheitlichen Ansatz, bei dem die Immobilie im Mittelpunkt steht, zu verwirklichen. Die vormalige Beschränkung auf europäische Tendenzen wurde zugunsten der Globalisierung erweitert. Die zu beschreibenden europäischen Auswirkungen sind nur Teilaspekte der Entwicklung, die im weitesten Sinne mit Globalisierung zu kennzeichnen ist. Eine Beschränkung auf Europa stößt über kurz oder lang an ihre Grenzen und wäre auch nicht sachgerecht, denn die europäische Entwicklung verläuft nicht losgelöst von weltpolitischen/ weltwirtschaftlichen/ weltgesellschaftlichen Prozessen.

Ziel der Arbeit ist es, die aus Sicht der Immobilien und der Immobilienbewertung bedeutsamen Charakteristika der Globalisierung herauszuarbeiten, deren Auswirkungen auf diese beiden Bereiche zu analysieren und Entwicklungstendenzen aufzuzeigen. Mit der Untersuchung wird die Immobilie in das gesellschaftliche Umfeld eingeordnet, als Teil dessen dargestellt und damit der Betrachtungshorizont der immobilienbezogenen Forschung umfassend um diese Entwicklungslinien erweitert. Das allgemeine heuristische Programm leitet sich aus der Tatsache ab, dass es interdisziplinäre Muster subjektiven und kollektiven Handelns gibt, in die Immobilien eingebunden sind und die Reaktionen auf den Immobilienmärkten und in der Immobilienbewertung bzw. Veränderungen bei den Immobilien selbst hervorrufen.

*Ecke, Christian:*  
**Strategisches Immobilienmanagement der öffentlichen Hand**

Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Immobilien Informationsverlag Rudolf Müller, Köln 2004, 392 Seiten, DIN A5, Kartoniert, Euro 57,00, ISBN 3-89984-119-0

Das öffentliche Immobilienmanagement steht bereits seit langem in der Kritik. Gerade im Vergleich zur Privatwirtschaft zeigen sich ausgeprägte Ineffizienzen und mangelndes Kostenbewusstsein, was vor allem in Zeiten angespannter Haushaltslagen zu zunehmendem Handlungsdruck führt. Die vorliegende Arbeit untersucht die Ursachen der bestehenden Managementdefizite und leitet daraus praktikable Wege zur Weiterentwicklung des öffentlichen Immobilienmanagements ab.

Der Schwerpunkt liegt dabei weniger in einer theoretischen Untersuchung, als vielmehr in einer ausführlichen empirischen Analyse der Ausgangslage und der Ableitung praxisorientierter Handlungsempfehlungen, in die grundlegende Erkenntnisse der modernen Politik- und Verwaltungslehre und des betrieblichen Immobilienmanagements einfließen. Fallstudien und Fallbeispiele stellen den Praxisbezug anschaulich dar.

Dieses Buch richtet sich vor allem an die Praktiker des öffentlichen Immobilienmanagements. Hierzu zählen speziell die Nutzer (z.B. Schulen) und die Eigentümer (bzw. Eigentümervertreter) öffentlichen Immobilienvermögens wie auch Vertreter des öffentlichen Gebäudemanagements.

Darüber hinaus bietet das Buch Wissenschaftlern und Studenten der Immobilienökonomie und der Verwaltungswissenschaften einen tiefen Einblick in die aktuellen Strukturen des öffentlichen Immobilienmanagements.

>> ABGESCHLOSSENE DISSERTATIONEN COMPLETED PHD THESISES

ner und mittelständischer FM-Dienstleistungsunternehmen feststellen.

Es fehlen überzeugende Konzepte, die dem FM-Markt zum prophezeiten Durchbruch verhelfen. Einer der Gründe liegt in Marketingdefiziten aufgrund von Einzelstrategien auf Anbieterseite. Da sich die Wissenschaft noch nicht mit dem Thema beschäftigt hat, wurde ein ganzheitliches, kundenorientiertes Marketingkonzept für FM-Anbieter entwickelt, das den Anforderungen der FM-Branche gerecht wird. Dabei wird das zentrale Ziel verfolgt, Informationsasymmetrien abzubauen und das Vertrauen des Kunden zu gewinnen.

Die Arbeit basiert auf strukturierten Interviews mit Führungskräften der 15 umsatzstärksten FM-Komplettanbieter. Es werden die Optionen erarbeitet, die von der Vorbereitung über Anbahnung und Abschluss bis zur Realisierung spezifisch für die FM-Branche sind. Für die einzelnen Felder wird die Best-Practise unter den FM-Dienstleistern ermittelt und auf der Grundlage einer geeigneten theoretischen Fundierung eine Handlungsempfehlung für das Marketing abgeleitet.

Die Arbeit richtet sich an FM-Dienstleistungsunternehmen und Immobilieneigentümer, die ein Outsourcing des FM in Erwägung ziehen, sowie an Projektentwickler, Immobilienverwalter und sonstige Unternehmen der Immobilienwirtschaft, die ebenfalls den FM-Markt als Geschäftsfeld entdeckt haben. Eine weitere Zielgruppe sind Wissenschaftler, die sich mit Immobilienökonomie, Facilities Management und Dienstleistungsmarketing beschäftigen.

## ebs - EUROPEAN BUSINESS SCHOOL International University Schloß Reichartshausen

### A. Stiftungslehrstuhl Immobilienökonomie feierte zehnjähriges Jubiläum

Mit einer Festveranstaltung beging der Stiftungslehrstuhl Immobilienökonomie der European Business School (ebs) unter der Leitung von Prof. Dr. Karl-Werner Schulte HonRICS am 06. März 2004 sein zehnjähriges Jubiläum. Der Kreis der Eingeladenen war bewusst klein gehalten; er beschränkte sich auf Vertreter der Förderunternehmen, Absolventen und Promovierte, aktuelle Studenten und Doktoranden, externe Dozenten und Professoren der Hochschule. Dennoch hatten sich über 200 Personen im Schloß Reichartshausen versammelt.

Während die ebs IMMOBILIENAKADEMIE seit 1990 berufsbegleitende Kontakt- und Intensivstudiengänge durchführt, bietet der Stiftungslehrstuhl Immobilienökonomie im Rahmen des BWL-Studiums an der European Business School (ebs) das Wahlpflichtfach Immobilienökonomie an.

15 Unternehmen der Bau-, Immobilien- und Finanzwirtschaft beurkundeten am 04. März 1994 die Schenkungsverträge zur Errichtung des Stiftungslehrstuhls Immobilienökonomie. Seit zehn Jahren finanziert sich der Lehrstuhl ausschließlich aus Spenden. In diesem Zeitraum wurden von der Wirtschaft fast 5 Millionen Euro aufgebracht. Die Bilanz kann sich sehen lassen: Etwa 250 Studenten haben das BWL-Studium mit Immobilienschwerpunkt abgeschlossen, 26 Doktoranden wurden zum Dr. rer. pol. promoviert. Darüber hinaus entstanden 9 Bücher und ca. 140 Zeitschriftenbeiträge.

Das zehnjährige Jubiläum markiert den Beginn einer neuen Entwicklung. Durch die Einrichtung der Stiftungsprofessur "Immobilien-Projektentwicklung" (Prof. Dr. Stephan Bone-Winkel), der Honorarprofessur "Stadtplanung" (Prof. Dr. Martin Wentz) und der "Ernst & Young Visiting Profes-

sorship" (Prof. Glenn Mueller Ph.D.) wurde das ebs Department of Real Estate geschaffen, das in den kommenden Jahren - mit Unterstützung durch weitere Sponsoren - ausgebaut wird.

In der Festveranstaltung zog Prof. Dr. Karl-Werner Schulte HonRICS zunächst eine Bilanz der vergangenen zehn Jahre. Anschließend hoben der Rektor der European Business School, Prof. Ulrich Hommel Ph.D., der Ehrenvorsitzende des Stiftungskuratoriums, Dolf Weber, der Chairman von RICS Deutschland, Nick Barr, der Präsident der gif, Hartmut Bulwien und der Präsident der ERES European Real Estate Society, Prof. Martin Hoesli Ph.D., die herausragenden Verdienste von Prof. Dr. Karl-Werner Schulte HonRICS um die Entwicklung des Fachgebietes Immobilienökonomie in Lehre und Forschung hervor. Er sei der geistige Vater dieser Disziplin im deutschsprachigen Raum und habe den Stiftungslehrstuhl in nur 10 Jahren von Null auf Weltniveau gebracht. Seine Arbeit habe erheblich zur Professionalisierung der deutschen Immobilienwirtschaft beigetragen.

Der zweite Teil der Veranstaltung bestand aus Erfahrungsberichten und Fachvorträgen. Zunächst referierte Matthias Zimmermann über die Ergebnisse einer Absolventenbefragung. Birte Lindgens berichtete über ihren beruflichen Werdegang nach dem Diplom. Dr. Georg Allendorf, Geschäftsführer einer Immobilientochter der Deutschen Bank AG, befasste sich mit der Anwendung der Immobilienökonomie in der Praxis. Anschließend hielten Prof. Dr. Stephan Bone-Winkel und Prof. Dr. Martin Wentz Fachvorträge zu dem Themenkreis Immobilien- und Stadtentwicklung. Den Höhepunkt des Tages bildete eine Animation und Aufführung unter dem Thema "Erlebniswelt Real Estate Education - eine etwas andere Inszenierung".

&gt;&gt; AKTUELLES VON DEN HOCHSCHULEN NEWS FROM UNIVERSITIES

## B. Neue Studiengänge an der ebs IMMOBILIENAKADEMIE

### I. Intensivstudium Internationale Immobilienbewertung

Die dynamische Entwicklung grenzüberschreitender Immobilientransaktionen sowie die europaweite Einführung der International Accounting Standards (IAS) bzw. der International Financial Reporting Standards (IFRS), wie die neuen Standards künftig heißen, werden nicht nur für börsenorientierte Immobilien-Unternehmen, sondern auch für "Non Property Companies", die Immobilien zur betrieblichen Leistungserstellung nutzen, weit reichende Auswirkungen haben. Bisher ist jedoch wenig bekannt, dass die Grundstückswertermittlung und die Immobilienrechnungslegung sich aufeinander zu bewegen. Von jeher hatte die Tätigkeit von Sachverständigen nur wenig mit dem Wertansatz von Immobilien im Jahresabschluss zu tun: hier der Verkehrswert, dort im Regelfall die (fortgeführten) Anschaffungs- oder Herstellungskosten. Die IAS/IFRS werden Bewertungssachverständige und Rechnungslegungsexperten zwingen, künftig stärker zusammenzuarbeiten.

Aus diesem Grund bietet die ebs IMMOBILIENAKADEMIE zum 8. September 2004 sowie zum 7. September 2005 einen Studiengang zur Internationalen Immobilienbewertung und -rechnungslegung an. Ziel des 17-tägigen berufsbegleitenden Intensivstudiums ist es, Immobiliensachverständige, Rechnungslegungsexperten, sowie institutionelle Investoren und Kreditgeber auf die veränderten Rahmenbedingungen und erhöhten Anforderungen an die Kenntnisse der internationalen Immobilienbewertung und -rechnungslegung vorzubereiten und sie dadurch international wettbewerbsfähig zu machen.

Im Mittelpunkt des Intensivstudiums stehen die Grundstückswertermittlung sowie Bilanzierung, Bewertung und Ausweis von Immobilien im handelsrechtlichen Jahresabschluss. Betrachtet werden die für Immobilieninvestitionen wichtigsten Länder sowie die Harmonisierung der Standards der Immobilienbewertung und der Immobilienrechnungslegung nach IVSC und IASB. Des Weiteren wird auf das Sachverständigenwesen, den

Grunderwerb sowie das Mietrecht in den ausgewählten Ländern eingegangen. Einzelne Vorlesungen werden dabei auf Englisch gehalten.

Die Studiengebühren für das Intensivstudium Internationale Immobilienbewertung belaufen sich auf €EUR 7.950 zzgl. MwSt. und für Mitglieder von immoebis und Absolventen des Stiftungslehrstuhls Immobilienökonomie €EUR 7.300 zzgl. MwSt.

Weitere Informationen sind bei der ebs IMMOBILIENAKADEMIE Oestrich-Winkel erhältlich.

ebs IMMOBILIENAKADEMIE GmbH  
Kranenstraße 19  
65375 Oestrich-Winkel  
Telefon (06723) 9950-30  
Telefax (06723) 9950-35  
oestrich-winkel@ebs-immobilienakademie.de  
www.ebs-immobilienakademie.de

### II. Intensivstudium Hotel- und Freizeitimmobilien

Sonderimmobilien stehen nicht zuletzt wegen ihrer nicht immer einfachen Drittverwendungsfähigkeit häufig im Fokus der Diskussion. Einerseits scheuen Investoren vor den hohen Bau-, vor allem aber vor den teilweisen extremen Betriebskosten zurück, andererseits bieten Hotelimmobilien, Ferien- und Freizeitparks ebenso wie Wellness-, Fitness- und Entertainmentimmobilien oft die Möglichkeit, einen Standort individuell zu gestalten und damit Zeichen im scheinbar tristen Immobilienalltag zu setzen.

Quantitativ werden diese Immobilien in vielen Foren vorgestellt und diskutiert, qualitativ fehlt es jedoch an einer fundierten Aus- und Weiterbildung. Internationale Trends und Entwicklungen, aber auch der interdisziplinäre Ansatz in der Planung, Umsetzung und im Management dieser Immobilien werden daher ab Januar 2005 im Intensivstudium Hotel- und Freizeitimmobilien durch die ebs IMMOBILIENAKADEMIE angeboten. Studienort wird Berlin sein.

&gt;&gt; AKTUELLES VON DEN HOCHSCHULEN NEWS FROM UNIVERSITIES

Das 20-tägige berufsbegleitende Intensivstudium Hotel- und Freizeitimmobilien wird neben Grundlagen wie Projektentwicklung und Projektmanagement für Managementimmobilien auch auf die speziellen Immobilientypen von Hotels und Freizeiteinrichtungen eingehen. Dabei werden alle Bereiche des Lebenszyklus dieser Immobilien behandelt. Von der Feasibility-Studie über die Anlagestrategien der Investoren bis zur Gestaltung wird die Planung und Umsetzung von Hotel- und Freizeitimmobilien unter Einbeziehung aktueller Kennzahlen dargestellt. Deutsche und internationale Konzepte werden im Rahmen von Fallstudien präsentiert und mehrere Exkursionen beziehen auch die Objekte vor Ort mit ein. Neben der Betrachtung von Bestands- und Neuobjekten liegt ein besonderer Schwerpunkt auf der Revitalisierung von Hotel- und Freizeitimmobilien.

Dieses neue Studienangebot der ebs IMMOBILIENAKADEMIE richtet sich an Führungs-, Führungsnachwuchs- und Fachkräfte aus der Projektentwicklung, der Finanzierung, Planung, Umsetzung und dem Management von Immobilien aus den Bereichen Hotel und Freizeit. Es wird in einer Kooperation mit Drees & Sommer, einem auf Projektentwicklung und Bau-Projektmanagement spezialisierten Unternehmen, das sich besonders mit Hotel- und Freizeitimmobilien befasst, angeboten.

Die Studiengebühren für das Intensivstudium Hotel- und Freizeitimmobilien betragen EUR 7.950 zzgl. MwSt. und für Mitglieder von immo-ebs und Absolventen des Stiftungslehrstuhls Immobilienökonomie EUR 7.300 zzgl. MwSt.

Weitere Informationen sind bei der ebs IMMOBILIENAKADEMIE Essen erhältlich.

ebs IMMOBILIENAKADEMIE GmbH  
Rüttenscheider Straße 97-99  
45130 Essen  
Telefon (0201) 8780-100  
Telefax (0201) 8780-151  
essen@ebs-immobilienakademie.de  
www.ebs-immobilienakademie.de

### III. Intensivstudium Immobilienverwaltung

Immobilienverwaltung ist eine hochqualifizierte Dienstleistung, die gerade vor der Osterweiterung Europas international konkurrenzfähig sein muss. Die Wettbewerbsfähigkeit von Dienstleistungen ist eindeutig u. a. von der Kompetenz des Dienstleisters und damit von der Aus- und Weiterbildung der Mitarbeiter abhängig. Im Vergleich mit anderen europäischen Ländern sind erhebliche Unterschiede in der Aus- und Weiterbildung zu verzeichnen. In Deutschland wird eine stark national ausgerichtete Fachausbildung hervorragend angeboten. In vielen Ländern Osteuropas ist die Hochwertigkeit der Dienstleistung Immobilienverwaltung erkannt worden, die gute Chancen für gut ausgebildete Arbeitskräfte bietet. Dementsprechend werden dort bereits mit internationaler Hilfe größere Anstrengungen unternommen, hochqualifizierte Aus- und Fortbildungsmaßnahmen bereitzustellen. Dieser Konkurrenz muss sich der deutsche Immobilienverwalter zukünftig stellen.

Vor diesem Hintergrund bietet die ebs IMMOBILIENAKADEMIE zum 22. September 2004 das mit dem Dachverband der deutschen Immobilienverwalter (DDIV) gemeinsam entwickelte Intensivstudium "Immobilienverwaltung" in München an. Ziel des 17-tägigen berufsbegleitenden Intensivstudiums ist es, die Immobilienverwalter für zukünftige Anforderungen fit zu machen.

Im Mittelpunkt des Studiums stehen das zukünftige Berufsbild des Verwalters, dessen objektspezifischen Aufgaben sowie das dazu notwendige Qualitäts- und Informationsmanagement. Darüber hinaus wird die Immobilienverwaltung in den Immobilienprozess integriert, d. h. Immobilienbewertung, -finanzierung, -steuern und -controlling sind ebenso Gegenstand wie das Immobilienverwaltungsrecht

Die Studiengebühren für das Intensivstudium Immobilienverwaltung belaufen sich auf EUR 7.950 zzgl. MwSt. und für Mitglieder von immo-ebs und des DDIV auf EUR 7.300 zzgl. MwSt.

Weitere Informationen sind bei der ebs IMMOBILIENAKADEMIE München erhältlich.

&gt;&gt; AKTUELLES VON DEN HOCHSCHULEN NEWS FROM UNIVERSITIES

ebs IMMOBILIENAKADEMIE GmbH  
 Niederlassung München  
 St. Ottilienweg 11  
 85630 Grasbrunn  
 Telefon (08106) 37 98 0  
 Telefax (08106) 37 98 25  
 muenchen@ebs-immobilienakademie.de  
 www.ebs-immobilienakademie.de

#### D. Veranstaltungen auf Schloß Reichartshausen

##### I. ebs Immobilien Kontakte mit Holger Hagge

Am 13. Mai referierte vor rund 200 Gästen Holger Hagge, Managing Director Deutschland der MAB Projektentwicklung GmbH über die "Entwicklung des ehemaligen Hauptpostareals auf der Zeil in Frankfurt am Main - Historie/Status/Ausblick".

Die Veranstaltung wurde gefördert von immoebS, dem Verein der Ehemaligen und Förderer der Post-Graduate Studiengänge zur Immobilienökonomie an der EUROPEAN BUSINESS SCHOOL e. V. und REALestate, der studentischen Initiative zur Immobilienökonomie an der ebs.

##### II. realebstate Immobilienkongress 2004

REALestate veranstaltet jährlich im Herbst einen renommierten Immobilienkongress. Primäres Ziel dieser Symposien ist der Informations- und Meinungsaustausch zwischen Akademikern und Praktikern aus dem Bereich der Immobilienwirtschaft zu bedeutenden aktuellen Themen.

Der diesjährige Kongress wird am 2. Oktober 2004 zum Thema Stadtentwicklung unter dem Titel "Developing the Urban Future" auf dem Campus der ebs in Oestrich-Winkel stattfinden.

Mit Fokussierung auf Meinungsbildung und Reflektion unterschiedlicher Standpunkte finden Podiumsdiskussionen zu verschiedenen Aspekten der Stadtentwicklung statt. Am Nachmittag wird Praxisbezug geschaffen durch Präsentatio-

nen und Vorträge von nationalen und internationalen Vertretern der "Urban Future", die als Muster durchgeführter Stadtplanung dienen.

Falls Sie gerne mehr wissen würden über Teilnahme- oder Sponsoring-Möglichkeiten, kontaktieren Sie bitte:

Stud. rer. pol. Alexander Köser  
 Schützenweg 6  
 65375 Oestrich-Winkel  
 Tel.: 0177 8181239  
 E-Mail: alexander.koeser@ebs.de

##### III. realebabstract Konferenz

Am Freitag, den 18. Februar 2005, werden die Ergebnisse von Dissertationen und Diplomarbeiten an der ebs sowie des internationalen Real Estate Research präsentiert. Ziel ist, Unternehmensvertretern in verständlicher Sprache und ohne wissenschaftliches "Beiwerk" Erkenntnisse anwendungsorientierter Forschung zu vermitteln, die sich praktisch umsetzen lassen. Näheres finden Sie im nächsten Heft der ZIÖ.

#### E. Sonstiges

##### 1. Preis geht an die ebs

Die Zeitschrift SPONSORS hat am 29. April 2004 ihren Nachwuchspreis für die beste wissenschaftliche Arbeit im Bereich Sportbusiness an Stefan Walldorf, Student der ebs, für seine Diplomarbeit über Stadionmanagement verliehen.

Der SPONSORS-Nachwuchspreis, der bereits zum siebten Mal vergeben wurde, soll den wissenschaftlichen Nachwuchs fördern und richtet sich an Studenten, die im Themenkomplex Sport und Wirtschaft herausragende akademische Abschlussarbeiten verfasst haben. Darüber hinaus soll durch den mit insgesamt EUR 2.750 dotierten Förderpreis der Markt für junge Nachwuchskräfte im Bereich Sportökonomie geöffnet und gleichzeitig mehr Transparenz und Öffent-

&gt;&gt; AKTUELLES VON DEN HOCHSCHULEN NEWS FROM UNIVERSITIES

lichkeit für die wissenschaftlichen Arbeiten an den Universitäten geschaffen werden. Träger und Namensgeber des Preises ist das Fachmagazin SPONSORS in Kooperation mit der Fachhochschule Heidelberg und dem Institut für Sport und Sportwissenschaft der Universität Heidelberg. Verliehen wurde der Preis im Rahmen des 8. Heidelberger Sportbusiness Forums.

Thema der Siegerarbeit, die am Stiftungslehrstuhl Immobilienökonomie bei Prof. Dr. Karl-Werner Schulte HonRICS eingereicht und von Dipl.-Kfm. Tobias Müller betreut wurde, ist die "Entwicklung einer Balanced Scorecard zur Strategieimplementierung und -steuerung eines Stadions". Die Arbeit verfolgt das Ziel, eine Strategie für die Nutzungsphase einer Sportarena zu formulieren, diese mittels einer Balanced Scorecard (BSC) zu implementieren und das Stadion mit der BSC im Sinne der Strategie zu steuern. Stefan Walldorf kommt zu dem Ergebnis, dass durch das Anpassen der Immobilie an die spezifischen Bedürfnisse der Nutzer deren Zufriedenheit und somit Verweildauer und Konsumbereitschaft gesteigert und damit der Ertrag erhöht werden.

Handelsblatt-Jahrestagung für die Immobilienwirtschaft

Am 4. und 5. Mai 2004 trafen sich zum 11. Mal die Entscheider der Immobilienbranche auf der Handelsblatt-Jahrestagung für die Immobilienwirtschaft in Berlin, um die aktuellen Entwicklungen der Branche zu diskutieren. Die Experten aus Politik, Immobilien-, Bau- und Finanzwirtschaft gingen u. a. auf Chancen integrierter Stadtentwicklung ein, stellten neue Wachstumsregionen vor und tauschten sich über zukunftsfähige Projektfinanzierungsmöglichkeiten aus. Die Veranstaltung wurde von den Vorsitzenden, Prof. Dr. Karl-Werner Schulte HonRICS und Prof. Dr. Stephan Bone-Winkel, moderiert.

Besuch aus Finnland

Vom 6. bis 9. Juni 2004 besuchten 29 Post-Graduate Studenten des Real Estate Education and

Training Institute Helsinki, Finnland, im Rahmen einer Rhein-Main-Studienreise die ebs. Das Programm aus Vorlesungen, Firmenbesuchen und Immobilienbesichtigungen wurde von der ebs IMMOBILIENAKADEMIE organisiert.

Besuch aus New York und Cambridge

Am 11. Juni 2004 besuchten Studenten der Rutgers Business School (New York) und Vertreter des Cambridge Land Institute während einer Studienreise die ebs. Christian Focke, Doktorand am ebs Department of Real Estate, hielt einen Vortrag über die gegenwärtige politische und wirtschaftliche Situation in Deutschland.

## Universität Leipzig

### A. Positive Empfehlung der RICS für den Master of Urban Management

Der seit Oktober 2003 an der Universität Leipzig neu installierte Master of Science in 'urban management' hat einen weiteren Schritt zur Verstärkung seiner Internationalität geschafft. Ende Mai 2004 sprach die Delegation der Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) unter dem Vorsitz von John Hockey (FRICS) nach ihrem 2-tägigen Besuch eine positive Empfehlung zur Akkreditierung des Studienangebotes aus. Diese Empfehlung gilt auch für die ab Wintersemester 2004/2005 erstmals als berufsbegleitendes Programm mit gekoppelten e-learning- & kompakten Präsenzeinheiten anlaufende Weiterbildung. Eine Evaluation dieses Lehrangebotes erfolgt sobald es im ersten Matrikel läuft.

## FH Nürtingen

### A. 28. Tag der Immobilie

Gemeinsam mit dem Urban Land Institute (ULI Germany) hatte Dekan und Studiengangleiter Professor Dr. Hansjörg Bach zum 28. Tag der Immobilie am 29. April 2004 nach Geislingen an der Steige eingeladen. Das Thema lautete "Internationalisierung in der Immobilienwirtschaft". Über 120 Gäste waren angereist und verfolgten mit ungefähr 250 Studierenden des Studienganges Immobilienwirtschaft die Vorträge. Das Auftaktreferat wurde von Alexander Otto dem Chairman von ULI Germany gehalten. Weitere Redner waren Thomas Höller, Klaus Lothar, Alexander Kraft und Volker Hardegen. Die Moderation übernahm Professor Dr. Thomas Kinateder. Die Hochschule will die begonnene Zusammenarbeit mit dem international renommierten Urban Land Institute weiter ausbauen.

Ebenfalls zum ersten Mal arbeitete der Studiengang mit CoreNet Global zusammen, dem weltgrößten Verband für Corporate Real Estate Manager. Professor Dr. Kinateder und Professor Dr. Dieter Rebitzer haben über eine Partnerschaft mit Heuer Dialog vom 20.-23.04.2004 das viertägige Pinnaculum am Standort Geislingen durchgeführt. Das CoreNet Learning Programm mit dem Pinnaculum als Kernbaustein richtet sich an Immobilien-Professionals mit Hochschulabschluss und mindestens fünfjähriger Berufserfahrung. Erfolgreiche Teilnehmer werden von CoreNet Global in den USA mit dem MCR Master of Corporate Real Estate ausgezeichnet. Allerdings handelt es sich dabei um einen reinen Business-Titel, der jedoch in den USA hohes Ansehen genießt und dort als Qualitätssiegel im CREM-Management gilt. Aufgrund der exzellenten Beurteilung durch die Teilnehmer werden die beiden Professoren ihr Engagement bei CoreNet Learning vertiefen.

Das Weiterbildungsstudium im Department of Real Estate wird 2005 starten. Zielgruppe sind

Immobilien-Professionals, die berufsbegleitend einen vollwertigen, staatlichen Hochschulabschluss erwerben möchten. Studieninhalte und Prüfungsleistungen sind mit denen des achtsemestrigen Präsenzstudiums identisch. Nach erfolgreichem Abschluss wird von der Hochschule Nürtingen der akademische Grad Diplom-Betriebswirt (FH) verliehen. Die Kurse selbst können von anerkannten Bildungsträgern der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft angeboten werden. Zulassungsvoraussetzung ist neben Abitur und einschlägiger Berufserfahrung eine bereits absolvierte Weiterbildung zum Immobilienökonom GdW oder EBS. Koordinator und Ansprechpartner ist Professor Dr. Dieter Rebitzer.

### B. Nürtinger Delegation auf der Eres

Im Zuge der Internationalisierung war der Studiengang Immobilienwirtschaft der Hochschule Nürtingen in diesem Jahr mit einer achtköpfigen Delegation auf der ERES-Konferenz in Mailand vertreten. Stephan Kippes und Dieter Rebitzer referierten über Marketing-Strategien für Offene Immobilienfonds in Deutschland.

#### Kontakt:

Professor Dr. Dieter Rebitzer  
Department of Real Estate, Nürtingen University,  
Geislingen an der Steige

## Technische Universität Darmstadt

### A. Neuer Lehrstuhl mit Schwerpunkt "Immobilienwirtschaft"

Zum 1. Mai 2004 ist am Fachbereich Rechts- und Wirtschaftswissenschaften der TU Darmstadt ein Fachgebiet mit immobilienwirtschaftlichem Schwerpunkt eingerichtet worden. Das neue Fachgebiet ist aus einem ursprünglich auf Baubetriebswirtschaftslehre ausgerichteten Lehrstuhl hervorgegangen. Mit der Umwidmung wird dem gestiegenen Bedarf der Immobilienwirtschaft nach innovativer betriebswirtschaftlicher Forschung und hochqualifizierten Absolventen nun auch in Darmstadt Rechnung getragen.

#### I. Prof. Dr. Andreas Pfnür auf den Lehrstuhl berufen

Auf die Professur wurde Herr Prof. Dr. Andreas Pfnür berufen. Herr Prof. Dr. Pfnür habilitierte sich als erster deutscher Wissenschaftlicher zu einem Thema aus dem Bereich des Immobilienmanagements. Seine Habilitation zum Thema "Betriebliche Immobilienökonomie" wurde im Jahr 2001 an der Universität Hamburg angenommen und unter Förderung der Deutschen Forschungsgemeinschaft im Physika Verlag publiziert. Zwischenzeitlich war Herr Prof. Pfnür als leitender Mitarbeiter in einer auf Immobilienthemen spezialisierten Unternehmensberatung beschäftigt. Er ist Mitherausgeber der ZIO und neben der Gif e.V. auch Mitglied in zahlreichen immobilienwirtschaftlichen Institutionen. Insbesondere leitet er den Arbeitskreis "PPP im Management öffentlicher Immobilien" des Bundesverbands Public Privat Partnership e. V. Seine Forschungsergebnisse werden regelmäßig in anerkannten Fachzeitschriften national und international veröffentlicht.

#### II. Immobilienwirtschaftliche Forschungsausrichtung des Fachgebiets

Das wissenschaftliche Betätigungsfeld des Fachgebiets deckt zukünftig die folgenden vier immobilienwirtschaftlichen Kernbereiche ab:

1. Immobilienentwicklung (Projektentwicklung, Vermarktung)
2. Immobilieneigentum (Finanzierung, Investition, Portfoliomanagement, Risikomanagement)
3. Immobilienbetrieb (Facility Management, Immobilienverwaltung, Immobiliencontrolling)
4. Immobiliennutzung (Corporate und Public Real Estate Management)

#### III. Erste laufende Forschungsprojekte des Fachgebiets beschäftigen sich mit den Themen

- Desinvestment von Unternehmensimmobilien (gemeinsam mit Property Partners und CoreNet Global Deutschland e.V.)
- Prozessmanagement in der Immobilienwirtschaft (gemeinsam mit Bearing Point)
- Zukunftsperspektiven geschlossener Immobilienfonds (gemeinsam mit dem Verband Geschlossene Immobilienfonds VGI)
- Wettbewerbsstrategien offener Immobilienfonds (gemeinsam mit McKinsey & Company, Inc.)
- Lebenszyklusorientiertes Immobilienmanagement (BMBW gefördertes Verbundprojekt mit mehreren Praxispartnern)
- Risikobewertung und -management in Public Privat Partnerships (in Zusammenarbeit mit dem Bundesverband PPP e.V. sowie dem Lenkungsausschuss PPP der Bundesregierung sowie zahlreicher Praxispartner)
- Performance-Controlling von Immobilien-Investments (gemeinsam mit Eversmann & Partner Unternehmensberatung)

>> AKTUELLES VON DEN HOCHSCHULEN NEWS FROM UNIVERSITIES

Nähere Einzelheiten und aktuelle Ergebnisse der Forschungsprojekte können laufend über die Homepage [www.immobilien-forschung.de](http://www.immobilien-forschung.de) abgerufen werden. Dort finden sich insbesondere auch Informationen zu den Mitarbeitern und den Kooperationsangeboten des Fachgebiets an Wissenschaftler, Unternehmen und Journalisten.

#### IV. Interdisziplinäre Vernetzung immobilienbezogener Aktivitäten an der TU Darmstadt

Eine wichtige Aufgabe des Fachgebiets ist die Formierung eines schlagkräftigen immobilienbezogenen Wissenschaftsverbundes an der TU Darmstadt. Mittelfristiges Ziel ist die Einrichtung eines interdisziplinären Forschungszentrums "Real Estate", in dem die immobilienbezogenen Aktivitäten der Fachbereiche Rechts- und Wirtschaftswissenschaften, Bauingenieurwesen und Geodäsie, Architektur sowie Gesellschafts- und Geschichtswissenschaften gebündelt und koordiniert werden.

Mit zahlreichen renommierten Lehrstühlen in nahezu allen immobilienwirtschaftlich relevanten Disziplinen verfügt die TU Darmstadt über exzellente Voraussetzungen auch komplexe immobilienwirtschaftliche Problemstellungen interdisziplinär zu lösen. Ein erster Schritt in diese Richtung wurde mit dem vom Bundesministerium für Bildung und Wissenschaft finanzierten Verbundprojekt E-Life gegangen, in dem von Seiten der TU Lehrstühle aus den Bereichen Architektur, Recht und Betriebswirtschaftslehre gemeinsam mit Praxispartnern die Lebenszykluskosten von Immobilien bewerten und optimieren. Zielsetzung dieses Projekts ist einerseits die lebenszyklusoptimale Gebäudeplanung und andererseits die Organisation und Finanzierung der Instandhaltung über Versicherungsmodelle.

#### V. Aufgaben des neuen Fachgebiets im Lehrprogramm der TU Darmstadt

In der Lehre wird der Lehrstuhl schwerpunktmäßig im Studiengang Wirtschaftsingenieurwesen aktiv. Seit sechs Jahren existiert die techni-

sche Fachrichtung Bauingenieurwesen. Die Studierenden absolvieren 80 % eines betriebswirtschaftlichen Studiums und 80 % des klassischen Bauingenieurstudiums an der TU Darmstadt. Im betriebswirtschaftlichen Teil wird besonderer Wert auf eine solide Grundlagenausbildung im Bereich Bau- und Immobilienrecht gelegt. Die ersten Absolventenjahrgänge sind in der Bauwirtschaft, bei Immobilientochterunternehmen der Großbanken, in Bauprojektmanagementbüros und Unternehmensberatungen als Führungsnachwuchs sehr gut positioniert. Durch den neu geschaffenen Lehrstuhl wird den nachfolgenden Jahrgängen mittels immobilienwirtschaftlicher Grundlagenveranstaltungen und einer entsprechenden Vertiefungsmöglichkeit im Wahlpflichtbereich der Weg in die Immobilienwirtschaft nun weiter geöffnet. Ergänzt wird das umfangreiche immobilienwirtschaftliche Angebot um zahlreiche Lehraufträge an Praktiker sowie Gastvorträge. Über Pflichtpraktika sowie der weiten Verbreitung von Praxisthemen in Studien- und Diplomarbeiten werden die Studierenden auf die Berufspraxis vorbereitet. Sehr zugute kommt hier der Standort im Rhein-Main Gebiet, der ausreichend Praktikums- und Werkstudentenplätze in führenden Unternehmen der Immobilienwirtschaft eröffnet. Anders als in den weiterqualifizierenden, stark berufsbezogenen Aufbaustudiengängen, die beispielsweise auf den Chartered Surveyor hinarbeiten, liegt der Schwerpunkt der universitären Ausbildung nicht auf der Vermittlung von Fachwissen, sondern im Training des analytischen Vermögens, des systemischen Denkens, sowie in der Vermittlung von Methodenkompetenz.

Durch zunehmende Professionalisierungs- und Konzentrationsprozesse wird das Anforderungsprofil an die Führungskräfte der Immobilienwirtschaft von Morgen insbesondere in Hinsicht auf diese universitär ausgebildeten Managementfähigkeiten deutlich steigen. An der TU Darmstadt wurde dieser Bedarf erkannt und mit der Einrichtung des immobilienwirtschaftlichen Lehrstuhls von Herrn Prof. Dr. Pfnür ein erster Schritt in Richtung Immobilienwirtschaft unternommen. Weitere Aktivitäten in Form entsprechend ausgerichteter Bachelor- und Masterstudiengänge in der Lehre und der Schaffung interdisziplinär arbeitender Forschungseinrichtungen werden folgen.

## Universität Karlsruhe (TH)

### A. Erfahrungsaustausch rund um die Immobilie - Zweites Internationales Facility Management Symposium

Die Globalisierung der Märkte und der damit verbundene weltweite Wettbewerb setzen Unternehmen einem zunehmend härteren Kostendruck aus. Vor diesem Hintergrund ist sowohl die Privatwirtschaft als auch die öffentliche Hand gezwungen, sich auf ihr Kerngeschäft zu konzentrieren und für den Sekundärbereich neue Strategien anzuwenden.

Der Immobilienbereich und alle damit verbundenen Ressourcen bzw. Anlagen ist ein solcher Sekundärbereich, welcher zunehmend an Bedeutung gewinnt. Dies spiegelt sich auch an dem hohen Teilnehmerinteresse des zweiten Internationalen Facility Management Symposium Karlsruhe wieder: 170 Fachleute versammelten sich am 19. und 20. Februar an der Universität Karlsruhe (TH), um die neuesten Erfahrungen und Erkenntnisse aus Praxis und Wissenschaft im Bereich des Facility Management mit den 20 hochkarätigen Referenten aus aller Welt (unter anderem aus den USA, China und Malaysia) auszutauschen.

Prof. Dr. Kunibert Lennerts, Leiter der Professur für Facility Management der Universität Karlsruhe (TH), stellte ein äußerst aktuelles Programm zusammen, das die derzeitigen Fragestellungen von der notwendigen Symbiose des Facility Management mit Public Private Partnership (PPP)-Modellen durch u.a. lebenszyklusorientierte Planungen von "Facilities" bis hin zur Erbringung von Facility Management - Leistungen in der Sonderimmobilie Krankenhaus abdeckte.

Nach der Eröffnung durch den Rektor der Universität Karlsruhe (TH), Herrn Prof. Dr. Horst Hippler, machte stellvertretend für den Schirmherrn, Dr. Walter Döring, baden-württembergischer Wirtschaftsminister, Prof. Dr. Willi Weiblen, Ministeri-

aldirigent und Leiter der Abteilung Mittelstandspolitik im Wirtschaftsministerium auf die positive Entwicklung der Dienstleistungswirtschaft in Baden-Württemberg in den letzten Jahren aufmerksam.

Den Auftakt zur 2-tägigen Veranstaltung gab Dr. Eberhard Sasse, Vorstandsvorsitzender der GEFMA, mit dem Titel "FM und Margaret Thatcher". Er verglich die Situation des Liegenschaftsmanagement in Deutschland mit der Stimmung in England vor der Zeit des Falklandkonflikts. Er stellte provokativ die Frage "ob es nicht gut für uns wäre, einmal ganz bewusst einen gehörigen Schuss Thatcherismus in den Facility Cocktail zu quirlen".

Den derzeitigen Stand, sowohl "neuartiger Risiken" als auch der "Chancen", durch PPP stellten Prof. Dr. Hans Wilhelm Alfen, Professur Betriebswirtschaftslehre im Bauwesen an der Bauhaus-Universität in Weimar und Prof. Rolf Dieter Ruppert, Honorarprofessor für Vertragsrecht an der Universität Karlsruhe, vor.

Prof. Dr. Kunibert Lennerts schlug mit seinem Vortrag "Lifetime, Lifecon und mehr aus der internationalen FM-Forschung" den Bogen zwischen ganzheitlichem Facility Management und PPP: "Die Lebenszyklusbetrachtung bildet die Basis für Einsparungen im Bereich PPP". Nach der "Bejahung" seiner Frage "Funktioniert eine FM-gerechte bzw. lebenszyklusorientierte Planung" zeigte er einige Möglichkeiten am Beispiel verschiedener internationaler Forschungsansätze auf.

Am Beispiel des ECE-Projekts in Karlsruhe stellte Lothar Franke, Stellvertreter des Geschäftsführers Center-Management, ECE Projektmanagement GmbH & Co. KG eine FM-gerechte Planung von Shopping Centern vor.

Prof. Dr.-Ing. Wolfdietrich Kalusche von der Bran-

>> AKTUELLES VON DEN HOCHSCHULEN NEWS FROM UNIVERSITIES

denburgischen Technischen Universität Cottbus sieht als Architekt "in Bezug auf FM-gerechte Planung seinen Berufsstand in der Pflicht." Voraussetzung für diesen Prozess ist nach Kalusche, die Beachtung sämtlicher damit verbundenen Anforderungen bei der Anfertigung des Nutzerbedarfsprogramms, die entsprechende Gestaltung der Architekten- und Ingenieurverträge sowie die Überwachung aller Vertragsleistungen.

Die zunehmende Bedeutung des wirtschaftlichen Umgangs mit Immobilien und eines optimierten Management auch in öffentlichen Verwaltungen betonte der Amtsvorstand des Staatlichen Vermögens- und Hochbauamts Freiburg, Wolfgang Grether. Der erfolgreiche Bau und Betrieb von öffentlichen Gebäuden basiert nach Grether, zunehmend auf langjährigen Erfahrungen und einer Bereitschaft aller Beteiligten zu einer intensiven Zusammenarbeit.

"FM-gerechte Planung, insbesondere im Rahmen von PPP-Projekten" erörterte anhand verschiedener Praxisbeispiele Harald Heibel, Geschäftsführer der HSG Technischer Service GmbH.

Abschluss des ersten Tages bildeten die beiden internationalen Referenten Sheila M. Sheridan, Vorsitzende der IFMA, USA und Prof. John. Gilleard, Leiter des Instituts für Technik und Gebäudemanagement an der Hong Kong Polytechnic University. Während Prof. Gilleard in seinem Vortrag das beeindruckende Wachstum und die Entwicklung des Facility Management in China vorstellte, fasste Frau Sheridan sehr spontan in einer freien Rede, auf beeindruckende Weise, die Ergebnisse des ersten Tages und die Differenzen von Facility Management in Deutschland zu den USA zusammen.

Der zweite Tag des Internationalen Facility Management Symposiums wurde voll und ganz der Sonderimmobilie Krankenhaus gewidmet. In Zusammenhang mit Facility Management Dienstleistungserbringung, Outsourcing und einer Unterscheidung von Sekundär- und Primär-Prozessen wurden "Neue Wege bei der Erbringung von FM-Leistungen in Krankenhäusern" dargestellt.

Die Sicht der Kaufmännischen Leitung wurde von

Herrn Werner Soßna, Kaufmännischer Direktor des Universitätsklinikums Gießen und stellvertretend für Frau Irmtraut Gürkan, durch Herrn Bernd Kirchberg, Technischer Leiter des Universitätsklinikums Heidelberg vertreten.

Rudolf Jäger und Jens Relke, beide von der HOST GmbH und Armin Engel, Geschäftsführer der HELIOS Servicegesellschaft mbH beleuchteten die Sichtweise des "Leistungserbringers" zum Themenblock "Neue Wege bei der Erbringung von Facility Management-Leistungen in Krankenhäusern"

Die Sichtweise von externen Dienstleistungsunternehmen zu diesem Themenbereich wurde durch den Leiter des Produktmanagements Kliniken der Lufthansa Gebäudemanagement GmbH, Herrn Heinz Würdehoff und dem Leiter der Divisions Sites and Facilities der Infraserb GmbH & Co. Höchst KG, Herrn Prof. Dr. Uwe Faust, sowie durch Herrn Bernd Obermaier von der Dr. Sasse AG vertreten.

Dr. Pillay, Leiter für Ingenieurleistungen am Ministerium für Gesundheit aus Malaysia berichtete in seinem Vortrag "Facility Management der Krankenhäuser in Malaysia" von der beeindruckenden Privatisierung sämtlicher Facility Management - Leistungen aller staatlichen Krankenhäuser in Malaysia, welche in diesem Ausmaß einzigartig in der Welt ist.

Im Rahmen der durch Thomas Degott, Vorstand der KlinikHeute AG, geleiteten Diskussion wurden die Ergebnisse des zweiten Tages nochmals verdeutlicht.

Jochen Abel und Uwe Pfründer, beide wissenschaftliche Mitarbeiter an der Professur für Facility Management der Universität Karlsruhe (TH), rundeten mit der Vorstellung ihrer Ergebnisse aus drei Jahren Forschungsarbeit im Rahmen des Forschungsprojektes "OPIK" (Optimierung und Analyse von Prozessen in Krankenhäusern) den zweiten Tag der rund um gelungenen Veranstaltung ab.

Mit dem zweiten Internationalen Facility Management Symposium knüpft die Professur für Facility Management der Universität Karlsruhe (TH) an

>> AKTUELLES VON DEN HOCHSCHULEN NEWS FROM UNIVERSITIES

die erfolgreiche Premiere im Jahr 2002 an. Das Feedback der Teilnehmer war sehr positiv. Die gesamte Veranstaltung wurde auf einer Skala von 1 bis 4 mit einer 1,40 bewertet und kann somit als sehr gelungen bezeichnet werden. In Zukunft wird die Professur für Facility Management alle zwei Jahre ein Internationales Facility Management Symposium veranstalten und somit als Kommunikationsplattform für Wissenschaft und Praxis dienen.

Die Teilnehmerunterlagen können per Telefon (0721/6088260) oder per E-Mail (FM-Symposium@uni-karlsruhe.de) bestellt werden.

Weitere Informationen zum Symposium oder der Professur für FM können auf der Homepage [www.facility-management.uni-karlsruhe.de](http://www.facility-management.uni-karlsruhe.de) abgerufen werden.

Dipl.-Ing. Carolin Bahr

## Brandenburgische Technischen Universität Cottbus

### A. Diplomarbeiten in Planungs- und Bauökonomie wurden ausgezeichnet

Seit einigen Jahren können an der Brandenburgischen Technischen Universität Cottbus Studierende Architektur alternativ zu einer Entwurfsarbeit auch im Fach Planungs- und Bauökonomie, Leitung Prof. Dr.-Ing. Wolfdietrich Kalusche, oder einem anderen wissenschaftlichen Fachgebiet eine schriftliche Diplomarbeit anfertigen.

Von den Diplomanden des Jahres 2003 wurden die folgenden ausgezeichnet:

Frau Dipl.-Ing. Sandra Trelle erhielt mit dem Thema "Architektenwettbewerbe - Praxis des Wettbewerbswesens, Analyse und Trendausa-

ge" den 3. Platz beim Förderpreis des Deutschen Verbandes der Projektmanager in der Bau- und Immobilienwirtschaft e. V. (DVP). Die Diplomarbeit entstand in Zusammenarbeit mit der Ingenieurgesellschaft Assmann Beraten + Planen GmbH, Dortmund.

Frau Dipl.-Ing. Anja Zimmermann bekam mit dem Thema "Flächenmanagement - Grundflächen als Einflussfaktoren auf die Nutzungskosten" einen Preis der Deutschen Gesellschaft für Facility Management (GEFMA). Ihre Diplomarbeit entstand in einer Kooperation mit der Eidgenössischen Technischen Hochschule Zürich, Frau Prof. Dr. Susanne Kytzia.

## TU Kaiserslautern

### A. Neuer Studiengang "Stadtökonomie und Immobilienentwicklung"

Die Gestaltungsspielräume politischer und administrativer Akteure in der städtischen Flächenentwicklung sind in den letzten Jahren deutlich enger geworden, während gleichzeitig die Vorstellungen potenzieller privater Immobilieninvestoren immer stärker an Bedeutung gewinnen. Nicht alleine die Vision sondern vor allem die Durchführbarkeit innerhalb der gesetzlichen Rahmenbedingungen sowie die Marktfähigkeit der entstehenden Immobilie für die Nutzer und Investoren muss am Beginn des Entwicklungsprozesses von beiden Akteursgruppen angestrebt werden. Vor dem Hintergrund dieser geänderten Rahmenbedingungen, unter denen räumliche Planung stattfindet, wird ab dem kommenden Wintersemester 2004/2005 an der Technischen Universität Kaiserslautern das Studium der "Stadtökonomie und Immobilienentwicklung" angeboten, welches erstmalig im deutschsprachigen Raum für Abiturienten ein grundständiges, interdisziplinäres, öffentlich finanziertes Universitätsstudium mit dem Abschluss eines Diplom-Ingenieurs bietet.

Nach einem dreisemestrigen Grundstudium, in dem die Grundlagen der Stadt-, Regional-, Umwelt- und Infrastrukturplanung mit notwendigen Instrumenten des öffentlichen Rechts, der Statistik sowie der Soziologie kombiniert werden, bieten nunmehr die Fachbereiche Wirtschaftswissenschaften, Architektur, Raum- und Umweltplanung und Bauingenieurwesen (ARUBI) sowie Informatik gemeinsam ein neu definiertes Studienprogramm (über fünf Semester) in der Vertiefungsrichtung "Stadtökonomie und Immobilienentwicklung" an. In modularisierter Form werden dabei notwendige volks- und betriebswirtschaftliche Grundlagen unmittelbar mit vertiefenden Lehrangeboten der Immobilien- und Stadtökonomie verbunden. Die Veranstaltungen reichen von der Immobilien-Projektentwicklung und Immobili-

enfinanzierung bis hin zum Stadtmarketing und Bodenmanagement und werden mit der Stadt- und Bauleitplanung verknüpft. Die Vermittlung juristischen Fachwissens (vom Städtebau- und Bauordnungsrecht bis hinein in das spezifische Immobilienrecht) und anwendungsbezogener Kenntnisse in geographischen Informationssystemen (GIS) und multimedialen Visualisierungen (insbesondere im CAD-Bereich) erweitern die notwendige Fachkompetenz künftiger Absolventen. Der zunehmenden Bedeutung von Schlüsselkompetenzen wird nicht nur durch Veranstaltungen zur Öffentlichkeitsarbeit und zur Moderation und Mediation, sondern vor allem über integrierte Praxisprojekte, immobilienwirtschaftliche Praktika und Exkursionen Rechnung getragen. Die Möglichkeit zu Auslandssemestern an europäischen und amerikanischen Partneruniversitäten der TU Kaiserslautern rundet das für die künftige Berufsfähigkeit der Absolventen notwendige Studienangebot ab.

Die Einschreibung ist ab sofort an der TU Kaiserslautern über das Dekanat des Fachbereiches ARUBI (Geschäftsführer Andreas Hofmeister; Pfaffenbergstr. 95, 67663 Kaiserslautern; Telefon 0631-205-3433; Fax: 0631-205-4726; Email: dekarubi@rhrk.uni-kl.de) möglich.

Weitere Informationen können unter [www.uni-kl.de/real-estate](http://www.uni-kl.de/real-estate) oder direkt über die Fachgebiete der beiden Ansprechpartner, Prof. Dr. Gerhard Steinebach (Lehrstuhl Stadtplanung) und Prof. Dr. Michael Nadler (Juniorprofessur Immobilienentwicklung und Immobilienfinanzierung), abgerufen werden.

Prof. Dr. Gerhard Steinebach  
Prof. Dr. rer. pol. Michael Nadler

## 6. Wissenschaftspreis der privaten Bausparkassen, Werner Lehmann-Preis

### A. Vorwort

Der Verband der Privaten Bausparkassen möchte jungen Akademikern mit der Auslobung des Wissenschaftspreises - "Werner Lehmann-Preis" die Chance eröffnen, ihre wissenschaftlichen Arbeiten einer breiten Öffentlichkeit zu präsentieren.

Der Preis wird nunmehr zum sechsten Mal ausgeschrieben. Sein Erfolg verdeutlicht sich nicht zuletzt an den ständig steigenden Teilnehmerzahlen. Die prämierten Arbeiten werden als Kurzfassung in den Internetauftritt des Verbandes der Privaten Bausparkassen integriert. So wird eine stärkere Publizität für die Arbeiten erreicht.

### B. Unterstützung

Im Verband der Privaten Bausparkassen ist eine Broschüre erhältlich, in der einzelne Themen und die damit verknüpfte Zielsetzung aufgeführt sind. Diese Vorschläge dienen aber lediglich als Anregung. Zur Bewertung werden alle Arbeiten angenommen, die den Themenbereichen Wohnen, Bauen und Finanzieren zuzuordnen sind. Sowohl der Verband als auch die einzelnen Mitgliedsinstitute bieten Ihnen ihre praktische Unterstützung bei der Ausarbeitung eines Themas an. Dies bezieht sich auf die Literaturbeschaffung, aber auch auf die Präsentation der Abläufe in einer Bausparkasse selbst. Ansprechpartner in den einzelnen Bausparkassen können Ihnen beim Verband genannt werden.

Für die beste Arbeit ist ein Geldpreis von 5.000 Euro ausgelobt. Ferner besteht die Möglichkeit der Veröffentlichung von prämierten Arbeiten in einer renommierten Schriftenreihe.

### C. Die Jury

Die Preisträger werden von einer unabhängigen Jury ermittelt, welche sich aus folgenden Persönlichkeiten zusammensetzt:

- Prof. Dipl.-Kfm Heinrich Bockholt, Fachhochschule Koblenz
- Jens Friedemann, Frankfurter Allgemeine Zeitung
- Dr. Rolf Kornemann, Sprecher des Vorstandes der Wüstenrot Bank AG
- Prof. Dr. Hans Heinrich Nachtkamp, Universität Mannheim
- Prof. Dr. Heribert Pauk, Hochschule Anhalt (FH)
- Prof. Dr. Wolfgang Pelzl, Universität Leipzig
- Andreas J. Zehnder, Hauptgeschäftsführer des Verbandes der Privaten Bausparkassen

### D. Teilnahmebedingungen für den Wissenschaftspreis des Verbandes

1. Der Werner Lehmann-Preis ist ein Nachwuchsförderpreis. Ziel ist die Förderung des akademischen Nachwuchses. Teilnehmen können daher nur Studenten, Doktoranden, wissenschaftliche Mitarbeiter, die nicht älter als 35 Jahre sind.
2. Der Preis wird zweijährig für Arbeiten ausgeschrieben, die als Habilitation, Dissertation oder Diplomarbeit angefertigt worden sind. Die nächste Preisverleihung erfolgt im Herbst 2005.
3. Zugelassen sind Arbeiten, die sich mit dem Themenbereich Wohnen, Bauen, Finanzieren im weitesten Sinne befassen.
4. Für den 6. Wissenschaftspreis werden nur Arbeiten angenommen, die nach dem 31. Juli 2003 abgeschlossen sowie abschließend (wissenschaftlich) bewertet worden sind und spätestens am 31. Juli 2005 bei der Geschäftsstelle des Verbandes in Berlin eingereicht werden. Es gilt das Datum des Poststempels.

## &gt;&gt; FORSCHUNGSPREISE RESEARCH AWARDS

5. Es werden ausschließlich solche Arbeiten akzeptiert, die von einer Einzelperson angefertigt wurden. Gruppen- oder Teamarbeiten sind also nicht zugelassen.
6. Von einer Autorin/einem Autor kann höchstens eine Arbeit für den Wettbewerb eingereicht werden.
7. Die Arbeiten sollen in schriftlicher Form und als PDF-Datei zur Verfügung gestellt werden.
8. Den eingereichten Arbeiten sind beizufügen:
  - Namen und Anschrift mit Geburtsdatum des Verfassers,
  - kurzer beruflicher/ausbildungsbezogener Lebenslauf,
  - unterschriebene Versicherung, dass die Arbeit selbständig, ohne Hilfe von Dritten angefertigt und nicht bereits bei anderen Wettbewerben eingereicht oder prämiert worden ist.
9. Dem Verband der Privaten Bausparkassen wird das Recht eingeräumt, die eingereichten Arbeiten seinen Mitgliedern zur Verfügung zu stellen und eine Kurzfassung auf seiner eigenen Homepage im Internet einzustellen. Insofern tritt der/die Verfasser/in die Verwertungsrechte der eingereichten Arbeit an den Verband ab. Das Urheberrecht verbleibt bei den Autoren. Ansprüche Dritter durch die Veröffentlichung oder Anwendung der eingereichten Arbeit schließt der/ die Einsender/in ausdrücklich aus.
10. Die Preisträger verpflichten sich verbindlich, zur Vorbereitung der Präsentation der ausgezeichneten Arbeit persönlich zur Verfügung zu stehen. Ferner erklären sie sich bereit, bei der Verleihung anwesend zu sein. Die Reisekosten trägt der Verband. Die entsprechenden Termine werden rechtzeitig bekanntgegeben.
11. Der Rechtsweg ist ausgeschlossen.

1. Preis: Eur 5.000,-
2. Preis: Eur 4.000,-
3. Preis: Eur 2.500,-
- 4.-10. Preis: Eur 1.000,-

Bitte senden Sie Ihre Arbeiten (Selbstvorschläge sind ausdrücklich erwünscht) bis zum 31. Juli 2005 an folgende Adresse:

Verband der Privaten Bausparkassen  
 Stichwort: Wissenschaftspreis der privaten Bausparkassen / Werner Lehmann-Preis  
 Dr. Stefan Jokl  
 Klingelhöferstraße 4  
 10785 Berlin  
 Telefon 030/590091-500 · Fax -501  
 E-Mail: [bausparkassen@vdpb.de](mailto:bausparkassen@vdpb.de)  
[www.bausparkassen.de](http://www.bausparkassen.de)

### E. Themenkatalog

Mit diesem Katalog möchten wir Ihnen eine große Auswahl an beachtenswerten Themen vorschlagen, welche sowohl für die Immobilien- und Bauwirtschaft als auch für die Wissenschaft von großem Interesse sind.

Sie können aber auch eigene Vorschläge einreichen. Es werden alle Arbeiten zur Bewertung angenommen, welche dem Themenbereich "Wohnen, Bauen und Finanzieren" zuzuordnen sind.

Sowohl der Verband als auch die einzelnen Mitgliedsinstitute bieten Ihnen ihre praktische Unterstützung bei der Ausarbeitung eines Themas an. Dies bezieht sich auf die Literaturbeschaffung, aber auch auf die Präsentation der Abläufe in einer Bausparkasse selbst.

Vorschlag 1: Mittel- und Osteuropa - ein Zukunftsmarkt für die Bausparkassen?

Vorschlag 2: Die Niederlassung von Bausparkassen in Mittel- und Osteuropa unter Berücksichtigung der Europa-Abkommen

Vorschlag 3: Prozeßkostenrechnung in Bausparkassen - Methodik zu mehr Gemeinkostentransparenz und strategisch richtiger Kalkulation?

Vorschlag 4: Finanzierung von Auslandsimmobilien durch Bausparkassen

## &gt;&gt; FORSCHUNGSPREISE RESEARCH AWARDS

Vorschlag 5: Ausweitung der Geschäftstätigkeit deutscher Bausparkassen im Ausland unter den Möglichkeiten des EU-Binnenmarktes

Vorschlag 6: Vergleichende Betrachtung der Wohnsituation verschiedener demographischer Gruppen in der EU (Senioren, junge Familien, Singles)

Vorschlag 7: Zum Finanzierungsverhalten beim Erwerb von Wohneigentum unter besonderer Berücksichtigung des Bausparens

Vorschlag 8: Marktanalyse im Immobilienbereich unter Berücksichtigung regionaler Strukturen

Vorschlag 9: Direktvertrieb von Bausparverträgen - ein Geschäftsfeld der Zukunft

Vorschlag 10: Der Einfluss neuer Informationsstrukturen (Homebanking, Telearbeitsplatz etc.) auf das Kunden-/Kassenverhältnis

Vorschlag 11: Bausparen - Ansatzpunkt für Dienstleistungen rund um die Immobilie

Vorschlag 12: Zur Wirksamkeitsforschung von medialen Werbemaßnahmen für Bausparkassenprodukte

Vorschlag 13: Von der Bausparideologie zur ertragsorientierten Unternehmenssteuerung - Leitidee für Unternehmensziele der Bausparkassen

Vorschlag 14: Die Auswirkung unterschiedlicher Vertriebssysteme auf die Lebenszeit des Bausparvertrages

Vorschlag 15: Einsatz von Bausparverträgen zur Finanzierung des Erwerbs von Anteilen an Immobilienfonds

Vorschlag 16: Kalkulation von Bausparverträgen

Vorschlag 17: Das Bausparsystem in seiner Funktion als stabilisierendes Element eines in sich volatilen Kapitalmarktes

Vorschlag 18: Möglichkeiten zur Berücksichtigung von Zinsprognosemodellen im Rahmen der Deckungsbeitragsrechnung von Bausparkassen

Vorschlag 19: Aussagekraft des kollektiven Sparrer-Kassen-Leistungsverhältnisses für den Status und die Entwicklung eines Kollektivs

Vorschlag 20: Modelle für Wartezeitprognosen beim Bausparen in Abhängigkeit verschiedener Rahmenbedingungen

Vorschlag 21: Die Auswirkungen der kritischen Informationspolitik der Medien und Verbraucherverbände auf die Finanzdienstleistungsbranche

Vorschlag 22: Quantifizierung des Zinsänderungsrisikos bei Finanzierungsprodukten

Vorschlag 23: Personalbedarfrechnung im Verwaltungsbereich von Bausparkassen

Vorschlag 24: Kosten- und Ertragscontrolling in Bausparkassen

Vorschlag 25: Controlling in der Bausparkasse - Ansatz zu einem integrierten Controllingkonzept

Vorschlag 26: Kompatibilität von Bauspartarifen

Vorschlag 27: Der "kritische Verbraucher" im Finanzdienstleistungsgeschäft / Wie hat sich das Kundenverhalten in den letzten Jahren geändert (z.B. Kundentreue)?

Vorschlag 28: Risiken bei der Liquiditätsplanung der Bausparkassen

Vorschlag 29: Bausparen als Instrument der Alterssicherung

Vorschlag 30: Voraussetzungen für das erfolgreiche Angebot eines Reversed Mortgage-Produktes durch deutsche Bausparkassen

Vorschlag 31: Freistellungserklärung gemäß § 3 Makler- und Bauträgerverordnung (MaBV) aus Sicht des Bauherrn und der Nachranggläubiger von Globalgrundpfandrechten

Vorschlag 32: Risikomanagement der Bausparkassen

Vorschlag 33: Direktversicherung - Direktbausparen?

## &gt;&gt; FORSCHUNGSPREISE RESEARCH AWARDS

Vorschlag 34: Refinanzierungsinstrumente von Bausparkassen in der Zukunft

Vorschlag 35: Bausparkassen und Hypothekenbanken - bisherige Wettbewerbssituation und Zukunftsperspektiven

Vorschlag 36: Kreditausfallrisiken vorrangiger gegenüber nachrangiger Darlehen

Vorschlag 37: Die "optimale" Refinanzierung von außerkollektiven Darlehen bei Bausparkassen

Vorschlag 39: Nutzung von Datenbanken bei der Wertermittlung von Wohnimmobilien

Vorschlag 40: Auswirkung des KonTraG auf das Risikomanagement bei Bausparkassen

Vorschlag 41: Wohneigentum für Schwellenhaushalte

Vorschlag 42: Einsatz von Scoring-Systemen zur Unterstützung von Kreditentscheidungen im Baufinanzierungsgeschäft

Vorschlag 43: Rechnungslegung nach IAS bei Bausparkassen

Vorschlag 44: Einfluss von internen Ratingmodellen auf das Pricing im klassischen Bauspargeschäft

Vorschlag 45: Anlage von Bausparmitteln - Spezialfonds contra Eigenmanagement

Vorschlag 46: Einbindung von Kollektivsimulationsmodellen bei Bausparkassen in ein Unternehmenssteuerungsmodell

Vorschlag 47: Rating von Bausparkassen durch externe Ratingagenturen

Vorschlag 48: Geldanlagen in Spezialfonds - Chancen und Risiken für Bausparkassen

Vorschlag 49: Eignung des Entnahmmodells nach dem Altersvermögensgesetz zur Schaffung von Wohneigentum

Vorschlag 50: Bausparen in der betrieblichen Altersvorsorge

Vorschlag 51: Chancen struktureller Veränderungen in den Bausparbranchen

Vorschlag 52: Kreditrisikovergleich zwischen Bausparkassen und Hypothekenbanken

Vorschlag 53: Auswirkungen des neuen Schuldrechtsmodernisierungsgesetzes auf Bausparkassen

&gt;&gt; FORSCHUNGSPREISE RESEARCH AWARDS

## Werkstatt-Wettbewerb, Quartier des Kuratoriums der Altershilfe

### A. Wer kann sich bewerben?

Bewerben können sich alle Akteure von Quartierprojekten, deren Angebote sich vor allem an ältere Menschen richten. Neben der Wohlfahrtspflege, den Kommunen und den Wohnungsunternehmen sind auch Organisationen und Initiativen aufgerufen, die nicht zu den "klassischen" Trägern zählen, beispielsweise Bürgerschaftsvereine.

Eine Einschränkung für die Beteiligung besteht darin, dass die Projekte bereits in wesentlichen Teilen realisiert sein müssen. Als weitere Voraussetzung für die Bewerbung müssen die Projekte einen kleinräumigen Ansatz verfolgen, verschiedene Angebote verknüpfen und die Bewohner bei der Umsetzung beteiligen.

### B. Bewertungskriterien

Die eingereichten Projekte werden danach bewertet, inwieweit sie die zukunftsorientierten Ziele von quartiersbezogenen Wohnkonzepten erfüllen. Dabei stehen folgende Fragen im Mittelpunkt:

- Wird das selbständige Wohnen im Quartier unterstützt? Können auch hilfebedürftige Menschen in ihrem Wohnquartier bleiben?
- Werden Alternativen für Pflegebedürftige angeboten, die nicht zu Hause betreut werden können?
- Werden generationenübergreifende soziale Netzwerke im Quartier gestärkt?
- Neben den Bausteinen und Umsetzungsverfahren werden unter anderem auch die längerfristige Wirkung des Quartiersprojekts sowie die Tragfähigkeit der Finanzierung bewertet.

### C. Termine und Preisgeld

Ausschreibung: 6. Mai 2004  
Einsendeschluss: 31. August 2004  
Preisverleihung: Anfang 2005  
Preisgeld: insgesamt bis zu 25.000 Euro

### D. Ausschreibungsunterlagen:

Kuratorium Deutsche Altershilfe  
"Werkstatt-Wettbewerb Quartier"  
An der Pauluskirche 3, 50677 Köln

Telefon: 02 21-9318 47-0  
Fax: 02 21-9318 47-6  
E-mail: [wohnen@kda.de](mailto:wohnen@kda.de)  
Internet: [www.kda.de](http://www.kda.de)

&gt;&gt; FORSCHUNGSPREISE RESEARCH AWARDS

## GEFMA Förderpreis 2005

Die besten Arbeiten im Facility Management sind gefragt.

GEFMA, Deutscher Verband für Facility Management, verleiht im kommenden Jahr zum achten Mal seine Förderpreise Facility Management. Wieder sind WissenschaftlerInnen aufgefordert, sich mit ihren Abschlussarbeiten (Diplomarbeit, Master Thesis, Dissertation) zum Thema Facility Management am Preiswettbewerb zu beteiligen. Dabei sollte es sich um ganzheitliche Facility Management- und Immobilien-Konzepte handeln. Aber auch FM-gerechte Projektentwicklung, Einführung eines CAFM-Systems, Innovatives im FM, Kosten-/Nutzen-Analysen, Optimierung des FM oder Benchmarks sind interessant. Bevorzugt werden Arbeiten mit praxisbezogenen Erkenntnissen. Auch visionäre Denkansätze oder FM in neuen Anwendungsfeldern können die Jury überzeugen. Der erste Preis ist mit 2.500 EUR dotiert, fünf weitere Preise mit 1.000 EUR werden in verschiedenen Fachkategorien vergeben. Interessant ist neben den Preisgeldern auch die Aussicht, durch einen GEFMA Förderpreis im FM bekannt zu werden und damit dem Ziel auf einen aussichtsreichen Job schnell näher zu kommen.

Eine Jury von Fachleuten aus der Praxis und Hochschulprofessoren wird unter Leitung von Professor Dr. Markus Lehmann die eingesandten Arbeiten bewerten. Die Preisverleihung findet 2005 anlässlich der European Facility Management Conference (19. - 21. April 2005) in Frankfurt und wieder mit Unterstützung namhafter Sponsoren statt.

Einsendeschluss der Arbeiten: 07. Januar 2005

Wir benötigen für den Prüfungsausschuss und zur späteren Archivierung nach der Förderpreisverleihung

- Zwei Exemplare als Hardcopy
- Eine CD-ROM

Sprache der Arbeit: deutsch oder englisch

Ihre Arbeit steht ausschließlich dem Gutachterausschuss des GEFMA zur Beurteilung zur Verfügung.

Vertrauliche Unternehmensdaten können Sie löschen / schwärzen.

Die Entscheidung über einen weiteren Vertrieb (Verkauf, Einsichtnahme) der kompletten Arbeit liegt ausschließlich bei Ihnen.

Folgende weitere Informationen:

- Ihren Namen, Adresse, Geburtsdatum, Geburtsort, Tel./Handy, e-mail (privat und dienstlich), kurzer Lebenslauf
- Ihren Titel nach erfolgreichem Abschluss
- Name der Hochschule, Fachrichtung, Adresse, Tel., e-mail
- 1. Betreuer / Referent / Gutachter Name, Hochschule/Unternehmen, Adresse, Tel., e-mail
- 2. Betreuer / Referent / Gutachter Name, Hochschule/Unternehmen, Adresse, Tel., e-mail
- Termin der Fertigstellung
- Empfehlungs- Referenzschreiben des betreuenden Professors / des Gutachters
- Gliederung und Kurzfassung der Arbeit: 3.000 bis 5.000 Zeichen (auch als e-mail an: info@gefma.de). Bitte redaktionell so bearbeiten, dass die Kurzfassung (Ziel, Ergebnis, Nutzen für die Praxis) für die Medienarbeit (Fachpresse und Tageszeitungen) und das Internet eingesetzt werden kann.

Alle Angaben bitte als Hardcopy und Datei. Wir machen PR für Sie und Ihre Arbeit!

Die Angaben zu Ihrer Person, der Hochschule sowie Gliederung und Kurzfassung werden wir nach der Preisverleihung im Internet (insbesondere GEFMA website) veröffentlichen und den Medien zur Verfügung stellen.

Alle Unterlagen sind zu richten an:

GEFMA e.V.  
 - Kennwort Förderpreis 2005 -  
 Dottendorfer Str. 86  
 53129 Bonn

## Förderung wissenschaftlicher Projekte - Wissenschaftliche Vereinigung zur Förderung des Immobilienjournalismus e.V.

Die WVFI e.V. vergibt an Lehrstühle und Institute an Hochschulen und Fachhochschulen auf begründeten Antrag finanzielle Mittel zur Unterstützung wissenschaftlicher Projekte auf dem Gebiet des Immobilienjournalismus.

Damit soll das Interesse von Professoren, wissenschaftlichen Assistenten und Studierenden an immobilienpezifischen Themen geweckt werden. Darüber hinaus ist es ein Anliegen des Vereins, die Qualität und Quantität der immobilienbezogenen Inhalte im Rahmen des Studiums zu fördern und zu unterstützen. Im Fachbereich Publizistik bedarf es des Ausbaus der Vermittlung von Fachwissen und Sachkunde über Immobilien. Ebenso sollte im Fachbereich der Immobilienwirtschaft der Öffentlichkeitsarbeit von Immobilienunternehmen und der Stellung der Immobilie in der Öffentlichkeit mehr Bedeutung beigemessen werden.

### A. Vergaberichtlinien

1. Förderberechtigt sind gemäß § 2.3 der Satzung Lehrstühle (Professuren) und Institute an Hochschulen und Fachhochschulen. Bei den unterstützten Einrichtungen muss es sich um steuerbefreite Körperschaften oder Körperschaften des öffentlichen Rechts handeln.
2. Der Verein unterstützt ausschließlich wissenschaftliche Projekte auf dem Gebiet des Immobilienjournalismus, der Unternehmenskommunikation von mit Immobilien befassten Unternehmen sowie der Stellung von Immobilien in der Öffentlichkeit.
3. Der Antrag erfolgt schriftlich durch den Fachbereich, den Lehrstuhl/die Professur oder

das Institut der Hochschule oder Fachhochschule.

4. Der Vorstand der "Wissenschaftliche Vereinigung zur Förderung des Immobilienjournalismus e.V." (im Folgenden WVFI e.V. genannt) entscheidet gemäß § 2.3 der Satzung über die Vergabe der finanziellen Mittel nach den ihm vorgelegten Anträgen. Er urteilt auf der Grundlage der im Antrag enthaltenen Informationen.
5. Der Antrag muss kurz gefasst werden und sollte nicht mehr als fünf Seiten umfassen. Alle Angaben im Antrag müssen selbsterklärend formuliert sein.
6. Anträge auf finanzielle Mittel können für einen Zeitraum von bis zu zwölf Monaten gestellt werden. Ein Antrag auf Verlängerung ist zulässig.
7. Die WVFI e.V. bittet darum, im Antrag alle für das geplante Vorhaben einschlägigen Fragen mit der den wissenschaftlichen Gepflogenheiten entsprechenden Vollständigkeit zu beantworten und dabei eigene und fremde Vorarbeiten korrekt zu benennen, den Antrag mit Anlagen in doppelter Ausfertigung einzureichen, die Antragsunterlagen gelocht und ohne Hefter, Hüllen etc. einzusenden.
8. Die Einzelkosten des Drittmittelprojektes sind nicht bei der WVFI e.V. abzurechnen. Die Nachweispflicht der Mittelverwendung trägt die Hochschule bzw. Fachhochschule. Sie ist ebenso verpflichtet, dem Verein eine Bescheinigung über die erhaltenen Zuwendungen auszustellen.

### B. Leitfaden zur Beantragung von Fördermitteln

1. Allgemeine Angaben  
Antrag auf Gewährung einer Sachbeihilfe

## &gt;&gt; FORSCHUNGSPREISE RESEARCH AWARDS

## 1.1 Antragsteller

Wir bitten um folgende Angaben:

- Hochschule, Fachhochschule (vollständige Bezeichnung) Lehrstuhl, Institut, Fachbereich (vollständige Bezeichnung)
- Vorname, Name, akademischer Grad des Fachbereichsleiters
- Vorname, Name, akademischer Grad des Ansprechpartners
- Dienstadresse
- Telefon (Vorwahl, Zentrale, Durchwahl oder Nebenstelle)
- Telefax
- e-Mail-Adresse

## 1.2 Thema

Bitte geben Sie hier eine möglichst präzise Kurzbezeichnung des Vorhabens. Im Falle der Bewilligung wird das Thema in der hier angegebenen Form in den Jahresbericht und in die Webseite der WVFI e.V. aufgenommen.

## 1.3 Fachgebiet und Arbeitsrichtung

Bitte nennen Sie hier die Fachgebiete (z.B. Publizistik, Immobilienwirtschaft) und die speziellen wissenschaftlichen Arbeitsrichtungen, denen das Vorhaben nach seiner Hauptintention zuzuordnen ist.

## 1.4 Voraussichtliche Gesamtdauer

Bitte geben Sie an

- ab/seit wann das Vorhaben läuft,
- wie lange es voraussichtlich (noch) laufen wird,
- wie lange eine Förderung durch die WVFI e.V. (noch) nötig ist.

## 1.5 Antragszeitraum

Der Zeitraum, für den Mittel beantragt werden.

## 1.6 Bei Neuanträgen:

Gewünschter Beginn der Förderung.

## 1.7 Verwertung der Ergebnisse:

Geben Sie an, ob eine kommerzielle Vermarktung des Ergebnisses geplant ist und - wenn dies der Fall ist - in welcher Höhe daraus entstehende Einnahmen zu erwarten sind.

## · Zusammenfassung

Fassen Sie hier bitte die wesentlichen Ziele Ihres Vorhabens allgemeinverständlich und auf nicht mehr als 3/4 Seite zusammen. Die Zusammenfassung dient vor allem zwei wichtigen Zwecken:

Sie orientiert den Vorstand der WVFI e.V., der die abschließende Entscheidung zu Ihrem Antrag trifft, über die Kernziele Ihres Vorhabens.

Führt der Antrag zu einer Bewilligung, so soll diese Zusammenfassung auf der Webseite der WVFI e.V. der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden. Bitte achten Sie daher bei der Formulierung auf Kürze und auf Verständlichkeit für Nicht-Fachleute.

## 2. Stand der Forschung, eigene Vorarbeiten

## 2.1 Stand der Forschung

Legen Sie bei Neuanträgen den Stand der Forschung bitte knapp und präzise in seiner unmittelbaren Beziehung zum konkreten Vorhaben und als Begründung für Ihre Arbeit dar.

In dieser Darstellung sollte deutlich werden, wo Sie Ihre Arbeiten eingeordnet sehen und zu welchen der anstehenden Fragen Sie einen eigenen, neuen und weiterführenden Beitrag leisten wollen.

&gt;&gt; FORSCHUNGSPREISE RESEARCH AWARDS

**3. Ziele und Arbeitsprogramm****3.1 Ziele**

Prägnante Darstellung des wissenschaftlichen Programms und der wissenschaftlichen Zielsetzung.

**3.2 Arbeitsprogramm**

Prägnante Angaben über das geplante Vorgehen während des Antragszeitraums.

Eingehende Darstellung der Methoden, die bei der Durchführung des Vorhabens angewandt werden sollen: Welche Methoden stehen bereits zur Verfügung, welche sind zu entwickeln, welche Hilfe muss außerhalb Ihrer eigenen Arbeitsgruppe/Ihres eigenen Instituts in Anspruch genommen werden?

**4. Voraussetzungen für die Durchführung des Vorhabens**

Welche Mittel - auch anderer Drittmittelgeber - werden Ihnen voraussichtlich (außer den mit diesem Antrag erbetenen Mitteln) zur Verfügung stehen, die Sie im Rahmen des vorgelegten Vorhabens einsetzen können? Welche anderen Voraussetzungen sind gegeben?

Ist dies nicht der Fall, so ist folgendes zu erklären: "Ein Antrag auf Finanzierung dieses Vorhabens wurde bei keiner anderen Stelle eingereicht. Wenn ich einen solchen Antrag stelle, werde ich die WVFI e.V. unverzüglich benachrichtigen."

**5. Unterschrift(en)**

Der Antrag muss vom Antragsteller/von der Antragstellerin unterschrieben werden.

**6. Verzeichnis der Anlagen**

Bitte listen Sie hier die dem Antrag beigefügten Anlagen auf und teilen Sie mit, inwieweit Sie diese nach Abschluss der Begutachtung zurückerhalten möchten.

**C. Kontakt:**

Wissenschaftliche Vereinigung zur Förderung des Immobilienjournalismus e.V.

Peter Dietze  
Ystader Str. 13  
10437 Berlin

Tel.: +49 (030) - 72 62 76 158  
Fax: +49 (030) - 72 62 76 162  
info@wvfi.de

## DVP-Förderpreis

Nach großem Erfolg in den letzten Jahren lobt der Deutsche Verband der Projektmanager in der Bau- und Immobilienwirtschaft (DVP) e. V. gemeinsam mit der "Immobilien Zeitung" auch 2005 den DVP-Förderpreis aus. Prämiert werden herausragende wissenschaftliche Arbeiten zu den Themen Projektentwicklung, Projektmanagement und Facility Management.

Die Vergabe des DVP-Förderpreises im Rahmen des DVP-Frühjahrsseminars in Berlin ist bereits zu einem Sprungbrett für qualifizierte Nachwuchskräfte geworden. Der Eingang zahlreicher sehr guter Arbeiten spiegelte das hohe Niveau wider. Die Bewertung der wissenschaftlichen Arbeiten obliegt einer Fachjury, die sich aus Experten der Immobilienwirtschaft und Universitätsprofessoren zusammensetzt.

Teilnahmeberechtigt sind Studierende aller Fachbereiche ab dem 6. Semester und Promovenden mit wissenschaftlichen Arbeiten, wie Diplomarbeit, Masterarbeit oder Promotion. Das Preisgeld beträgt Euro 5.000,-. Nähere Informationen unter [www.dvpev.de](http://www.dvpev.de)

## Xella Studentenwettbewerb

### Thema: Ein Nomadenhotel für Frankfurt am Main

#### **A. Thema: Ein Nomadenhotel für Frankfurt am Main**

Die Aufgabenstellung beinhaltet das temporäre Wohnen in einem besonderen Domizil, wobei die Annehmlichkeiten eines Hotels mit den Vorzügen einer Wohnung verbunden werden sollen.

Das Wettbewerbsgrundstück am Frankfurter Mainufer umfasst insgesamt ca. 11.000 m<sup>2</sup>. Davon werden ca. 5.000 m<sup>2</sup> zu beplanende Freiflächen und ca. 6.000 m<sup>2</sup> bebaubare Fläche (empfohlene GRZ = 0,7) als Maximalwerte ausgewiesen. Das Grundstück ist verkehrstechnisch sehr gut erschlossen. Es wird begrenzt von der Eyssenstraße im Norden, der Honsellstraße im Osten sowie im Süden durch den 40 m breiten Grünstreifen entlang des Main.

Die Auslobungsbroschüre liegt bis spätestens 1. September 2004 vor. Die Unterlagen werden außerdem in das Internet unter [www.xella.de](http://www.xella.de) (Service für Studenten) gestellt.

Abgabetermin ist der 18.04.2005

Nähere Informationen erhalten Sie von

Paul Dimitz  
Markt 5  
39240 Calbe  
Mobil: 0171/8 62 36 69

## Der German Council of Shopping Centers e.V. (German Council)

### Positioniert im Spannungsfeld von Handelsimmobilien

*Märkte mit Zuwachs? Ja, nahezu ungebremsst expandieren Einkaufszentren - nicht nur in den Kapitalen der Republik, sondern auch in großen Mittelstädten. Damit agieren die Mitglieder des German Council of Shopping Centers e.V. (German Council) in einem höchst intensiven Terrain. Das Portrait über die Interessengemeinschaft verbindet eine Marktbeobachtung mit dem Leistungsangebot des Verbandes für die handelsorientierte Immobilienwirtschaft. Der German Council - gegründet im Juli 1993 - zählt heute 500 Mitglieder und ist ein Interessenzusammenschluss mit einem breiten Spektrum von Unternehmen aus den Bereichen Handelsimmobilien, Finanzierung, Management, Entwicklung, Dienstleistung und Architektur.*

Ungeachtet der hohen Leerstände im Einzelhandel und erster Pläne zur Schließung von Warenhäusern drängen immer mehr Shopping Center auf den Markt. Bis Ende 2005 wird sich deren Verkaufsfläche um knapp eine Million auf zwölf Millionen Quadratmeter erhöhen. Dabei bleibt für die hiesigen Center-Betreiber noch viel Spielraum. Mit rund 130 Quadratmetern pro 1.000 Einwohner liegt Deutschland im Ranking der Shopping-Center-Versorgung auf Rang 14 sogar noch unter dem EU-15-Durchschnitt und weit hinter Norwegen mit über 700 Quadratmetern pro 1.000 Einwohner.

Der halbjährlichen Erhebung des German Council Reports zu Folge, werden künftig jährlich 15 neue Shopping Center um die Gunst der Käufer buhlen. Dabei hat sich das viel diskutierte Spannungsfeld "Innenstadt versus Shopping Center auf der grünen Wiese" längst aufgelöst: Zunehmend setzen die Centerbetreiber auf Innenstadt und Stadtteillagen. Ähnlich wie Galerien, Arkaden und Passagen stellen die neu geplanten Shop-

ping Center dabei zunehmend keinen geschlossenen Kontrapunkt zum ortsansässigen Einzelhandel dar, sondern definieren sich als integrierter Bestandteil des Umfelds - konsequenterweise mit Anbindungen zu den angrenzenden Einkaufsstraßen.

Gleichwohl ist der Einzelhandel gefordert, sich dem neuen Wettbewerb zu stellen, die bestehenden Konzepte zu überprüfen und sich noch klarer und eindeutiger zu positionieren. Nur dann wird der tradierte Einzelhandel auch vom zusätzlich angezogenen Kaufkraftpotenzial profitieren.

Hinzu kommt: Nur mit einem ressourcenbewussten Umbau der Städte hin zu mehr Lebens- und Wohnqualität setzen Kommunen ein nachhaltiges Gegengewicht zu Verödung und schaffen Lebensräume. Weil sich längst gezeigt hat, dass allein die Fortschreibung alter städtebaulichen Pläne den veränderten Rahmenbedingungen nicht gerecht wird, ist eine Sensibilisierung aller Verantwortlichen im Stadtumbau notwendig. Der sich ständig verändernde Datenkranz erlaubt keine Projektion von Erfahrungswerten auf die Zukunft: Es gibt keine Patentrezepte mehr.

Der German Council stellt sich als Interessenverband der einzelhandelsorientierten Gewerbeimmobilien- und Shopping-Center-Branche diesem Marktszenario. Unternehmen der Bereiche Handelsimmobilien, Entertainment, Finanzierung, Center-Management, Marketing, Architektur, Entwicklung und Analyse sowie Einzelhändler üben hier den Schulterschluss. Ihr gemeinsames Anliegen ist klar: Auf der vom Verband in über zehn Jahren etablierten Kommunikationsplattform ist Raum für disziplinübergreifenden Dialog. Gelebt wird so das vom German Council geförderte Miteinander.

Der German Council of Shopping Centers e.V. fördert und vertritt die Interessen seiner Mitglieder, wirkt meinungsbildend nach außen, organisiert und informiert, schafft Geschäftskontakte. Unterschiedlichste Aktivitäten und Dienstleistungen stehen den Mitgliedern zur Verfügung. Die Mitglieder - darunter 25 Prozent Einzelhandelsunternehmen - nutzen die Angebote des German Council zum Erfahrungsaustausch und zur Diskussion aktueller Themen.

&gt;&gt; INTERNATIONALE IMMOBILIENORGANISATIONEN INTERNATIONAL REAL ESTATE ORGANISATIONS

Mit Wolfgang R. Bays als Vorstandsvorsitzendem und Rainer Bodenburg als seinem Stellvertreter zeigte der German Council bei den Vorstandswahlen in seiner turnusmäßigen Jahreshauptversammlung im April 2004 Kontinuität in der Vereinsführung. Beide waren bereits im bisherigen Vorstand aktiv. Neu in das Gremium gewählt wurde Stephan Jung, Leiter Objektmanagement der Commerz Grundbesitz Investmentgesellschaft. Die neue Führungsspitze steht für eine konsequente Fortsetzung der erfolgreichen Arbeit des Vereins. Wolfgang R. Bays: "Wir wollen ein Fixpunkt im Kalender der deutschen und internationalen Handelsimmobilienwirtschaft sein und die internationale Vernetzung unserer Mitglieder aktiv fördern." Rainer Bodenburg ergänzt: "Mit vielfältigen Aktivitäten werden wir dem German Council ein noch stärkeres öffentliches und politisches Gewicht verleihen und ihn zum Center of Competence für Grundsatzfragen der Shopping Center Industrie ausbauen."

### **Gute Gründe für eine Mitgliedschaft**

Derzeit rund 500 Mitglieder namhafter Managementgesellschaften von Einkaufs-Centern, Galerien, Passagen, Fachmarktzentren, Verkehrsimmobilien, Immobilien-Entwickler sowie Kreditinstitute, Kino- und Entertainmentbetreiber, Unternehmensberatungen, Werbe-, PR- und Marketingagenturen, Spezialisten der Einrichtungs- und Designbranche, Makler, Architekten und Einzelhandelsunternehmen nutzen Angebote und Dienstleistungen des German Council.

Als Anziehungspunkt der Branche gilt der jährlich im September ausgerichtete German Council Congress. Die diesjährige Veranstaltung steht unter dem Motto "Europa handelt". 2003 lautet das Motto "Herausforderung Handel: Konzepte und Strategien für umkämpfte Märkte" - im Jahr zuvor magnetisierte das Thema "Stadt im Fokus" die Branche. Mit regelmäßig mehr als 300 hochkarätigen Teilnehmern hat sich der German Council Congress als Branchen-Highlight etabliert.

Die Mitgliederzeitschrift "German Council Report" informiert über aktuellste Trends und Entwicklun-

gen im nationalen und internationalen Shopping-Center-Geschäft, nennt Termine von Centeröffnungen, Umstrukturierungen und Erweiterungen, behandelt Sonderthemen, veröffentlicht Veranstaltungstermine von Fachtagungen, Studienreisen sowie Weiterbildungsstudiengängen.

Regionaltreffen mit Besichtigung von Shopping Centern und Handelsimmobilien öffnen den Blick für innovative Ansätze - gleichermaßen in der Immobilienwirtschaft wie im Handel. Die Regionaltreffen sind bewährte Plattform für Ideen- und Erfahrungsaustausches sowie für Aufbau und Pflege von Geschäftskontakten.

Mit der Veranstaltung von German Council Foren zu den Themen Architektur, Recht & Beratung, Immobilienmarketing, Center-Management sowie Facility-Management bietet der German Council Weiterbildungsangebote auf höchstem fachlichen Niveau.

Vom German Council organisierte Fachstudienreisen führen ins benachbarte Ausland und geben Impulse und Anregungen für die Praxis. Im Mai 2004 beispielsweise führte die Study-Tour nach Birmingham zum Bullring Center.

An der European Business School Immobilienakademie GmbH fördert der German Council das berufsbegleitende Intensivstudium Handelsimmobilien. Mit erfolgreichem Abschluss erwerben die Teilnehmer den international anerkannten Titel Certified Shopping Center Manager (ebs / German Council). Dementsprechend konzentriert sich der berufsbegleitende Studiengang auf die umfassende Vermittlung von immobilienwirtschaftlichem Know-how und handelsbezogenen Spezialkenntnissen für Entwicklung und Management von Handelsimmobilien.

In Zusammenarbeit mit dem EHI EuroHandelsinstitut veröffentlicht der German Council den jährlichen Shopping-Center-Report.

Eine gemeinsam mit der Universität Leipzig aufgebaute Fachbibliothek steht den Verbandsmitgliedern sowie Studenten kostenlos zur Verfügung.

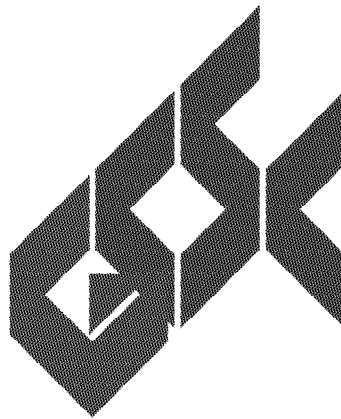
Der German Council pflegt eine enge Beziehung

>> INTERNATIONALE IMMOBILIENORGANISATIONEN INTERNATIOANAL REAL ESTATE ORGANISATIONS

mit dem ICSC - International Council of Shopping Centers - sowie den europäischen Nationalverbänden und bildet hierzu Kontaktbrücken. Damit steht ein internationales Netz von mehr als 20 nationalen und regionalen Center-Verbänden im Zugriff.

Die Geschäftsstelle des German Council ist Dreh- und Angelpunkt für Mitglieder und Interes-

sierte, organisiert Veranstaltungen, koordiniert den Informationsfluss und unterstützt bei der Informationsbeschaffung. Rüdiger Pleus, Bevollmächtigter des Vorstands, setzt mit seinem Team der Geschäftsstelle diese vielfältigen Aktivitäten um.



**German Council of Shopping Centers e.V.**

>> INTERNATIONALE KONFERENZEN ÜBER IMMOBILIENFORSCHUNG  
INTERNATIONAL PROPERTY RESEARCH CONFERENCES

## 5. Jahreskonferenz der African Real Estate Society Kampala, 11.- 13.03.2004

### **Bericht:**

**Prof. Dr. Karl-Werner Schulte**  
EUROPEAN BUSINESS SCHOOL  
International University Schloß Reichartshausen

Vom 11. bis 13. März 2004 fand in Kampala/Uganda die 5. Jahreskonferenz der African Real Estate Society (AfRES) statt, die eine der jungen Regional Societies im Netzwerk der International Real Estate Society (IRES) darstellt. Die Konferenz wurde von ca. 100 Teilnehmern besucht, überwiegend aus Uganda, Tansania, Kenia und Südafrika. Die fast 10-jährige Schreckensherrschaft von Idi Amin und ein Massaker im Norden von Uganda vier Wochen vor Konferenzbeginn waren noch in frischer Erinnerung, so dass nur zwei Nicht-Afrikaner die Reise nach Kampala unternahmen: Stephen Brown, Direktor der RICS Research Foundation, die wie in den Vorjahren als Sponsor auftrat, und der Berichterstatter, der als IRES Board Member teilnahm. Die Konferenz wurde von Judy Rugasira organisiert, die an der University of Reading ausgebildet wurde und das Büro von Knight Frank in Kampala leitet.

Die Veranstaltung wurde von Hon. E. F. Babu, Minister of State for Works, Housing and Communications eröffnet. In seiner Rede prangerte er unethisches Verhalten in der Immobilienwirtschaft in Uganda und anderswo an. "There is therefore a need for high level of integrity in the real estate industry". Er forderte den "private real estate sector" auf, eine stärkere Rolle bei der Entwicklung der Länder Ostafrikas einzunehmen.

Insgesamt wurden 20 Papers präsentiert. Thematische Schwerpunkte bildeten die Erhebung der Property Tax, die Genauigkeit der Immobilienbewertung und Fragen der Berufsethik.

Die Property Tax stellt die wichtigste Einnahmequelle der Kommunen in den Ländern Ostafrikas dar. Sie kann als Paradebeispiel dafür angesehen werden, warum der ökonomische Fortschritt so gering ist. Die Property Tax wird zwar aufwendig erhoben, aber von den meisten Immobilieneigentümern nicht bezahlt, weil diese erst vom Staat eine Infrastrukturvorleistung erwarten, z. B. bessere Straßen. Die Steuern können nicht eingetrieben werden, weil die Reichen ihre Beziehungen zu den Politikern spielen lassen, und Strafzinsen gibt es nicht, weil die Politiker selbst zu den großen Immobilieneigentümern zählen und natürlich auch nicht die Property Tax zahlen. Dies ist ein Beispiel für die Schattenseiten der Immobilienwirtschaft in Ostafrika. Auf der anderen Seite ist positiv zu vermerken, dass sich in den Metropolen Nairobi/Kenia, Lusaka/Zambia, Harare/Zimbabwe, Dar es Salaam und Kampala/Uganda ein Immobilienmarkt entwickelt, der auch ausländische Investoren anzieht.

Die AfRES Mitgliederversammlung litt unter der Abwesenheit fast aller Board Members, die überwiegend aus finanziellen Gründen von einer Reise nach Uganda abgesehen hatten. Es wurde beschlossen, für die 6. Jahreskonferenz einen attraktiveren Standort zu wählen, um mehr Besucher von außerhalb Afrikas zu attrahieren: die Insel Sansibar in Tansania.

>> INTERNATIONALE KONFERENZEN ÜBER IMMOBILIENFORSCHUNG  
INTERNATIONAL PROPERTY RESEARCH CONFERENCES

## 20. Jahrestagung ARES Conference Caption Island, 21.- 24.04.2004

### Bericht:

**Prof. Dr. Karl-Werner Schulte**  
EUROPEAN BUSINESS SCHOOL  
International University Schloß Reichartshausen

Die 20. Jahrestagung der ARES American Real Estate Society fand vom 21. bis 24. April 2004 in Captiva Island, Florida statt. Insgesamt nahmen etwa 300 Wissenschaftler und Praktiker aus über 30 Ländern an dem Treffen teil. In vier Parallelveranstaltungen wurden etwa 170 Forschungsbeiträge vorgestellt. Hinzu kamen zahlreiche "Panel Discussions". Die gif war bei der ARES Konferenz durch

- Marc Breidenbach (ebs)
- Steffen Metzner (Univ. Leipzig)
- Andrea Pelzeter (ebs)
- Prof. Dr. Karl-Werner Schulte (ebs)
- Dr. Gisela Schulte-Daxböck (ebs)
- Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo (Univ. Weimar)
- Prof. Dr. Matthias Thomas (FH Holzminden)
- Kristin Wellner (Credit Suisse Asset Management)

vertreten, die alle auch Papers präsentierten, eine Sitzung leiteten oder an einer Panel Diskussion teilnahmen. Die Veranstaltung war von Prof. Elaine Worzala, Univ. of San Diego und ARES Vice President, hervorragend organisiert worden.

Bei der Sitzung des Board der IRES International Real Estate Society, die am Vortag stattfand, wurde die neugegründete Middle East Real Estate Society (MERES) in das weltweite Netzwerk aufgenommen. Prof. Angelo Karantanis, Univ. of Technology Sydney, gibt sein Amt des IRES President turnusmäßig an Prof. Stanley McGreal, Univ. of Ulster, Northern Ireland, ab.

Das IRES Awards Committee vergab die diesjährigen Auszeichnungen an

- Prof. Colin Lizieri, Univ. of Reading (IRES Achievement Award)
- Prof. Valmond Ghyoot, Univ. of South Africa und Prof. Theron Nelson, Univ. of North Dakota (IRES Service Award)
- LaSalle Investments (IRES Corporate Leadership Award)

Das IRES Board setzte zwei Task Forces ein, die die Weiterentwicklung der LARES Latin American Real Estate Society und der AfRES African Real Estate Society unterstützen sollen; letzterer gehört der Berichtersteller an.

Was diese Konferenz von anderen unterschied, waren einige Panel Discussions, bei denen übergreifende Themen diskutiert wurden:

- Transitions in Thought : A Real Estate Perspective
- Real Estate Centers and Institutes : Secrets to Gaining Financial and Industry Report
- The Role of Professional Instructions in Real Estate Development
- Improving the Quality and Appeal of Real Estate Careers : A Brand Strategy Discussion

Bei der erstgenannten Diskussion, bei der der Berichtersteller als Panelist teilnahm, zeigte sich, dass sich viele US-Kollegen von der Dominanz des Investment & Finance Approaches lösen und interdisziplinär lehren und forschen wollen. Diese Entwicklung ist höchst bemerkenswert, denn sie bestätigt die Linie der gif und der deutschen Hochschulen, die Immobilie nicht nur cash-flow-orientiert, sondern ganzheitlich zu betrachten.

>> INTERNATIONALE KONFERENZEN ÜBER IMMOBILIENFORSCHUNG  
INTERNATIONAL PROPERTY RESEARCH CONFERENCES

## 11. Jahreskonferenz der European Real Estate Society

Mailand, 02.- 05.06.2004

### Bericht:

**Nicolai Gerstner**

EUROPEAN BUSINESS SCHOOL

International University Schloß Reichartshausen

Vom 2. bis zum 5. Juni war Mailand der Austragungsort der 11. Jahreskonferenz der European Real Estate Society (ERES), dem europäischen Verband der International Real Estate Society (IRES). Reddy's Goup, die Kommunalverwaltung und die Handelskammer Mailand, die Börse Mailand sowie die Stadt Turin hatten nach Mailand geladen und 413 Teilnehmer aus 40 Ländern waren der Einladung gefolgt. Mailand bot, begleitet von italienischer Lebenslust und Sonnenschein, Forschern, Wissenschaftlern und Praktikern aus der Immobilienwirtschaft die Möglichkeit, sich vier Tage lang umfassend mit aktuellen Fragestellungen auseinanderzusetzen und zahlreiche interessante Kontakte zu knüpfen. Auf 49 ‚parallel sessions‘, 2 ‚doctoral sessions‘ und 4 ‚plenary sessions‘ wurden insgesamt 227 Papern zu den unterschiedlichsten Immobilienenthemen präsentiert. Die Teilnehmer, die aus den Bereichen der privatwirtschaftlichen und universitären Forschung, der öffentlichen Hand, der Wohnungs-, Bau- und Immobilienwirtschaft sowie der Banken und der Raum- und Stadtplanung stammten, konnten im überschaubaren Kreis die Möglichkeit wahrnehmen, bei Podiumsdiskussionen und den einzelnen Vorträgen der Forschungsergebnisse vertiefend miteinander zu diskutieren.

Die Beiträge der Konferenzteilnehmer umfassten wie bereits in den Vorjahren eine sehr große Themenvielfalt. Neben Referaten zu Immobilien-Portfoliomanagement, Corporate Real Estate, Immobilien-Projektentwicklung, Stadtentwicklung und Immobilienbewertung wurden Vorträge zu den neuesten Entwicklungen in verschiedenen Immobilienmärkten und Prognosewerkzeuge vorgestellt. Ein weiterer Schwerpunkt war der italie-

nische Immobilienmarkt mit Fokus auf die Zentren Mailand und Turin. Durch die kollegiale Stimmung in den einzelnen Vorträgen, kam es immer wieder zu ausgiebigen Diskussionen, die verschiedene Standpunkte und Erfahrungswerte verdeutlichten und später oft noch in Kleingruppen fortgesetzt wurden.

Die deutsche Delegation der gif war auch 2004 wieder mit zahlreichen Vorträgen vertreten. Prof. Dr. Karl-Werner Schulte referierte über die Problematik der Harmonisierung und Anwendung der internationalen Immobilienbewertungs- und Rechnungslegungsstandards, hielt den Vorsitz in einer Session zu neuen Entwicklungen in der Immobilienausbildung und war Teilnehmer an einer Podiumsdiskussion über ‚The Development of Land and Property Markets in Central and Eastern Europe‘. Prof. Dr. Hans Wilhelm Alfen berichtete über die derzeitigen Entwicklungen und Hindernisse für Public Private Partnerships in Deutschland. Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo widmete sich in seinem Beitrag, den er zusammen mit Prof. Dr. Matthias Thomas verfasst hat, der möglichen Einführung von REITs in den deutschen Markt und hielt den Vorsitz in einer Session, die sich mit Methoden und Techniken auseinandersetzte. Frau Prof. Monika Dobberstein zeigte die Funktionsweise der Büroimmobilienmärkte am Beispiel deutscher Mittelstädte auf. Prof. Dres. Stephan Kippes und Dieter Rebitzer hielten gemeinsam einen Vortrag über Marketingstrategien deutscher offener Immobilienfonds. Dr. Thomas Beyerle räumte mit dem Phantom der zukunftsorientierten Bürokonzepte auf und zeigte die Ergebnisse einer Umfrage. Dr. Marcus Cieleback präsentierte zwei Paper: In der ersten Ausarbeitung zeigte er die Dynamik der Mietentwicklungen für Neubauwohnungen in Westdeutschland auf; in der zweiten thematisierte er Agency-Probleme bei indirekten Immobilieninvestitionen. Peter de Haas hielt seinen Vortrag zu quantitativen Modellen und der Vorhersage von Immobilienmarkttrenditen durch ein univariates Zeitreihenmodell (ARFIMA), das empirisch getestet wurde. Frau Dr. Susanne Ertle-Straub beschäftigte sich mit Vorhersagen für Büroflächennachfrage mittels Conjoint Measurement. Dr. Kristin Wellner präsentierte zusammen mit Prof. Dr. Matthias Thomas die Diversifikationseffekte europäischer Immobiliendirektinvestitionen innerhalb eines europäischen

>> INTERNATIONALE KONFERENZEN ÜBER IMMOBILIENFORSCHUNG  
INTERNATIONAL PROPERTY RESEARCH CONFERENCES

Portfolios mit besonderem Fokus auf die deutschen Immobilienmärkte. Dr. Martin Wernecke stellte den Gebrauch von vektorautoregressiven Prozessen für die Risikoeinordnung von direkten Immobilieninvestitionen vor.

Björn Martin Kurzrock präsentierte zwei Beiträge: Zum einen untersuchte er zusammen mit Michael Roth die Performance von Immobilienentwicklungen institutioneller Investoren im europäischen Vergleich und zum anderen widmete er sich mit Matthias Zimmermann der Frage, ob das Alter einer Gewerbeimmobilie deren Performance beeinflusst. Diese Untersuchung wurde anhand der Portfolios institutioneller Investoren vorgenommen. Matthias Eder sprach in seinem Vortrag über den Weighted Average Cost of Capital bei Immobilienaktiengesellschaften. Andreas Loepfe berichtete über das ‚Best-Owner-Principle‘ im Immobilienportfolio-Management und die differenziertere Betrachtung der direkten Immobilieninvestition. Lutz H. Michel sprach über die Herausforderungen, die von dem demographischen Wandel auf die deutschen Wohnungsmärkte ausgehen. Tobias Müller thematisierte die Finanzierung von Sportstadien und stellte eine Entscheidungsmatrix für zukünftige Finanzierungsüberlegungen vor. Nicolai Gerstner betrachtete strategische Konzepte zur zukünftigen Entwicklung des deutschen Warenhauskonzeptes aus immobilienökonomischer Perspektive. In der ‚doctoral session‘ des Vortages trugen Verena Sturm und Christoph Holzmann die Forschungsansätze ihrer Dissertationsvorhaben vor, die sich mit der Revitalisierung von deutschen Shopping Centern respektive mit einem qualitativen Vorhersagemodell für kurz- und mittelfristige Immobilienmarktentwicklungen beschäftigen; Dr. Christoph Pitschke stellte seine Ergebnisse zum Einfluss der Neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarung auf die Projektfinanzierung in Deutschland vor.

Bei der Sitzung des Boards der ERES am vorletzten Tag der Konferenz übergab Martin Hoesli als amtierender Präsident der ERES die Leitung turnusgemäß an seinen Vizepräsidenten Kenneth Gibb von der Universität Glasgow. Zur neuen Vizepräsidentin wurde Paola Lunghini gewählt. Der Eröffnungsabend hielt für alle Sportbegeisterten einen Besuch im Giuseppe Meazza Stadion

im Stadtteil San Siro bereit. Bei Führungen durch das zu den größten Stadien Europas zählende Gebäude konnten nicht nur immobilienökonomische, sondern auch fußballhistorische Fragestellungen genauer erläutert werden. Krönender Abschluss war für fünfzehn ERES-Teilnehmer die Ehre einen Elfmeter schießen zu dürfen, um eines der heißbegehrten, handsignierten Trikots der Stars von AC und Inter Mailand gewinnen zu können.

Ein alljährliches Highlight der ERES bildete das Gala Dinner am letzten Abend. Nach Sektempfang und der Begrüßungsrede wurden die Auszeichnungen für Forschungspaper des vergangenen Jahres unter Beifall vergeben. Zum Schluss ergriff noch Simon Stevenson vom University College Dublin das Wort und lud nach Irland zur ERES 2005 ein. Weitere Informationen zur nächstjährigen Konferenz, die vom 15. bis 18. Juni 2005 in Dublin stattfindet, können unter [www.eres.org/eres2005/](http://www.eres.org/eres2005/) abgerufen werden.

>> INTERNATIONALE KONFERENZEN ÜBER IMMOBILIENFORSCHUNG  
INTERNATIONAL PROPERTY RESEARCH CONFERENCES

## Annual Conference and Meetings - American Real Estate and Urban Economics Association (AREUEA)

Philadelphia, 07.- 09.01.2005

The Annual Meeting is held in January in conjunction with the meetings of the Allied Social Science Associations. AREUEA usually organizes more than twenty-five sessions during the three day conference, in which participants reports on research in progress or recently completed; there are also roundtable discussions on topics of interest in real estate and related fields and an invited doctoral session. A number of these sessions are held jointly with other associations that have interests in common with AREUEA. The President's Luncheon is featured at the Annual Meeting, in which Association sponsors are recognized, awards are presented and the president's final address is given.

### General Conference Information

The AREUEA meetings will be held in Philadelphia, Pennsylvania on January 7-9, 2005. Information on the 2005 conference will be posted as it becomes available. Conference registration materials for the 2005 meeting will be mailed at the beginning of September. If you do not receive a copy by October 15th, please contact AREUEA headquarters by email [areuea@areuea.org](mailto:areuea@areuea.org) or by phone (866) 273-8321.

For more information, contact:  
Stephen Malpezzi

Center for Urban Land Economics Research  
University of Wisconsin  
975 University Avenue  
Madison, WI  
Phone: (608) 262-6007  
FAX: (608) 265-2738

## 11th Annual Conference Pacific-Rim Real Estate Society

Melbourne, 23.- 26.01.2005

### FIRST ANNOUNCEMENT

The Pacific Rim Real Estate Society announces the 11th Annual Conference to be held at the University of Melbourne from January 23 to 26, 2005. ICT Building, 111 Barry Street, Carlton  
The Conference is a joint venture between the University of Melbourne, RMIT University and Monash University.

### INTRODUCTION

The first PRRES conference was held in Melbourne on 23-25th January 1995, at RMIT. Previous conferences were held under the auspices of the Real Estate Educators Association. In the intervening years many changes have occurred in both the property market and the academic discipline that supports it. The major theme of this conference will focus on issues concerning these changes and how the industry and academic researchers are meeting the challenge.

PRRES 05 will kick-off with the customary cocktail party and reception on Sunday evening, 23rd January and will be followed by a jam-packed 3-day programme consisting of academic and industry presentations. This year Australia Day occurs in the middle of the conference, Wednesday 25th January, and the formal programme will be suspended to allow delegates to participate in the Australia Day celebrations and have an opportunity to enjoy the charm and beauty of Summer in Melbourne. The Day will conclude with a traditional Aussie Bar-B-Que when head chef Jon Robinson will prepare a great feast of snags, shrimps and chops with all the trimmings. If you play a musical instrument and can sing a song befitting the occasion you may be discovered.

>> INTERNATIONALE KONFERENZEN ÜBER IMMOBILIENFORSCHUNG  
INTERNATIONAL PROPERTY RESEARCH CONFERENCES

#### COMMITTEE

Professor Jon Robinson  
University of Melbourne  
Dr Richard Reed  
University of Melbourne  
Janne Morrison  
University of Melbourne  
Associate Professor Greg Schwann  
University of Melbourne  
John Flaherty  
Monash University  
Ric Lombardo  
RMIT University

#### VENUE

The University of Melbourne, Australia  
ICT Building, 111 Barry Street, Carlton

#### THEME

Property Investment

Conference sub-themes include

- Investment and Finance
- Securitisation
- Portfolio Management
- Corporate Real Estate
- Property Cycles
- Housing Markets
- Education & Training
- Valuation issues
- Information Technology
- Property Taxation
- Regional Property Markets
- International Property Markets

#### CONTACT US

Conference Management  
Old Physics Building  
The University of Melbourne  
Phone: +61-3-8344-6107 or 8344-6389  
Fax: +61-3-8344-6122  
Email: sa-conference@unimelb.edu.au  
<http://business2.unisa.edu.au/prres/>

## 12th European Real Estate Society - Annual Conference European Real Estate Society (ERES)

Dublin, 15.- 18.06.2005

The 12th annual ERES conference is to be held June 15-18th 2005 in Dublin and hosted by the Centre for Real Estate Research, Michael Smurfit Graduate School of Business, University College Dublin. The conference provides a forum for the exchange of research in a wide range of real estate related areas. The themes of the conference cover all areas of real estate, urban economics and urban studies.

European Real Estate Society

The European Real Estate Society (ERES) was established in 1994 to create a structured and permanent network between real estate academics and professionals across Europe. The annual conference provides an open forum for the exchange of ideas and the dissemination of research in real estate finance, economics, appraisal, investment and asset management. ERES is dedicated to promoting and advancing the field of real estate research throughout Europe. ERES is a non-profit organisation affiliated with the International Real Estate Society. The ERES conference has rapidly established itself as the leading real estate research conference in Europe and is one of the largest such events worldwide. Previous conferences have taken place in Amsterdam, Stockholm, Belfast, Berlin, Maastricht, Athens, Bordeaux, Alicante, Glasgow and Helsinki. The 2004 conference is to take place in Milan.

Centre for Real Estate Research, UCD  
The Centre for Real Estate Research, UCD was established in 2002 within the Smurfit School of Business. The Centre aims to provide a focal point for real estate related research and to provide a bridge between professional and academic

>> INTERNATIONALE KONFERENZEN ÜBER IMMOBILIENFORSCHUNG  
INTERNATIONAL PROPERTY RESEARCH CONFERENCES

research. The Centre's affiliated faculty have published in leading international journals such as Journal of Housing Economics, Journal of Real Estate Research and the Journal of Property Research. The centre's affiliated faculty come from across the university, including the departments of Banking & Finance, Economics and Urban Studies.

Smurfit School of Business, UCD

Together with the undergraduate Quinn School of Business, Smurfit School forms UCD Business Schools, which is the largest business faculty in Ireland. The school's MBA programme is one of the oldest in Europe, established in 1964, and has consistently been ranked as one of the top twenty programmes in Europe by the Financial Times. The school is one of a limited number to have been awarded the three major international business school accreditations: AACSB, EQUIS and AMBA. The school is also a member of CEMS, the Community of European Management Schools.

## 10th Asian Real Estate Society (AsRES) - International Conference Sydney, 18.-21.07.2005

The 10th Asian Real Estate Society International Conference will take place in Sydney, Australia during 18-21 July 2005. The conference will provide a forum for academics, practitioners and policymakers in the areas of real estate market, real estate finance, development and investment, housing and urban planning, urban economics, regulation and government policy to exchange ideas on important issues. In addition to paper sessions covering current theoretical and applied research, the conference will feature special panel discussion sessions on issues in Asia and rest of the world. There will be also Chinese paper sessions in the program.

## Annual meeting American Real Estate Society (ARES)

*Santa Fe, 13. -16.04.2005*

*Key West, 19. -22.04.2006*

*San Francisco, 11. -14.04.2007*

Bisher sind keine Ausschreibungsunterlagen verfügbar.

&gt;&gt; CALL FOR PAPERS

## 12th European Real Estate Society Annual Conference European Real Estate Society (ERES) Dublin, 15.- 18.06.2005

Any researcher interested in submitting a paper to the conference should send abstracts to the Programme Chair by February 28th 2005.

The following information should be included:

- Title of the paper
- A number of key words
- Contact details of the lead author, including postal address, telephone, fax number and e-mail address

Final decisions on papers accepted will be made by March 30th. Anyone wishing to organise a special panel session or to serve as a session chair should contact the Programme Chair. Abstracts should be sent to the Programme Chair preferably by e-mail or through the post to the following addresses.

Simon Stevenson, ERES 2005 Conference & Programme Chair  
Centre for Real Estate Research, Michael Smurfit Graduate School of Business  
University College Dublin  
Carysfort Avenue, Blackrock  
County Dublin, Republic of Ireland

e-mail: eres2005@ucd.ie

## 10th Asian Real Estate Society (AsRES) - International Conference Sydney, 18.- 21.07.2005

Academics, practitioners and students researching in those areas are invited to submit and present papers at the conference.

### Timetable

- 28 February 2005: Submission of abstract
- 31 March 2005: Confirmation of abstract/Notification to authors
- 30 April 2005: Conference registration/Hotel Booking
- 31 May 2005: Submission of Final Paper

The abstract should provide the title of the paper and a detailed outline of the research question and methodology. It should also include the names, affiliation, mailing addresses and e-mail addresses of all authors, and designation of contact author. All submission should reach us not later than 28 February 2005. Please submit abstracts or full papers (in English or Chinese) by e-mail preferably in MS word or PDF formats to Dr. Jinu Kim (J.Kim@unsw.edu.au).

Jinu Kim  
Faculty of the Built Environment  
University of New South Wales  
Sydney, 2052 - Australia

>> GIF GESELLSCHAFT FÜR IMMOBILIENWIRTSCHAFTLICHE FORSCHUNG  
SOCIETY OF PROPERTY RESEARCHERS, GERMANY

# Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (gif)

## Geschichte

Die Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (gif) wurde 1993 von 27 Mitgliedern gegründet. Die Mitgliedschaft ist mittlerweile auf rund 500 angewachsen.

Bis Anfang der 90er Jahre wurde dem Thema Immobilien an deutschen Universitäten, Fachhochschulen und Berufsakademien kaum Beachtung geschenkt. Entsprechend schlecht war es um Aus- und Weiterbildung sowie um die immobilienbezogene Forschung in der Bundesrepublik bestellt. In der Folge litt die Praxis unter unzureichend auf ihre Aufgabe vorbereiteten Nachwuchskräften und unter dem fehlenden Forschungs-/Praxis-Transfer.

Die Mitglieder der gif vertreten Unternehmen und Institutionen aller Leistungsbereiche rund um die Immobilie:

- > Universitäten, Fachhochschulen, Berufsakademien und andere Bildungseinrichtungen
- > Projektentwickler und Bauträger
- > Immobilienmakler
- > Anwälte und Steuerberater
- > Marktforscher und Berater
- > Finanzierungsinstitute und Versicherungsgesellschaften
- > Offene und geschlossene Immobilienfonds
- > Immobilienaktiengesellschaften
- > Industrie-, Handels- und Dienstleistungsunternehmen mit ihren Immobiliengesellschaften
- > Bewerter und Sachverständige
- > Immobilienverwalter
- > Öffentliche Planungs- und Liegenschaftsämter, Wirtschaftsförderungsgesellschaften
- > Verbände und Organisationen der Immobilienwirtschaft
- > Vertreter der Presse

## Zielsetzung

Durch die Gründung der gif wurde ein Forum geschaffen, dessen Mitglieder sich gemeinsamen Zielen verpflichtet fühlen.

- > Erhöhung der Markttransparenz
- > Schaffung von Standards für die Analyse und Bewertung von Märkten und Objekten
- > Anregung und Förderung von Forschungsarbeiten zu immobilienwirtschaftlichen Themen
- > Pflege von nationalen und internationalen Kontakten
- > Weiterentwicklung der Professionalität
- > Unterstützung der Aus- und Weiterbildung
- > Herausgabe der ersten wissenschaftlichen Zeitschrift für Immobilienökonomie "ZIÖ"

>> GIF GESELLSCHAFT FÜR IMMOBILIENWIRTSCHAFTLICHE FORSCHUNG  
SOCIETY OF PROPERTY RESEARCHERS, GERMANY

## Internationales Netzwerk

Um auch über die Grenzen der Bundesrepublik den Austausch von Forschungsergebnissen zu gewährleisten, ist die gif in ein internationales Netzwerk eingebunden, deren Dachorganisation die IRES International Real Estate Society ist. Auf europäischer Ebene verbindet die ERES European Real Estate Society die nationalen Vereinigungen, so dass jedes gif-Mitglied automatisch "associate member" der ERES ist. Die gif bietet ihren Mitgliedern damit weltweite Kontakte und Informationsmöglichkeiten. Darüber hinaus bestehen Partnerschaften mit der American, Asian, Pacific Rim, African sowie der Latin American Real Estate Society.

Die ERES bietet zudem zahlreiche Serviceleistungen. So können die Mitglieder zum Beispiel an Konferenzen der Partnerorganisationen zu einer reduzierten Gebühr teilnehmen.

## Arbeitskreise

Das Herz der gif schlägt in den Arbeitskreisen, in denen sich die Mitglieder und externe Experten in unregelmäßigen Abständen treffen. Dort werden Richtlinien, Empfehlungen und Definitionen erarbeitet, die der Immobilienbranche zur Verfügung gestellt werden. Durch die breite Beteiligung der Marktakteure in den Arbeitskreisen wurden zahlreiche der erarbeiteten Richtlinien und Definitionen schnell zum Standard praktischen Handelns.

Zur Zeit arbeiten folgende Arbeitskreise zu den Themen

- > Flächendefinitionen
- > Marktanalysen und Bedarfsprognosen
- > Bewertungsvergleiche und -standards
- > Immobilienanlageprodukte
- > Immobilien-Risikomanagement
- > Geographische Informationssysteme
- > Einzelhandel und Immobilienwirtschaft
- > Facility Management
- > Flächenrecycling
- > Denkmalschutz
- > Serviceimmobilien
- > Real Estate Investment Management
- > Wohnungswirtschaft
- > Rating

## Bisherige Bilanz

Von den Arbeitskreisen wurden bisher folgende Ergebnisse vorgelegt:

- > Richtlinie zur Berechnung der Mietfläche für Büroraum in Zusammenarbeit mit dem Deutschen Verband Chartered Surveyors e.V. und dem DIN Normenausschuss Bau DIN 277
- > Richtlinie zur Berechnung der Mietfläche für Handelsraum, ebenfalls gemeinsam mit dem Deutschen Verband Chartered Surveyors e.V., dem German Council of Shopping Centers e.V. und dem DIN Normenausschuss Bau DIN 277

>> GIF GESELLSCHAFT FÜR IMMOBILIENWIRTSCHAFTLICHE FORSCHUNG  
SOCIETY OF PROPERTY RESEARCHERS, GERMANY

- > Empfehlungen zur Prospektierung und zur Berechnung von Prognoserenditen geschlossener Immobilienfonds, die von nahezu allen wesentlichen Marktteilnehmern unterzeichnet wurden
- > Empfehlung zur Kalkulation für werdendes Bauland und zum Aufbau und Inhalt von Grundstücksmarktberichten
- > Definitionssammlung zum Büroflächenmarkt, die von fast allen führenden Analysten und Beratern getragen wird
- > Begriffs- und Lagedefinitionen der Einzelhandelsanalytik
- > Empfehlung zur Analyse von Immobilienrisiken (EAI)
- > Kriterienkatalog zur Beurteilung von Service-Wohnimmobilien (mit einem Klassifizierungssystem)
- > Standardleistungskatalog für das Real Estate Investment Management

In Vorbereitung sind u. a. :

- > Indikatoren zur Wohnungsmarktbeobachtung
- > Ratingverfahren für die Immobilienwirtschaft

Die Mietflächenrichtlinien wurden mit dem Innovationspreis der Zeitschrift "Immobilien Manager" ausgezeichnet.

## Sonstige Aktivitäten

Darüberhinaus beabsichtigt die gif jährlich ein wissenschaftlich ausgerichtetes FORUM zu veranstalten, in dem Theorie und Praxis aufeinandertreffen und aktuelle Probleme miteinander diskutiert werden.

Eine erste erfolgreiche Veranstaltung fand im Februar des Jahres 2002 zum Thema "Immobilien-Risikomanagement" statt.

Seit 1995 vergibt die gif e.V. alljährlich einen Immobilienforschungspreis an Diplomanden, Doktoranden und andere herausragende Arbeiten. Ursprünglich initiiert von der SF Bau (heute: STRABAG) wird der Preis gegenwärtig von der Deutschen Grundbesitz - Investmentgesellschaft mbH mit 12.500 EURO gesponsert.

## Zielgruppen

### *Persönliche Mitglieder*

Die gif möchte all jene als Mitglieder gewinnen, die einen beruflichen Bezug zur Immobilienwirtschaft haben und immobilienwirtschaftliche Forschung unterstützen möchten. Über die Annahme des Antrages entscheidet der Vorstand. Zwei Mitglieder sollten den Antrag unterstützen.

Der Mitgliedsbeitrag beträgt Euro 130,- pro Jahr, für Studenten und Doktoranden 65 € pro Jahr.

### *Fördernde Mitglieder*

Einzelpersonen, Unternehmen oder sonstige Einrichtungen, welche die immobilienwirtschaftliche Forschung besonders unterstützen möchten, lädt die gif ein, förderndes Mitglied zu werden. Je 3 Mitarbeiter erhalten die ZIÖ und kostengünstigen Beitritt zu allen gif-Veranstaltungen. Alle Mitarbeiter können in den Arbeitskreisen mitwirken. Die fördernden Mitglieder sind berechtigt, das Logo der gif in ihrem Briefkopf zu führen.

Der Mitgliedsbeitrag beträgt Euro 1.300,- pro Jahr.

>> GIF GESELLSCHAFT FÜR IMMOBILIENWIRTSCHAFTLICHE FORSCHUNG  
 SOCIETY OF PROPERTY RESEARCHERS, GERMANY

## Vorstand



Präsident

Hartmut Bulwien, Dipl.-Geogr.  
 Vorsitzender des Vorstandes  
 Bulwien AG  
 Oberanger 38, 80331 München  
 Tel. 089/2 32 37 60 Fax: 089/23 23 76 76  
 email: info@bulwien.de



Vizepräsident

Prof. Dr. Matthias Thomas, Dipl.-Kfm., MRICS  
 Geschäftsführer  
 DID Deutsche Immobilien Datenbank GmbH  
 Wilhelmstrasse 12, 65185 Wiesbaden  
 Tel. 0611/33 44 99 0 Fax: 0611/ 33 44 99 9  
 email: dr.thomas@dix.de



Schatzmeister

Dr. Karl Hamberger  
 Rechtsanwalt / Steuerberater  
 Ernst & Young AG  
 Arnulfstraße 126, 80636 München  
 Tel.: 089/14 331-13 048 Fax: 089/14 331-13 199  
 email: Karl.Hamberger@de.ey.com



Sekretär

Holger Ladewig, Dipl.-Ing.  
 Geschäftsführer  
 L/A/M Ladewig Asset Management  
 Südliche Münchner Straße 32, 82031 Grünwald  
 Tel.: 089/693 790 65 Fax: 089/ 693 790 63  
 email: holger.ladewig@lamgroup.de



Beisitzerin

Prof. Dr. Monika Dobberstein, Dipl.-Ing.  
 TUHH Technische Universität Hamburg-Harburg  
 Arbeitsbereich 1.06 Gewerbeplanung und Wirtschaftsförderung  
 Woellmerstrasse 1, 21071 Hamburg  
 Tel. 040/42878-4225 Fax: 040/42878-2794  
 email: m.dobberstein@tu-harburg.de



Koordinator  
 AKs

Markus Amon Dipl.-Kfm.  
 Geschäftsführer  
 ebs IMMOBILIENAKADEMIE GmbH  
 Niederlassung München  
 Gut Möschenfeld, St. Ottilienweg 11, 85630 Grasbrunn  
 Tel.: 08106/37 98 0 Fax: 08106/37 98 25  
 email: amon@ebs-immobilienakademie.de

>> NEUES AUS DER GIF GIF NEWS

## A. Exporeal

Auf der Expo Real beteiligt sich die gif e.V. an einem durch sie angeregten Gemeinschaftsstand der Verbände, an dem sich nunmehr 16 Verbände beteiligen (u. a. die Bundesarbeitsgemeinschaft der Deutschen Immobilienwirtschaft und die Bündelungsinitiative)

## B. Zwischenpräsentation des Gutachtens "Volkswirtschaftliche Bedeutung der Immobilienwirtschaft"

Das Gutachten wird gemeinsam mit der immoebis, RICS, BAG, Bündelungsinitiative finanziert und vom BMVBV und Deutschen Verband unterstützt. Mit dem Gutachten beauftragt ist das ifo-Institut. Voraussichtlich am Dienstag, 5.10., 15.00 Uhr findet auf dem Gemeinschaftsstand der Exporeal eine Zwischenpräsentation statt.

## C. Podiumsdiskussion "Quo Vadis Immobilienmarktforschung in Deutschland"

Teilnehmer: Hartmut Bulwien (Eingangsstatement), Peter Röster/ATIS Real, Bärbel Schomberg/DEGI, Prof. Dr. M. Thomas/DID und Günter Muncke unter der Moderation von Dirk Labusch/IWR - Mittwoch, 6.10., 12.00 Uhr

## D. 4. Forum "Die Auswirkungen des demographischen Wandels auf die Immobilienmärkte"

Diese Veranstaltung befindet sich inhaltlich in Vorbereitung, Beiträge werden gerne entgegengenommen. Termin ist voraussichtlich Dienstag, der 16.2.2005 in Berlin zum Thema "Die Auswirkungen des demographischen Wandels auf die Immobilienmärkte".

## E. Präsentation des Gutachtens zur "Volkswirtschaftlichen Bedeutung der Immobilienwirtschaft"

Am Vorabend des FORUM ist ebenfalls in Berlin die Präsentation des Gutachtens zur "Volkswirtschaftlichen Bedeutung der Immobilienwirtschaft" geplant, zu der wir auch zahlreiche Politiker und andere Repräsentanten erwarten, so dass wir den Teilnehmerkreis voraussichtlich begrenzen müssen (genauer Zeitpunkt und Ort sind noch offen).

## F. "1. Deutsch-Niederländischer Immobilien Kongress"

Am Freitag, den 18. März 2005 findet in Köln gemeinsam mit unseren niederländischen Kollegen von der VOGON ein "1. Deutsch-Niederländischer Immobilien Kongress" statt, auf dem die unterschiedlichen Forschungsstände und Rahmenbedingungen diskutiert werden sollen. Auch hierzu sind Beiträge willkommen. Möglicherweise werden auch Vertreter der britischen SPR Society of Property Research teilnehmen.

# GIF-Arbeitskreise

## Flächendefinitionen

Andreas Schulten  
Bulwien Gesa AG  
Wallstraße 61 · 10179 Berlin  
Tel: 030/278768-0  
E-Mail: schulten@bulwien.de

Stellvertreter:  
Stefan Pfeifer  
PREC Pfeifer Real Estate Consulting  
An der Tränk 70 · 63303 Dreieich  
Tel: 06074/67733  
E-Mail: immoloop@web.de

## Marktanalysen und Bedarfsprognosen

Günter Muncke  
Günter Muncke Immobilienconsulting  
Sierichstraße 125 · 22299 Hamburg  
Tel: 040/46071571  
E-Mail: gmuncke@t-online.de

Stellvertreter:  
Dr. Thomas Beyerle  
DEGI  
Weserstraße 54 · 60329 Frankfurt  
Tel: 069/263-51295  
E-Mail: Thomas.Beyerle@db-ig.com

## Bewertung

Dr. Ing. Jürgen E. Koch  
Selbstständig  
Schanbacher Straße 50 · 73732 Esslingen  
Tel: 0711/3703810  
E-Mail: dr.ing.koch@t-online.de

Stellvertreter:  
Prof. Dr. Manfred Hintzsche  
Freibergstraße 5 · 70736 Fellbach  
Tel: 0711/514201  
E-Mail: manfred.hintzsche@t-online.de

## Mediation

Jost Hieronymus  
COMES REAL GmbH  
Maximilianstraße 21A · 82319 Starnberg  
Tel: 08151/99894-41  
E-Mail: j.hieronymus@comesreal.de

## Immobilienanlageprodukte

Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo  
Bauhaus-Universität Weimar  
Marienstraße 7 A · 99423 Weimar  
Tel: 03643/584488  
E-Mail: ramon.sotelo@bauing.uni-weimar.de

## Immobilien- Risikomanagement

Carl Otto Stinglwagner, FRICS  
STIWA Immobilienmanagement & Consulting  
Keltenring 17 · 82041 Oberhaching  
Tel: 089/666681-0  
E-Mail: stinglwagner@stiwa.de

Stellvertreter:  
Manfred Arlt  
GAGFAH Immobilien-Management GmbH  
Huysenallee 36/38 · 45128 Essen  
Tel: 0201/1751309  
E-Mail: m.arlt@gagfah.de

## Public Real Estate Management

Bernd G. Prösler  
Immobilien Management Consult  
Tölzerstraße 15  
82024 Taufkirchen  
Tel: 089/66 60 72 20  
E-Mail: bernd.proesler@t-online.de

## Einzelhandel

Heinrich Iversen  
BulwienGesa AG  
Flachsland 29-31 · 22083 Hamburg  
Tel: 040/423222-0  
E-Mail: iversen@gesa-hamburg.de

Stellvertreterin:  
Monika Walther  
TU Hamburg-Harburg  
Schwarzenbergstraße 95 · 21073 Hamburg  
Tel: 040/42878-3994  
E-Mail: m.walther@tu-harburg.de

## Immobilienmarketing

Anné Gräfin Pálffy-Schwarzkopf, M.A.  
Pálffy + Thöne Real Estate Consultants  
Adam-Stegerwald-Straße 9 · 51063 Köln  
Tel: 0221/4008390  
E-Mail: koeln@palffythoene.de

## Facility Management

Prof. Dr. Jens Oeljeschlager  
FH Hildesheim/ Holzminden/ Göttingen  
Haarmannplatz 3  
37603 Holzminden  
Tel: 05531/93875-52  
E-Mail: oeljeschlager@aol.com

## Flächenrecycling

Prof. Dr. Dieter Jacob  
TU Bergakademie Freiberg/Sachsen  
Lessingstraße 45 · 09596 Freiberg/Sachsen  
Tel: 03731/39-4081  
E-Mail: jacob@bwl.tu-freiberg.de

Stellvertreter:  
Jürgen Brüggemann  
Montan-Grundstücksgesellschaft mbH  
Rellinghausener Straße 9 · 45128 Essen  
Tel: 0201/17709  
E-Mail: info@mgg.de

## Denkmalschutz

Nicola Halder-Hass  
HALDER-HASS Denkmalprojekte  
Wilskistraße 99 · 14163 Berlin  
Tel: 030/28047799  
E-Mail: halder-hass@denkmalschutzberatung.de

## Serviceimmobilien

Dr. Erich Limpens  
LIC Dr. Limpens Immobilien-Consulting  
Fuchsgracht 2a · 52441 Linnich  
Tel: 02462/906720  
E-Mail: info@dr-limpens.de

Stellvertreter:  
Dr. Lutz H. Michel Rechtsanwalt  
Broichstraße 2 · 52393 Hürtgenwald  
Tel: 02429/90363-90  
E-Mail: Dr.Michel@RADrMichel.de

## Real Estate Investment Management

Jürgen Brübach, MRICS  
LGT Bank in Liechtenstein & Co. OHG  
Schwindstraße 10 · 60325 Frankfurt  
Tel: 069/90746200  
E-Mail: juergen.bruebach@lgt.com

>> GIF VERÖFFENTLICHUNGEN GIF PUBLICATIONS

## Wohnimmobilien

Prof. Dr. habil Kerry-U. Brauer  
ist - Institut für immobilienwirtschaftliche Studien  
GmbH Mozartstr. 4 · 04107 Leipzig  
Tel: 0341/3028851  
E-Mail: prof.brauer@ist-leipzig.de

## Immobilienrating

Armin Liebchen  
Liebchen Immobilien Consulting  
Pohlstraße 83 · 10785 Berlin  
Tel: 030/26484-725  
E-Mail: liebchen@smartDeveloper.de

## Real Estate

## Investment Banking

Prof. Dr. Hanspeter Gondring  
ADI GmbH  
Akademie der Immobilienwirtschaft  
Postfach 100563  
70004 Stuttgart  
Tel: 0711/1849826  
E-Mail: gondring@adi-stuttgart.de

# Arbeitskreis Flächendefinitionen

## Die neue Mietflächenrichtlinie MF-G wird die MF-B und MF-H ersetzen

Mit der Veröffentlichung der neuen gif-Mietflächenrichtlinie für Gewerberaum (MF-G) wird die Mietflächendefinition in Deutschland und - mit dem Einfluss der gif im Ausland - auch in europäischen Nachbarländern stark vereinfacht. Die ursprünglichen Richtlinien für Büro- und Handelsflächen (MF-B und MF-H) hatten einige "Kinderkrankheiten", die in einem langen Diskussionsprozess von sieben Jahren nun überwunden werden.

Die Ausweitung der Anwendung über Büro- und Handelsflächen hinaus auf alle Gewerbeflächen wird vor allem Facility- und Corporate Real Estate-Managern sowie Portfoliomanagern institutioneller Investoren gerecht, die nicht mit sogenannten "atmenden Gebäuden" operieren wollen. Also Gebäuden, die je nach Vermietungssituation eine andere Gesamtmietfläche ausweisen. Hierfür war eine Stufigkeit der neuen Richtlinie MF-G notwendig. Künftig werden von der BGF eines Gebäudes (Bruttogrundfläche nach DIN 277) bestimmte Flächen als eindeutig nicht zur Mietfläche gehörend abgezogen. Hierzu gehören:

- technische Funktionsflächen, die keiner individuellen Nutzeranforderung zuzuordnen sind,
- feste und bewegliche Treppenläufe und Rampen und deren Zwischenpodeste,
- Fahrzeugverkehrsflächen,
- Außenwände,
- Grundflächen von aufgehenden Bauteilen wie Wände und Stützen, die zur konstruktiven, d.h. tragenden und aussteifenden Raumbildung eines Bauwerkes notwendig sind.

Damit ist die "Mietfläche nach gif" eines Gebäudes immer konstant, solange nicht Baumaßnahmen die Flächenstruktur verändern.

Der nächste Schritt, die Frage nach exklusiv oder gemeinschaftlich genutzter Mietfläche, ist dagegen immer von der individuellen Vermietungssituation abhängig. Hierzu werden in der neuen Richtlinie Empfehlungen zur Vorgehensweise ausgesprochen.

Andreas Schulten, AK-Leiter Flächendefinitionen

# Arbeitskreis Marktanalysen und Bedarfsprognosen

## Büromarktdefinitionen und Initiative zur Harmonisierung der Immobilienmarkt-Berichterstattung

Der Arbeitskreis Marktanalysen und Bedarfsprognosen hat die bisher nur intern vorliegenden Büromarktdefinitionen intensiv diskutiert und neu gefasst. Nach redaktioneller Überarbeitung soll das Papier der gif-Mitgliederversammlung im September 2004 zur Verabschiedung vorgelegt werden.

Die überarbeiteten Büromarktdefinitionen sind auch Grundlage für eine Initiative gegen die zunehmenden Differenzen in den Veröffentlichungen zu den regionalen Büromärkten, die der Arbeitskreis gestartet hat. Damit werden nach Auffassung des Arbeitskreises die Bemühungen um eine Standardisierung der Büromarktdaten konterkariert. Seit Jahren führt der Arbeitskreis eine Jahresenderhebung für die großen deutschen Büromärkte durch, um eine stärkere Harmonisierung der Marktberichte und der veröffentlichten Daten zu erreichen. Dadurch haben sich die Jahresendzahlen zu Vermietung, Leerstand, Miethöhe und Angebot allmählich aufeinander zu bewegt. Gleichzeitig hat sich ein Wettbewerb über die frühestmögliche Veröffentlichung von Halb- und Vierteljahreszahlen entwickelt, so dass eine immer größer werdende Bandbreite der Daten zu beobachten ist. Verwirrung und Unsicherheit bei Mietern, Bauherren, Portfolioverwaltern, Stadtverwaltungen und Kommunalpolitikern ist die Folge. Daher hat der Arbeitskreis in einem offenen Brief einen Appell an die Verantwortlichen der großen Makler- und Beratungshäuser gerichtet, sich in Zukunft an einige Regeln im Sinne einer verantwortungsvollen Corporate Governance der Immobilienmarkt-Berichterstattung zu halten, insbesondere:

- Marktberichte sollen nur von Unternehmen veröffentlicht werden, die selbst für das erfasste Gebiet eine laufende Marktforschung unternehmen, also die erfolgten Vermietungen und Investment-Transaktionen nachprüfbar permanent erfassen und untersuchen.
- Die Anzahl der selbst erfassten und validierten Vermietungen und Verkäufe muss benannt werden. Es ist zu unterscheiden zwischen selbst erfassten Transaktionen und Dritt-Informationen ("grauer Markt").
- Unternehmen, die dem gif-Standard entsprechend zertifiziert werden wollen, müssen sich verpflichten, die gif-Büromarktdefinitionen zu verwenden.
- Die räumliche und zeitliche Abgrenzung ist exakt darzustellen bzw. zu beachten.
- Marktberichtende Unternehmen verpflichten sich, die von ihnen publizierten Daten, zumindest die Eckwerte<sup>1</sup>, vor Veröffentlichung mit den anderen marktbedeutenden Unternehmen abzustimmen.

Der Arbeitskreis schlägt dazu vor, eine unabhängige Kommission einzusetzen, die ab dem kommenden Jahr die Einhaltung dieser Regeln regelmäßig überprüft. Die Häuser, die sich dieser Überprüfung erfolgreich unterziehen, könnten dann ein entsprechendes Zertifikat erhalten. Grundlage werden u. a. die stark überarbeiteten Büromarktdefinitionen sein.

---

<sup>1</sup> Vermietungsumsatz, Höchst- und Durchschnittsmiete, Leerstand, Pipeline jeweils innerhalb des Stadtgebietes oder eines abgegrenzten Raumes

>> BERICHTE AUS DEN GIF ARBEITSKREISEN REPORTS FROM GIF WORKING GROUPS

Die inzwischen teilweise schon eingegangenen Rückäußerungen großer Maklerhäuser lassen hoffen, dass diese Initiative Erfolg haben wird. Der Arbeitskreis bereitet zurzeit eine Veranstaltung zu diesem Thema auf der kommenden ExpoReal in München vor, bei der auch Vertreter großer Maklerhäuser und Investoren zu Wort kommen sollen.

Günter Muncke, AK-Leiter Marktanalysen und Bedarfsprognosen

## Arbeitskreis Immobilienanlageprodukte

Der Arbeitskreis Immobilienanlageprodukte hat sich vorgenommen, künftig ca. drei Podiumsdiskussionen jährlich zu ausgewählten Themen zu veranstalten.

Am 29. Januar 2004 fand eine Podiumsdiskussion zum Thema "Immobilienaktiengesellschaften - Wege aus der Krise" statt. Auf dem Podium referierten

- Herr Dr. Alan Cadmus (Polis AG),
- Herr Claus Lehner (Bayerische Immobilien AG),
- Herr Prof. Dr. Heinz Rehkugler (Albert-Ludwigs-Universität Freiburg).

Am 27. Mai 2004 fand eine Podiumsdiskussion zum Thema "Deutsche REITs - Realisieren wir unsere Chancen" statt. Auf dem Podium referierten

- Herr Prof. Dr. Willi Alda (Vorsitzender der Geschäftsleitung der Deka Immobilien Investment GmbH und Präsident der Bündelungsinitiative in der deutschen Immobilienwirtschaft),
- Herr Klaus Droste (Managing Director Global Corporate Finance und Initiative Finanzplatz Deutschland),
- Herr MR Uwe Wewel (Ministerialrat im Bundesministerium der Finanzen),

Die Moderation erfolgte jeweils durch Herrn Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo (Bauhaus-Universität Weimar). Aufgrund der Zentralität finden die Veranstaltungen in Frankfurt am Main statt.

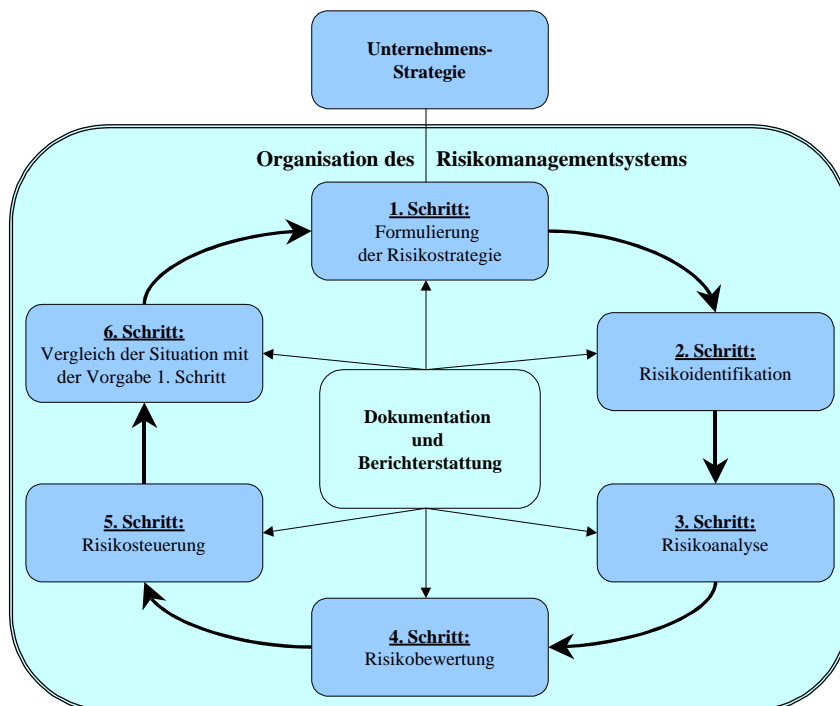
Am Freitag, den 15. Oktober 2004 findet in Frankfurt am Main eine Nachmittagsveranstaltung "REITs im weltweiten Vergleich - Patensuche für Deutschland?" statt.

Jun. Prof. Dr. Ramon Sotelo, AK-Leiter Immobilienanlageprodukte

# Arbeitskreis Immobilien-Risikomanagement

Der Arbeitskreis befasst sich mit der Empfehlung zur Implementierung eines Immobilien-Risikomanagements. Dabei geht es um die Darstellung der erforderlichen Prozesse in Unternehmensorganisationen im Rahmen des unten dargestellten Regelkreises.

Abbildung 2: Prozesse in Unternehmensorganisationen



Bereits im September 2001 wurden die Empfehlungen zur Analyse von Immobilienrisiken (EAI), die der Arbeitskreis in den Jahren 2000 bis 2001 entwickelt hat, veröffentlicht. Bei den EAI handelt es sich um einen Fragenkatalog, der es dem Anwender anhand der Zuordnung zu Risikoklassen ermöglicht, sich auf die Immobilienrisiken zu konzentrieren, die für die von ihm zu betrachtende Lebenszyklusphase der Immobilie von Belang sind.

Die vollständige Empfehlung zur Implementierung eines Immobilien-Risikomanagements mit den dazugehörigen Empfehlungen zur Analyse von Immobilienrisiken wird voraussichtlich im Frühjahr 2005 zur Verfügung gestellt werden können.

Der Arbeitskreis besteht zurzeit aus 12 aktiven Mitgliedern aus allen Bereichen der Immobilienwirtschaft. Die Termine der weiteren Arbeitskreissitzungen 2003 finden am 22.09. und 10.11.2004 statt.

Carl O. Stinglwagner, AK-Leiter Immobilien-Risikomanagement

# Arbeitskreis Flächenrecycling

Es fanden seit der letzten gif-Jahresversammlung drei Sitzungen statt, und zwar am 13. November 2003 in Hannover, am 26. Januar in Berlin und am 28. Juni in Essen.

In der November-Sitzung wurde festgestellt, dass von den auf der letzten gif-Jahresversammlung verteilten 100 Fragebögen leider lediglich ein Rücklauf kam. Daraufhin haben wir von uns aus vier Arbeitspakete beschlossen: Prozesspapier für ein repräsentatives Praxisbeispiel, Public Private Partnership (PPP) im Flächenrecycling, rechtliche Instrumente, Wertfindungsfragen beim Flächenrecycling.

In der Januar-Sitzung wurden erste Zwischenergebnisse bei den Arbeitspaketen vorgestellt. U.a. gab es einen Vortrag über PPP beim Flächenrecycling in Großbritannien. Es handelte sich um eine Partnerschaft im Gesellschaftsmodell zwischen der öffentlichen Hand und einer Bank. Bei Wertfindungsfragen wollte man sich auf Bilanzierungsfragen nach IAS und Beleihungswerte nach Basel II konzentrieren, um eine Überschneidung mit dem Arbeitskreis Bewertung zu vermeiden. Nachdem kein Forschungsgeld zur Verfügung steht, soll die Forschung durch den Einsatz von Seminarstudenten und Diplomanden ein Stück vorangebracht werden.

In der Juni-Sitzung gab es kontroverse Diskussionen zu den Schwerpunkten des Arbeitskreises. Ergebnis: Rechtliche Instrumente werden nicht mehr als eigenes Arbeitspaket weiterverfolgt. Zielgruppe sollen jetzt Grundstückseigentümer und Investoren sein. Als Oberbegriff der Ausarbeitung einigte man sich auf "Bilanzierung und Beleihung von vorgeutzten Flächen" mit den Untergliederungspunkten spezielle Wertermittlungsverfahren, Risikoanalyse, Wertfindungsfragen der Bilanzierung, Finanzierungsfähigkeit/Beleihung, PPP und Fallstudien. Zwischenergebnisse sollen in der September-Sitzung präsentiert werden. Zum stellvertretenden Arbeitskreis-Leiter wurde einstimmig Herr Dipl.-Ing. Jürgen Brüggemann, Geschäftsführer der Montan-Grundstücksgesellschaft (MGG), Essen gewählt.

Von Seiten der gif wurde mehrfach bemängelt, dass der wieder belebte Arbeitskreis in der Öffentlichkeit noch zu wenig sichtbar sei. Aber immerhin wurde aus dem Arbeitskreis heraus im November 2003 ein Aufsatz über "Basel II und vorgeutzte Immobilien als Kreditsicherheit sowie Neuerungen durch die IAS (IFRS)" publiziert. Die Ergebnisse der Arbeitspakete sollen später in einem "Working Paper" bis zum Jahr 2005 zusammengefasst werden. Wir würden uns insbesondere über ein stärkeres Engagement von Banken- und Wirtschaftsprüferseite im Arbeitskreis sehr freuen. Zum Vergleich: In Amerika hat sich sogar eine eigene "Environmental Banker's Association" konstituiert. Den Arbeitskreis Bewertung haben wir durch personelle Doppelmitgliedschaften gut integriert. Konfliktpotenzial sehen wir noch zu dem Arbeitskreis Denkmalschutz.

Prof. Dr. Dieter Jacob, AK-Leiter Flächenrecycling

## Arbeitskreis Serviceimmobilien

Der gif-Arbeitskreis Serviceimmobilien veranstaltete einen Workshop zum Thema "Der Einstieg in das bundesweite Rating von Seniorenimmobilien". Am 23. Juni 2004 kamen Investoren, Betreiber, Verbands-, Nutzer- und Bankenvertreter nach Frankfurt am Main. Präsentiert wurde der seit Mai 2003 vorliegende "Kriterienkatalog zur Beurteilung von Service-Wohnimmobilien". Umfassende Kriterien sollen die standardisierte Einordnung und Bewertung von Service-Wohnimmobilien ermöglichen. Hartmut Bulwien, Präsident der gif unterstrich vor rund 30 Branchenvertretern die Bedeutung der Arbeitskreis-Ergebnisse. Mit dem Thema Service-Wohnimmobilien wurde ein weiteres wichtiges Feld erfolgreich angegangen, um Immobilientypen zu beurteilen.

Frau Dr. Heike Piasecki stellte die relevanten Standortkriterien vor und verwies auf die Bedeutung der objektspezifischen Standortbegutachtung als wesentlichen Erfolgsfaktor für Service-Wohnimmobilien. Herr Uwe Groß widmete sich den zu beachtenden Kriterien und Anforderungen an nachhaltige Immobilien- und Gebäudestrukturen. Die Service- und Investment-Kriterien erläuterte Herr Dr. Erich Limpens. Mit der Vielfältigkeit der Vertragsstrukturen, in die Service-Wohnimmobilien eingebettet sind, beschäftigte sich Herr Dr. Lutz H. Michel.

Ein Test prüfte die Kriterien auf Wichtigkeit für die Teilnehmer bei der Bewertung von Service-Wohnimmobilien. Die Ergebnisse wiesen eine große Bandbreite auf und ließen nicht auf klare Strukturen schließen, weder differenziert nach Investoren, Betreibern noch nach Nutzern. Auch die Diskussion zeigte die Komplexität des Themas "Service-Wohnimmobilie" auf. Die Teilnehmer wünschten sich branchenweit einheitliche Termini und Betrachtungsweisen, so dass Investoren, Betreiber und Nutzer die "gleiche Sprache sprechen": Der gif-Kriterienkatalog wird als geeignetes Instrument angesehen, um darauf aufbauend weitere Rating-Standards zu entwickeln. Dr. Erich Limpens, Arbeitskreisleiter Serviceimmobilien bekräftigte, dass der gif-Arbeitskreis künftig folgende Themen besonders behandeln wird: Aufnahme von Qualitätsmerkmalen, Bewertung anhand eines Gewichtungsschemas der einzelnen Kriteriendimensionen sowie Zertifizierung der Serviceimmobilie. Ferner wird der Kriterienkatalog weiterentwickelt. Als nächstes Rating-Instrument wird ein Kriterienkatalog für Pflegeimmobilien erarbeitet.

Dr. Erich Limpens, AK-Leiter Serviceimmobilien

## Arbeitskreis Real Estate Investment Management (REIM)

Der Arbeitskreis REIM ist mit der Erarbeitung eines Reporting-Kataloges für die Vereinbarung von Reporting-Dienstleistungen im Bereich des Real Estate Investment Managements gut vorangekommen und wird diesen Katalog voraussichtlich auf der gif-Mitgliederversammlung im Herbst der Öffentlichkeit vorstellen können. Somit hat der Arbeitskreis mit der Definition REIM, dem Leistungskatalog, dem Verhaltenskodex und dem Reporting-Katalog eine Reihe von Grundlagen geschaffen, die in den kommenden Monaten verstärkt kommuniziert werden sollen, um deren Etablierung als Branchen-Standard zu fördern.

Jürgen Brübach, AK-Leiter REIM

## Arbeitskreis Wohnimmobilien

Der Arbeitskreis Wohnimmobilien konstituierte sich am 13.5.2003 unter der Leitung von Frau Prof. Dr. habil. Kerry - U. Brauer (Berufsakademie Sachsen, iSt. Institut für immobilienwirtschaftliche Studien Leipzig) und Herrn Peter Stubbe (Geschäftsführer der Leipziger Wohnungsbaugesellschaft mbH) neu. Zwei Unterarbeitsgruppen wurden seitdem tätig:

- Unterarbeitsgruppe "Wohnungsmarktforschung" unter der Leitung von Frau Prof. Brauer
- Unterarbeitsgruppe "Schrumpfende Städte" unter der Leitung von Herrn Stubbe

Ausgangspunkt der Überlegungen für die Arbeit des Unterarbeitskreises "Wohnungsmarktforschung" bildete die Einschätzung, dass teilweise recht unterschiedliche Entwicklungen zur Immobilienmarktentwicklung im Allgemeinen und zur Wohnungsmarktentwicklung im Besonderen von unterschiedlichsten Einrichtungen und Institutionen veröffentlicht werden. Insbesondere bei Pressemitteilungen ist häufig nicht nachvollziehbar, auf welchen Überlegungen die Prognosen beruhen. Aus diesem Grund stellte sich die Unterarbeitsgruppe die Aufgabe, zunächst die Indikatoren, die die Wohnungsmarktentwicklung beeinflussen, zusammenzutragen, um dann deren offizielle datenmäßige Verfügbarkeit für einzelne regionale Teilmärkte zu überprüfen.

Zielstellungen der Unterarbeitsgruppe "Wohnungsmarktforschung":

1. Erarbeitung einer methodischen Grundlage zur Einschätzung von Wohnimmobilienmärkten.
2. Nachvollziehbarkeit der aus den Marktdaten vorgenommenen Einschätzungen zur künftigen Entwicklung.
3. Konzentration auf die Nutzung frei verfügbarer statistischer Daten.
4. Kontinuierliche Analyse ausgewählter deutscher Städte für eine Art Statement zur Markteinschätzung.

Folgende Indikatoren wurden als relevant für die Wohnungsmarktentwicklung herausgearbeitet:

### **Nachfrageindikatoren**

#### ***Sozio - demographische Daten***

- Bevölkerungsentwicklung
  - Hauptwohnsitz
  - Haupt- und Nebenwohnsitz
- Bevölkerung Nationalität
- Altersstruktur - Erfassung in 5er Schritten
- Jugend- und Altersquote
- Natürliche Bevölkerungsentwicklung
  - Anzahl Geborene
  - Anzahl Gestorbene
  - Saldo
- Wanderungsbewegung
  - Innerhalb der Stadt
  - Umland
  - Saldo Wegzüge/ Zuzüge
- Wanderungsbewegung
  - nach Alter
  - nach HH - Größe
  - nach Nationalität
- Anzahl privater Haushalte
- Haushaltsgrößenstruktur
- Haushalte nach Alter des Haushaltsvorstandes
- Haushalte nach Einkommensklassen
- Arbeitslose insgesamt
- Arbeitslosenquote
- Sozialhilfeempfänger
- Wohngeldempfänger
- Kaufkraftkennziffern

#### ***Vorgelagerte Indikatoren - Ökonomische Rahmendaten***

- Entwicklung Anzahl sozialversicherungspflichtig Beschäftigter
- BIP pro Kopf
- Kennziffern zur Erfassung der Potenziale einer Region/ Kommune
- Kennziffern zur Erfassung der Innovationsfähigkeit einer Region/ Kommune
- Fördermittelsituation

### **Angebotsindikatoren**

- Wohnungsbestand
  - in Mehrfamilienhäusern
  - in Einfamilien - und Zweifamilienhäusern
- Entwicklung des Wohnungsbestandes
- Wohnungsbestand nach Baualter

>> BERICHTE AUS DEN GIF ARBEITSKREISEN REPORTS FROM GIF WORKING GROUPS

- Wohnfläche insgesamt
- Wohnungsgrößen nach Räumen
- Baufertigstellungen - Anzahl Wohnungen
  - Neubau
  - Bestand
- Baugenehmigungen
  - Neubau
  - Bestand
- Leerstand
- Angebotspotenzial - Baulandausweisung
  - B-Pläne
  - Reserveflächen
- Wohnungsabgänge (Abriss)

### **Angebots- Nachfrage - Indikatoren**

- Preisentwicklung -Kaufpreise
  - Einfamilienhäuser
  - Mehrfamilienhäuser saniert/ unsaniert
  - Eigentumswohnungen saniert/ unsaniert
- Preisentwicklung - Mietpreise
- Anzahl Zwangsversteigerungen
  - Einfamilienhäuser
  - Eigentumswohnungen
  - Mehrfamilienhäuser
- Baulandpreise - bei Berücksichtigung des Erschließungsgrades
- Anzahl Verkäufe
  - Einfamilienhäuser
  - Eigentumswohnungen
  - Mehrfamilienhäuser

Anhand der Analyse statistischer Veröffentlichungen der Kommunen und Länder wurde in ausgewählten Städten die Verfügbarkeit der genannten Indikatoren überprüft.

Kommunale Unterschiede in der Erfassung wurden für folgende Kennziffern festgestellt:

- Altersstruktur der Bevölkerung
- Einkommensentwicklung (Haushaltsnettoeinkommen, Bruttojahreseinkommen)
- Erfassung von Sozialhilfeempfängern

Eine unmittelbare Vergleichbarkeit ist damit nicht gegeben. Darüber hinaus ist die Datenerfassung und Publikation in den Kommunen sehr differenziert. Eine Vielzahl der oben aufgeführten Daten wird in öffentlichen Statistiken nicht erfasst.

Für die Einschätzung der weiteren Wohnungsmarktentwicklung auf den Teilmärkten sind vor allem Indikatoren zu erfassen, die Schlussfolgerungen auf eine künftige Entwicklung zulassen. Einigkeit besteht in der Arbeitsgruppe darüber, dass ein mathematisch - statistisches Modell für Prognosen im Rahmen des Arbeitskreises nicht geeignet und auch nicht möglich ist. Die Nichteignung resultiert zum

>> BERICHTE AUS DEN GIF ARBEITSKREISEN REPORTS FROM GIF WORKING GROUPS

einen aus der Verfügbarkeit der Daten, insbesondere aus den fehlenden langfristigen Zeitreihen in den Neuen Bundesländern. Sie resultiert zum anderen aus der damit verbundenen Nichtberücksichtigung qualitativer Veränderungen. Hinzu kommt das Problem der mathematisch - statistischen Kapazität im Rahmen eines solchen Arbeitskreises.

Zur Einschätzung der Potenziale bzw. der Innovationsfähigkeit einer Region wurde die Diskussion mit Herrn Prof. Dr. Rosenfeld, Abteilungsleiter Regional- und Kommunalforschung am IWH Institut für Wirtschaftsforschung Halle/ Saale durchgeführt. Das IWH analysiert zur Einschätzung der Potenziale folgende Indikatoren.

1. Innovationsfähigkeit einer Region
  - Erfassung über Patentanmeldungen (Quelle: Patentstatistik)
  - Aufwendungen für Forschung und Entwicklung der Unternehmen - Erfassung in den Unternehmen, die eigene Forschungsabteilungen haben.
  - Aufwendungen für Forschung und Entwicklung in wissenschaftlichen Einrichtungen/Hochschulen
2. Unternehmensbesatz
  - Anzahl von Unternehmen pro 10 000 Einwohner
3. Verkehrsinfrastruktur  
Erfassung über:
  - ICE - Haltepunkte
  - Nähe zu Flughäfen
  - Autobahnanschlussstellen
  - Erreichbarkeit der Innenstädte
4. Humankapital
  - Qualifikationsniveau der sozial - versicherungspflichtig Beschäftigten
  - Anzahl Studierender in einer Region
5. Ballungsgrad
  - Bevölkerungsdichte
6. Weiche Indikatoren
  - Naherholungsmöglichkeiten/ Freizeitwert
  - Image
  - Verwaltungsklima

Die genannten Indikatoren werden vom IWH erfasst und interpretiert. Ein mathematisch - statistisches Modell liegt nicht vor. Es wird von Herrn Prof. Rosenfeld auch angezweifelt, ob mit einem solchen die künftige Entwicklung einer Region tatsächlich abzubilden wäre.

### **Unterarbeitsgruppe "Schrumpfende Städte"**

In den Beratungen dieser Unterarbeitsgruppe wurden primär qualitative Aspekte der Schrumpfung diskutiert sowie Ursache - Wirkung - Beziehungen innerhalb von Stadtumbauprozessen. Hierzu entwickelte die Unterarbeitsgruppe eine Matrix der Einflussfaktoren der Wohnungsmarktentwicklung. Die Unterarbeitsgruppe "Schrumpfende Städte" kam im Laufe ihrer Beratungen zu der Erkenntnis, die Thematik als eigenständige Unterarbeitsgruppe nicht weiter zu verfolgen. Vielmehr steht sie zur Bearbeitung von Teilaufgaben, die aus der Unterarbeitsgruppe "Wohnungsmarktforschung" heraus entstehen, bereit. De facto fusionieren somit beide Unterarbeitsgruppen.

>> BERICHTE AUS DEN GIF ARBEITSKREISEN REPORTS FROM GIF WORKING GROUPS

Der Arbeitskreis Wohnimmobilien wird die Analysen fortführen und hat sich hierfür folgende weitere Aufgaben gestellt:

1. Erhöhung der Markttransparenz auf ausgewählten wohnwirtschaftlichen Teilmärkten - Zusammenfassung der vorliegenden wohnwirtschaftlichen Daten ausgewählter Teilmärkte als Diskussionsgrundlage für ein mögliches Statement des Arbeitskreises.
2. Einbeziehung von qualitativen Faktoren, die die Wohnungsnachfrage maßgeblich beeinflussen.
3. Darstellung der Entwicklung auf ausgewählten wohnwirtschaftlichen Teilmärkten in Verbindung mit Aussagen über die aktuelle Marktsituation und möglicher weiterer Marktentwicklungen.

Prof. Dr. habil. Kerry - U. Brauer, AK-Leiterin Wohnimmobilien

&gt;&gt; GIF VERÖFFENTLICHUNGEN GIF PUBLICATIONS

**Veröffentlichungen der gif**

Richtlinien / Empfehlungen / Definitionen

## gif-Richtlinien

Berechnung der Mietflächen für Büroimmobilien	EURO 29,-
Berechnung der Mietflächen für Handelsraum	EURO 29,-
Definition und Leistungskatalog Real Estate Investment Management	EURO 29,-
Verhaltenskodex Real Estate Investment Management	kostenlos
Kriterienkatalog zur Beurteilung von Serviceimmobilien	EURO 29,-

## gif-Empfehlungen

Berechnung von Prognoserenditen für geschlossene Immobilienfonds	EURO 29,-
Prospektierung geschlossener Immobilienfonds	EURO 29,-
Kalkulationsverfahren für werdendes Bauland	EURO 29,-
Analyse von Immobilienrisiken (EAI)	EURO 49,-
Aufbau und Inhalt von Grundstücksmarktberichten	kostenlos
Kommunale Einzelhandelsgutachten	kostenlos

## gif-Definitionen

Definitionssammlung zum Büroflächenmarkt	kostenlos
Ausgesuchte Begriffs- und Lagedefinitionen der Einzelhandelsanalytik	kostenlos

## In Vorbereitung

Empfehlung zur Wertermittlung von Baudenkmalen
Richtlinie zur Berechnung von Mietflächen für gewerblichen Raum (MF-G)

>> VERÖFFENTLICHUNGSGRUNDSÄTZE UND ZITIERREGELN  
EDITORIAL POLICY AND SUBMISSION GUIDELINES

### **Grundsätze und Ziele**

Die Zeitschrift für Immobilienökonomie (ZIÖ) ist die offizielle Verbandszeitschrift der Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung gif e.V. Die Zielsetzung der Zeitschrift ist es, die Forschung auf dem Gebiet der Immobilienökonomie zu fördern, zur Verbreitung und Umsetzung der Ergebnisse beizutragen und dem internationalen Niveau anzunähern. Die ZIÖ verfolgt einen interdisziplinären Ansatz und strebt die Zusammenarbeit von Wissenschaft und Unternehmenspraxis in der Immobilienwirtschaft und verwandten Wirtschaftszweigen an.

### **Begutachtungsverfahren**

Alle eingereichten Manuskripte werden, wie international üblich, einem doppelt verdeckten Begutachtungsverfahren unterzogen. D.h. ein Manuskript wird durch mindestens zwei Gutachter geprüft, Autoren und Gutachter erfahren dabei ihre Identität gegenseitig nicht. Durch dieses Verfahren soll die fachliche Qualität der Beiträge gesichert werden.

Die Gutachter werden das jeweilige Manuskript ausführlich würdigen und ggf. Korrekturvorschläge unterbreiten. Die Korrekturvorschläge werden dem Autor durch die Schriftleitung zur Kenntnis gebracht. Das Manuskript wird angenommen, wenn beide Gutachter der Veröffentlichung zustimmen. Bei Unstimmigkeiten zwischen den Gutachtern wird ein dritter Gutachter bestellt. Die endgültige Entscheidung, ob ein Manuskript abgelehnt oder einem erneuten Begutachtungsverfahren unterzogen wird, liegt bei dem Herausgeber.

### **Einreichen von Beiträgen**

Manuskripte und sonstige Korrespondenz sind an die Schriftleitung zu senden:

Prof. Dr. Monika Dobberstein  
TU Hamburg-Harburg  
A 1-06: Gewerbeplanung und Wirtschaftsförderung  
Woellmerstraße 1, 21071 Hamburg  
Telefon: 040 / 42878-4225  
email: m.dobberstein@tu-harburg.de

Manuskripte sind in vierfacher Ausfertigung sowie auf Diskette (als Microsoft Word-Dokument) einzureichen. Bitte sehen Sie von einer Konvertierung in PS- oder PDF-Dateien ab, da diese Formate vom verlagsseitig eingesetzten Satzprogramm nicht verarbeitet werden können.

Auf der Titelseite sind der Titel des Beitrages und der/die Verfasser mit vollem Titel und ausgeschriebenen Vornamen sowie beruflicher Stellung und die Postanschrift, die Telefon- und Faxnummer sowie die eMail-Adresse aufzuführen. Für das Begutachtungsverfahren müssen die Beiträge anonymisiert werden. Daher dürfen diese Angaben nur auf der Titelseite des Manuskripts stehen, die vor der Weiterleitung an die Gutachter entfernt wird.

Der Autor verpflichtet sich mit der Einsendung des Manuskriptes unwiderruflich, dieses bis zur Entscheidung über die Annahme nicht zu veröffentlichen oder anderweitig zur Veröffentlichung anzubieten. Diese Verpflichtung entfällt im Falle von Korrekturvorschlägen im Rahmen des Begutachtungsverfahrens nicht.

Der Autor sichert zu, die Korrekturfahnen innerhalb zwei Wochen zu lesen.

>> VERÖFFENTLICHUNGSGRUNDSÄTZE UND ZITIERREGELN  
EDITORIAL POLICY AND SUBMISSION GUIDELINES

### Format

Die Manuskripte sind in Arial, 12 Punkt, 1,5-zeilig mit 5 cm Rand links und 1 cm Rand rechts zu schreiben. Der Umfang sollte 40.000 Zeichen nicht überschreiten.

Dem Beitrag ist ein kurzer Überblick von höchstens 1.500 Zeichen voranzustellen, in der die Problemstellung, das methodische Vorgehen sowie die wichtigsten Erkenntnisse für Wissenschaft und/oder Praxis dargestellt werden.

Darüber hinaus ist jedem Aufsatz eine "Summary" in englischer Sprache von ca. 5.000 Zeichen und eine deutsche Zusammenfassung von nicht mehr ca. 2.500 Zeichen Länge beizufügen.

### Überschriften

Die Aufsätze sind einheitlich nach der alpha-numerischen Klassifikation (A., I., a., 1., aa., 11.) zu gliedern.

### Zitierweise und Literaturverzeichnis

Zitierte Literatur ist in der Kurzbeleg-Methode als Fußnote (Arial, 12 Punkt) anzuführen. Fußnoten sind im Text fortlaufend zu numerieren. Beispiel:

#### *Fußnoten:*

- <sup>1</sup> Vgl. Bone-Winkel, S., Immobilienfonds, 1994, S. 20 ff.
- <sup>2</sup> Bulwien, H., Immobilienanlagemarkt, 1998, S. 71.
- <sup>3</sup> Vgl. Pfarr, K., Bauwirtschaft, 1984, S. 21.
- <sup>4</sup> Vgl. Thomas, M., Index, 1997, S. 49.

#### *Literaturverzeichnis:*

Bone-Winkel, Stephan (Immobilienfonds 1994): Das strategische Management von offenen Immobilienfonds unter besonderer Berücksichtigung der Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Schriften zur Immobilienökonomie, Bd. 1, Köln: Müller, 1994.

Bulwien, Hartmut (Immobilienanlagemarkt 1998): Überblick über den Immobilienanlagemarkt in Deutschland, in: Schulte, Karl-Werner/ Bone-Winkel, Stephan/ Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investitionen, Köln: Müller, 1998, S. 37-75.

Pfarr, Karlheinz (Bauwirtschaft 1984): Grundlagen der Bauwirtschaft, Essen: Deutscher Consulting, 1984.

Thomas, Matthias (Index 1997): Der Index kommt, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 12. Dezember 1997, S. 49.

### Abbildungen und Tabellen

Abbildungen und Tabellen sind zu beschriften (z.B.: Abb. 1: Haus der Immobilienökonomie, bzw. Tab. 2: Mietpreisentwicklung). Sie sind an der betreffenden Stelle des Manuskripts in Kopie einzufügen und im reproduzierfähigen Original dem Manuskript beizulegen.

### Mathematische Formeln

Mathematische Formeln sind durchzunumerieren: (1), (2) usw. Sie sollen so einfach wie möglich gehalten werden. Griechische und Fraktur-Buchstaben sind möglichst zu vermeiden, ungewöhnliche mathematische und sonstige Zeichen für den Setzer zu erläutern. Auf Herleitung mathematischer Formeln soll im Text verzichtet werden; diese sind aber für die Begutachtung beizufügen.

## Zeitschrift für Immobilienökonomie

Die Zeitschrift für Immobilienökonomie (ZIÖ) ist die offizielle Verbandszeitschrift der  
Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung gif e.V.  
Wilhelmstraße 12, 65185 Wiesbaden

### Herausgeber

Prof. Dr. Karl-Werner Schulte HonRICS  
EUROPEAN BUSINESS SCHOOL  
International University Schloß Reichartshausen  
email: schulte.ebs@t-online.de

### Schriftleitung

Prof. Dr. Monika Dobberstein  
TU Hamburg-Harburg  
A 1-06: Gewerbeplanung und Wirtschaftsförderung  
Woellmerstraße 1, 21071 Hamburg  
Telefon: 040 / 42878-4225  
email: m.dobberstein@tu-harburg.de

### Bezugspreise:

Die Zeitschrift erscheint halbjährlich. Der Einzelverkaufspreis beträgt 25,- EUR; der Preis für das Jahresabonnement 40,- EUR zuzüglich Versandkosten. Die Zeitschrift ist für persönliche Mitglieder der Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. kostenlos zu beziehen; Firmenmitglieder erhalten drei Freixemplare.

### Bezugsmöglichkeit:

Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung gif e.V.  
Wilhelmstraße 12, 65185 Wiesbaden  
Telefon: 0611 / 3344970, Telefax: 0611 / 3344975  
email: info@gif-ev.de

### Herstellung:

Books on Demand GmbH, Norderstedt  
**ISSN 1611-4051**

Das Copyright für mit Autorennamen veröffentlichte Artikel liegt bei den Autoren.  
Nachdruck ganzer Artikel oder Auszügen daraus nur mit Erlaubnis der Autoren.  
Bei Nachdruck von Artikeln oder Auszügen daraus muss als Quelle diese Zeitschrift angegeben werden.  
© 2004 Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V.

*Copyright of authored material is held by the author(s). Persons wishing to reproduce an article, or any part thereof, should obtain the author's permission. Where an article is reproduced in part or in full, reference to this publication must be given.*  
© 2004 Society of Property Researchers, Germany