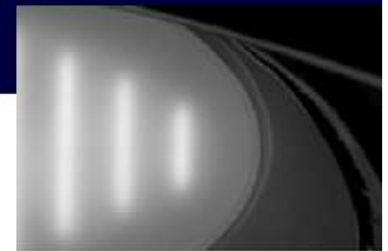


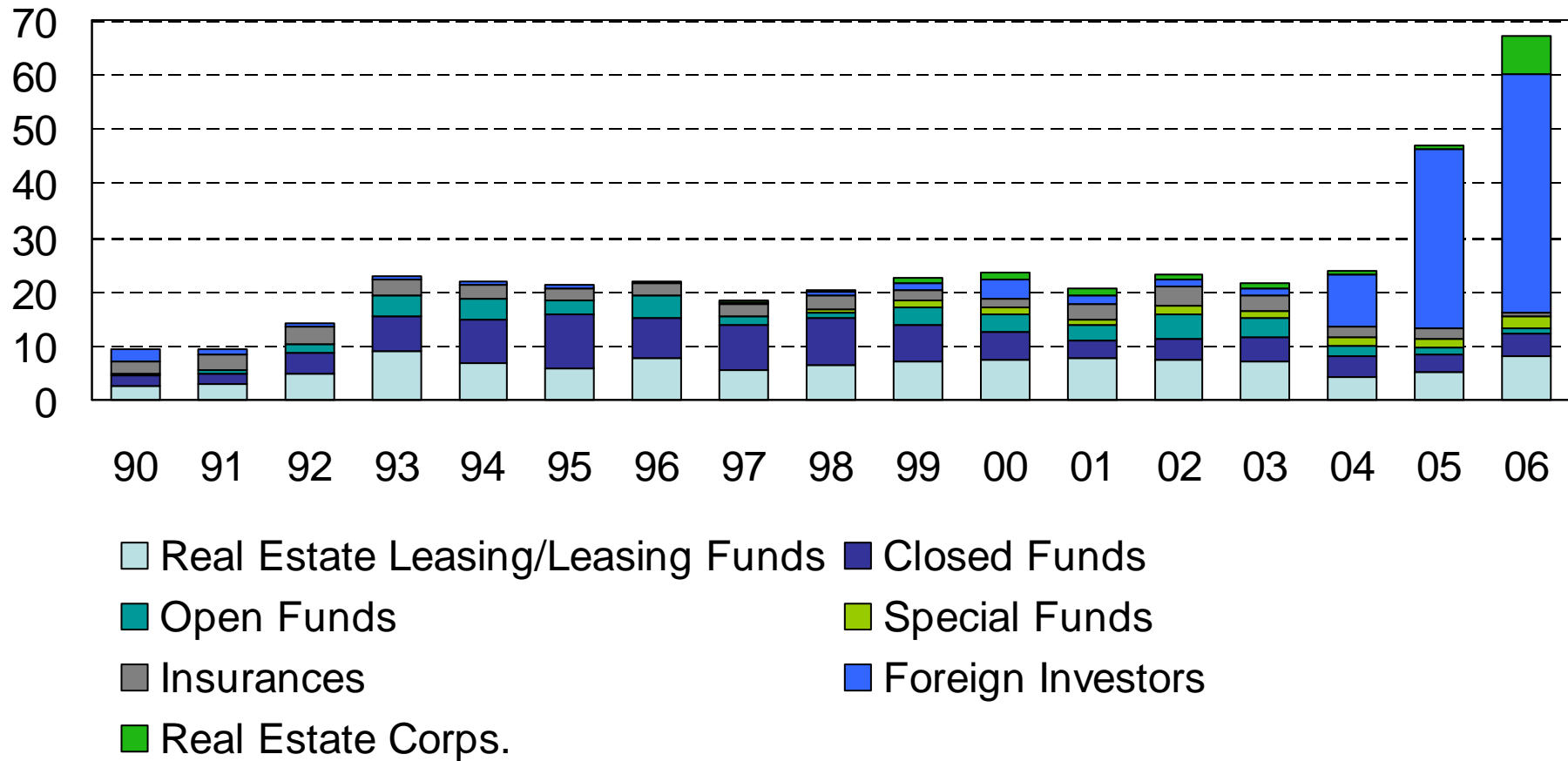
Direkte versus indirekte Investments in Immobilien: Für wen lohnen sich REITs?

Prof. Dr. Ramon Sotelo
Juniorprofessur Immobilienökonomie

**Bauhaus-Universität
Weimar**



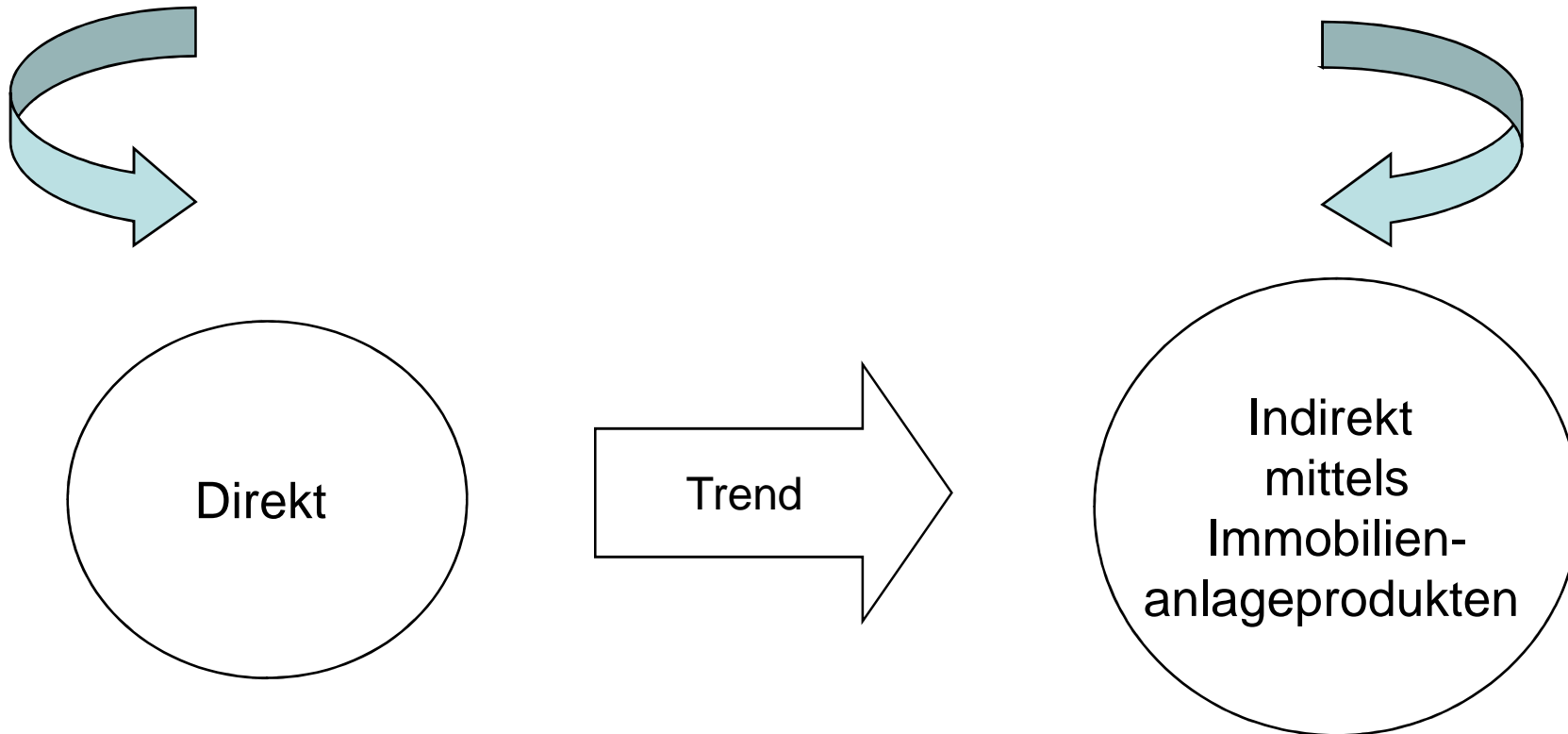
Real Estate New Investments of Institutional Investors in Germany 1990 up to 2006 in Billion EUR



Quelle: BulwienGesaAG

Source: BVI Bundesverband Deutscher Investment-Gesellschaften, BAFin, Bundesverband Deutscher Leasing-Gesellschaften, Bankhaus Ellwanger & Geiger, Deutsche Bundesbank, Evaluations Loipfinger and SCOPE, own surveys and calculations

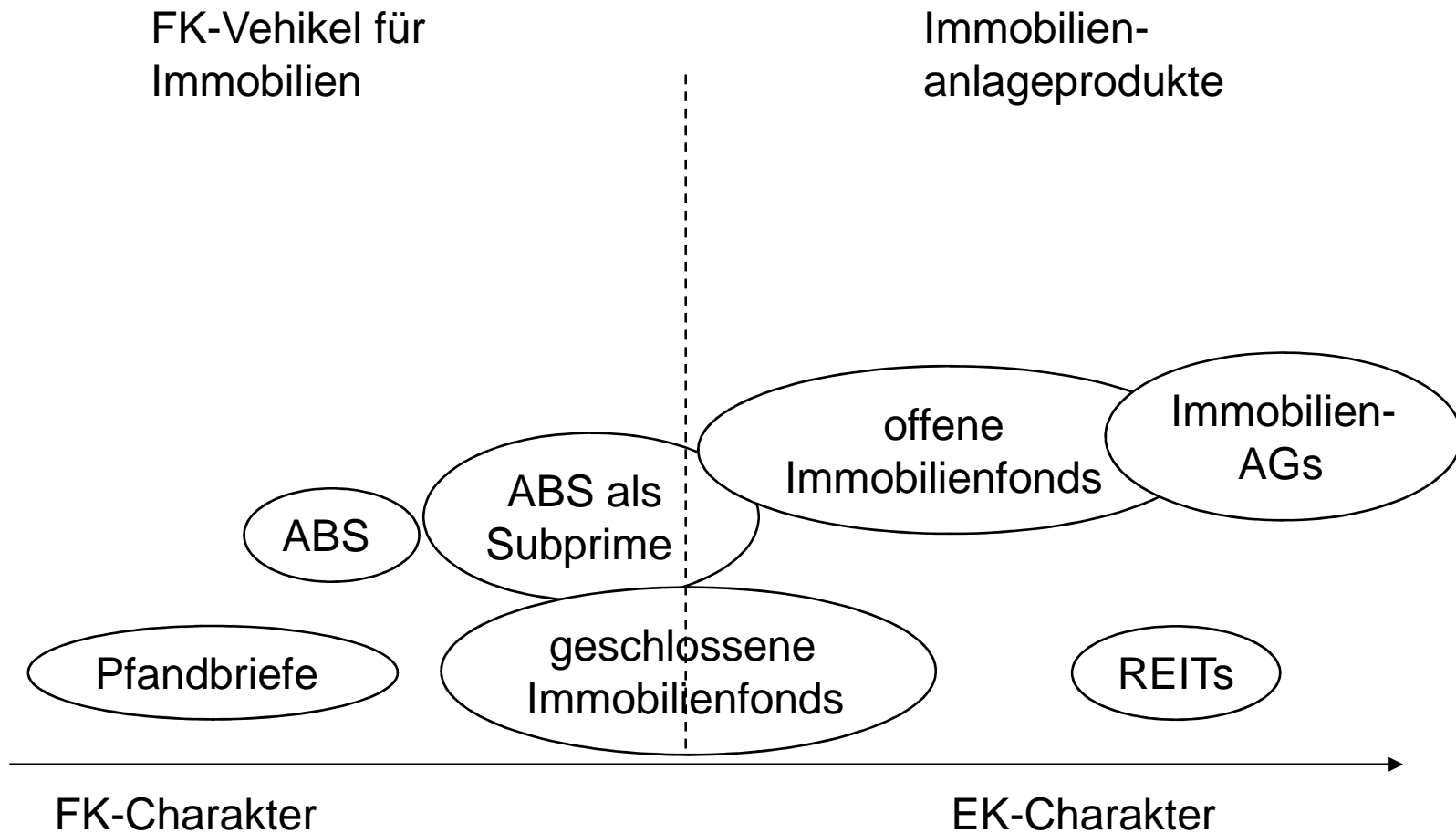
Möglichkeiten der Immobilieninvestition



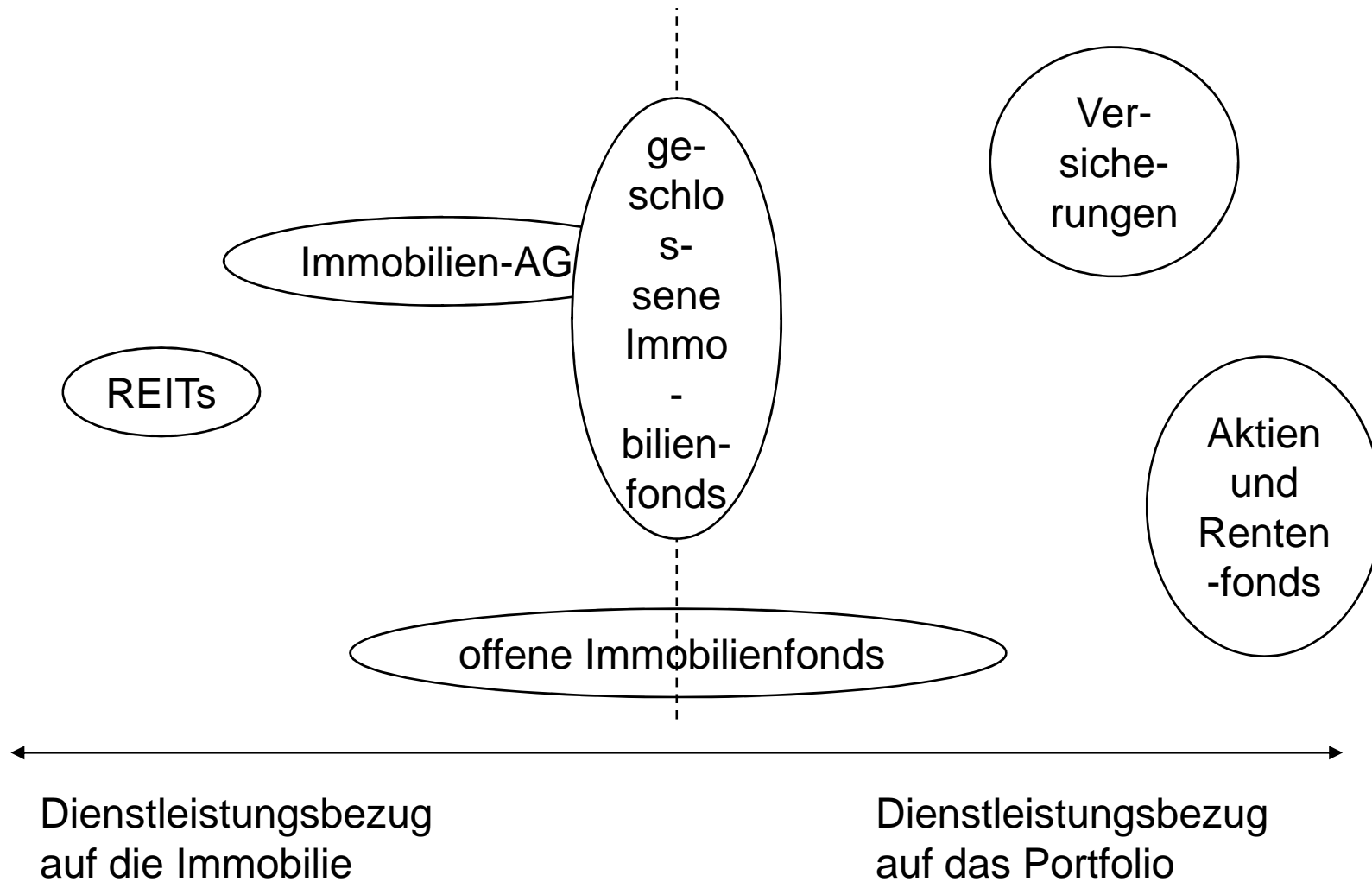
Gründe für den Trend:

- höhere Fungibilität
- klare Ergebnisverantwortung
- Ausnutzung komparativer Vorteile

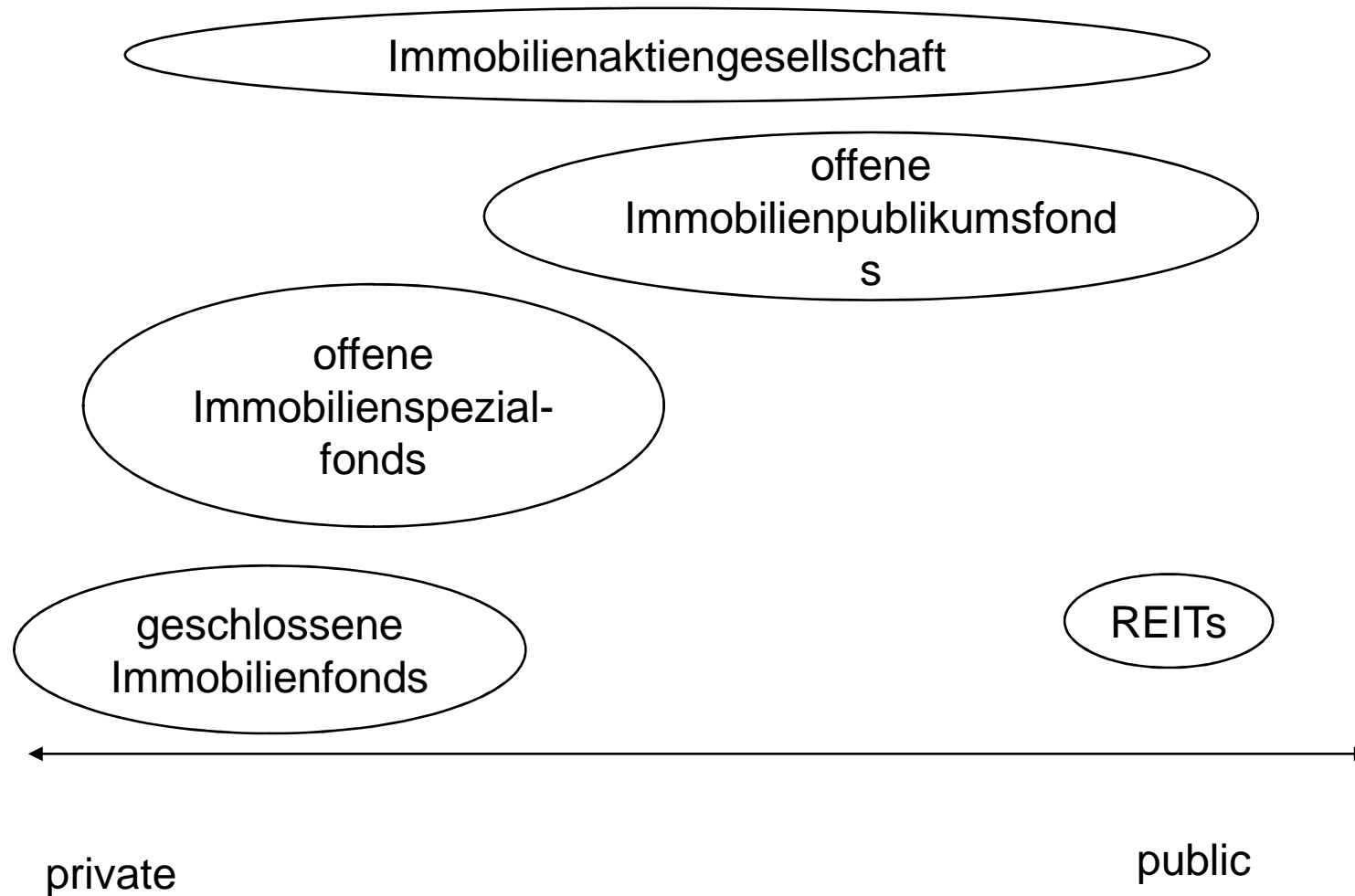
Abgrenzung der Immobilienanlageprodukte von Fremdfinanzierungsvehikeln für Immobilien



Immobilienanlageprodukten im Spektrum der Dienstleistungen

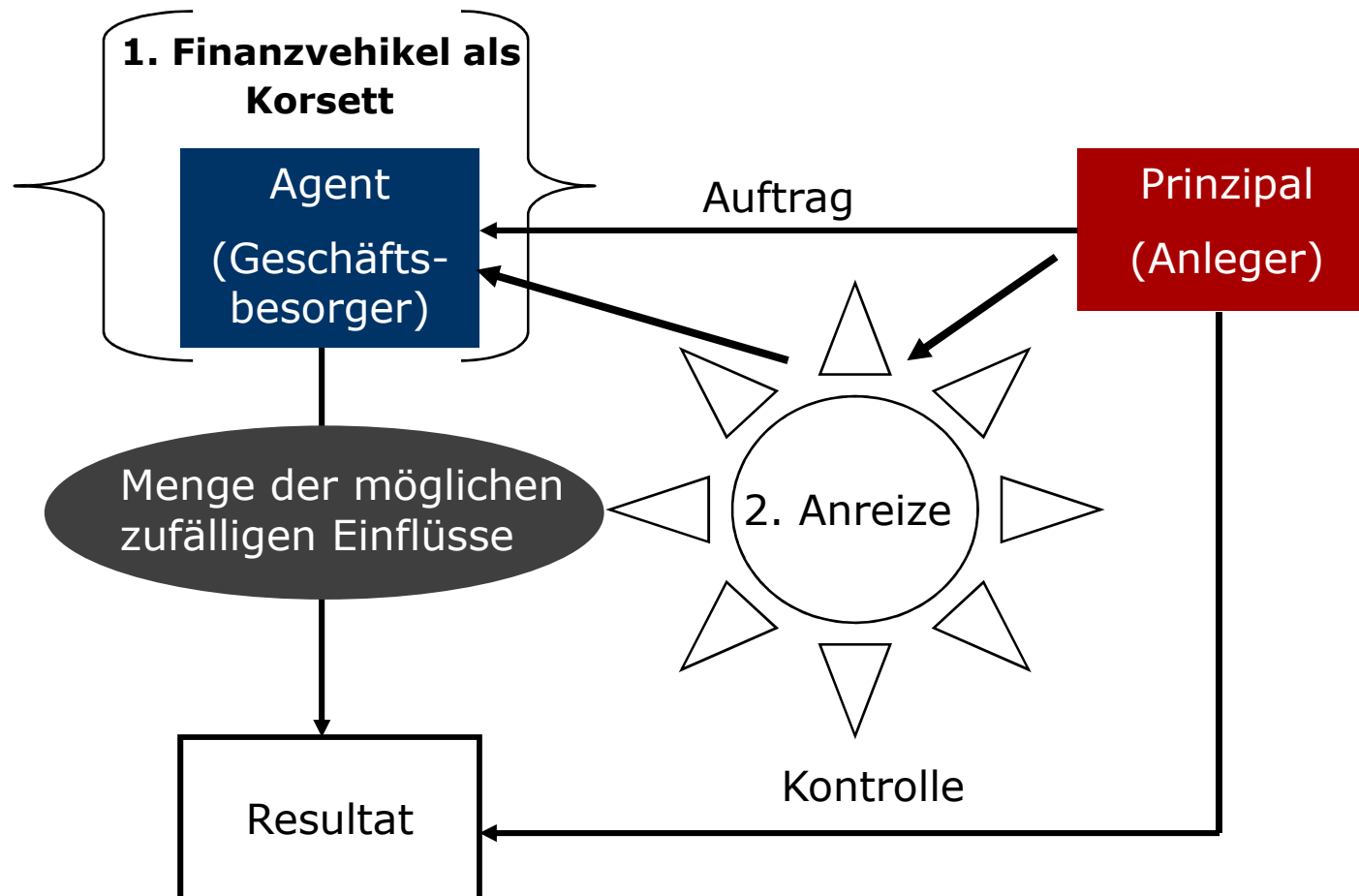


Immobilienanlageprodukte: Public und Private?



Der Handlungsspielraum der Anlagevehikels Finanzierung als Herrschaftsform

Anlagegüter als P-A-Problem



Begriff des Handlungsspielraums

Der Handlungsspielraum einer Finanzierungsinstitution umschreibt das Spektrum der Verwendungsmöglichkeiten der von dem Principal (Finanzier) an die Agenten (Finanzierte) zur Erfüllung der Aufgaben überlassenen finanziellen Mittel.

Finanzierungspostulat zum Handlungsspielraum

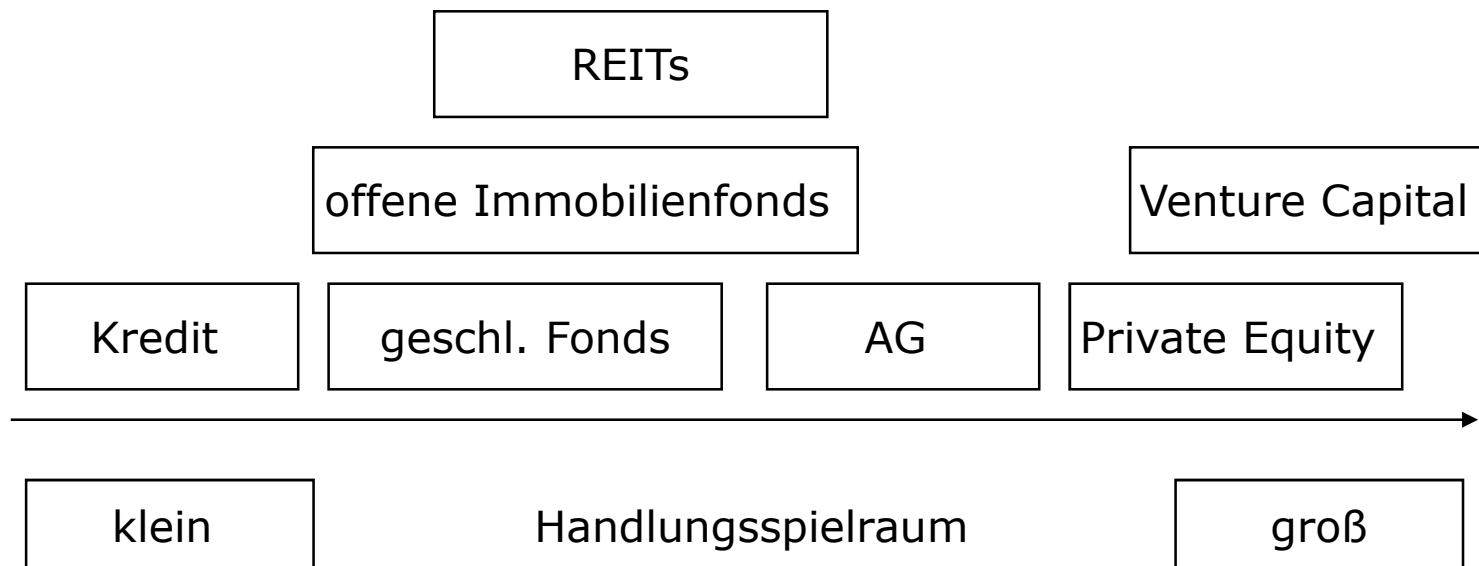
- Je höher der Handlungsspielraum ist, desto mehr Risiken ergeben sich aus der Prinzipal-Agent-Beziehung für den Anleger, der diese mit entsprechend höheren Kapitalverzinsungsanforderungen beantwortet.
- Eine Finanzierungsinstitution ist optimal gestaltet, wenn der Handlungsspielraum der Agenten möglichst genau den geschäftlichen Erfordernissen entspricht.

Finanzierungspostulat zum Handlungsspielraum

- Wenn verschiedene Geschäfte getätigt werden, die jeweils eines unterschiedlichen Gestaltungsspielraumes bedürfen, dann finanziere die unterschiedlichen Aktivitäten getrennt, weil nicht genutzte aber vorhandene Gestaltungsspielräume ebenso zu höheren Verzinsungsforderungen der Anleger führen.

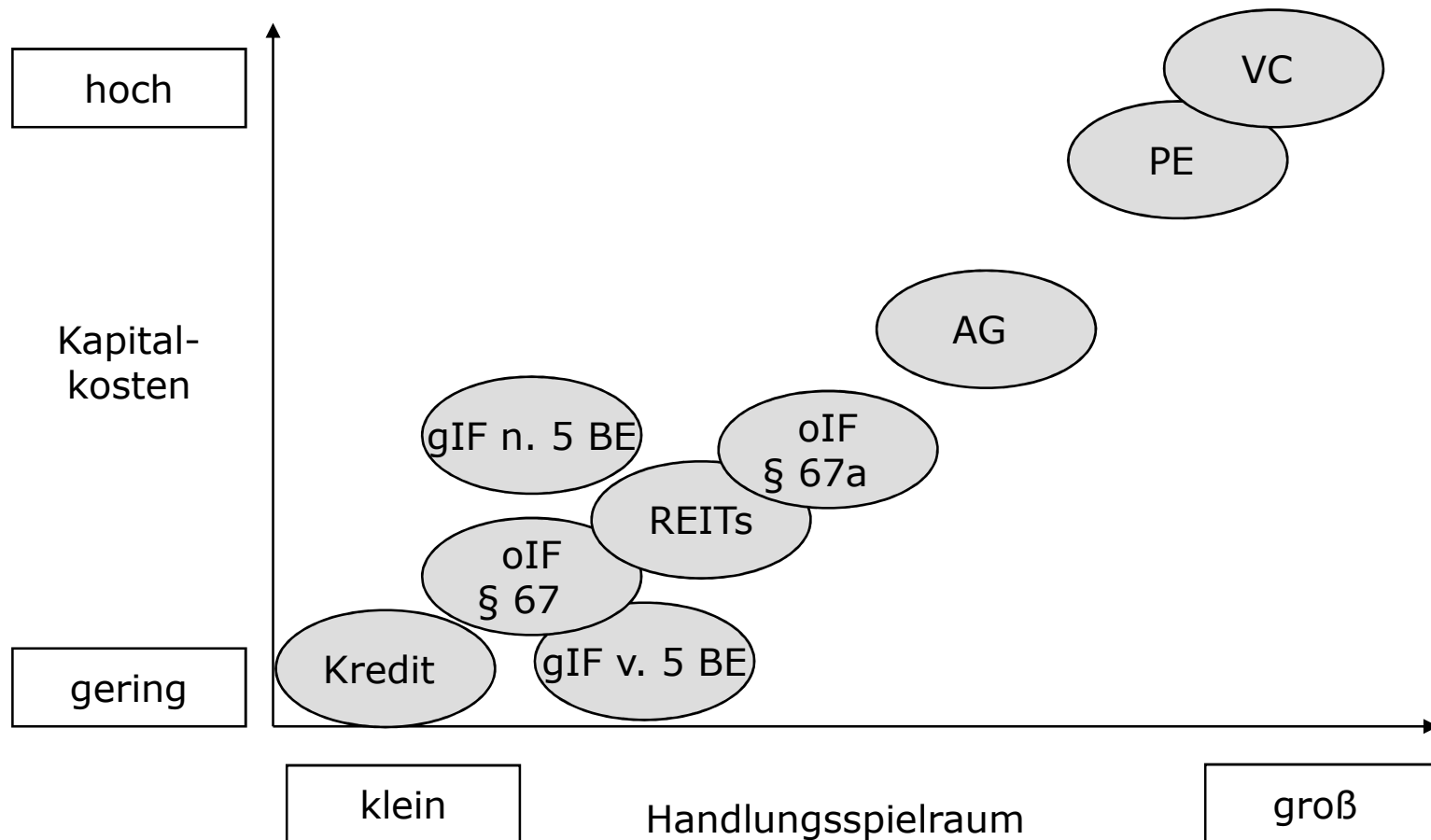
Der Handlungsspielraum der Anlagevehikel Finanzierung als Herrschaftsform

Handlungsspielräume unterschiedlicher Finanzierungsformen

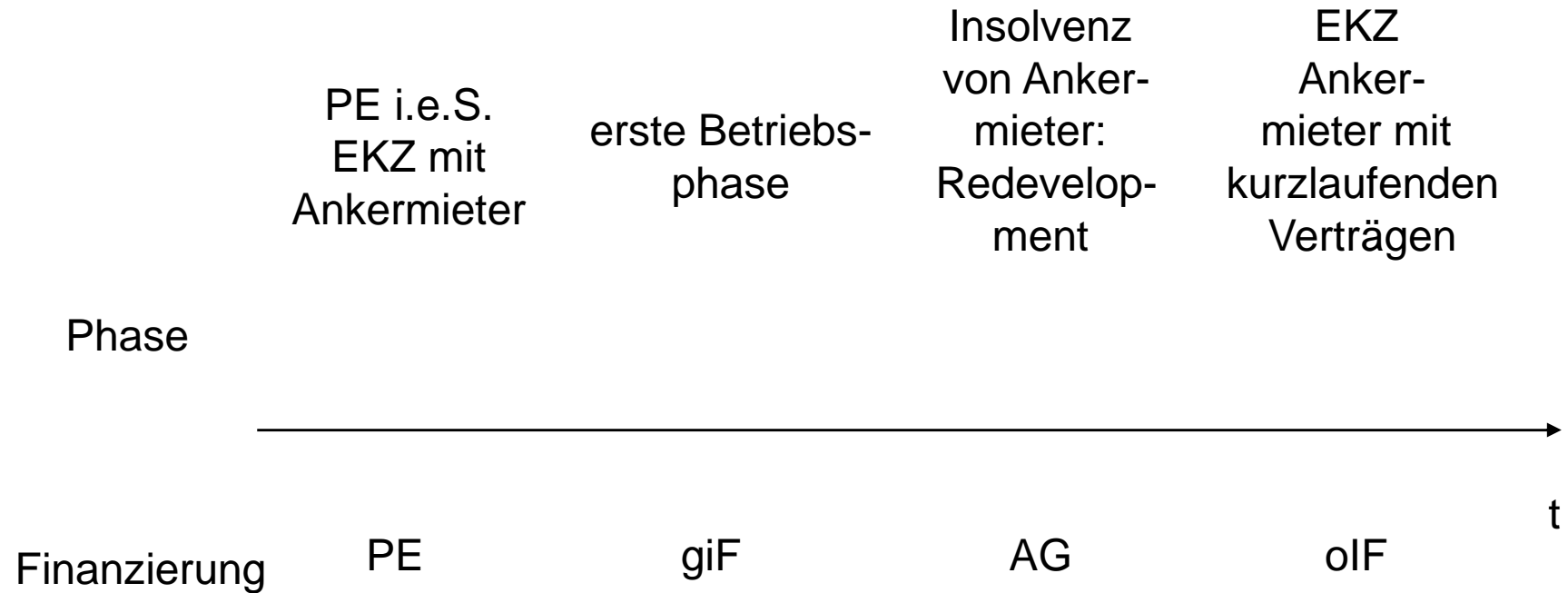


Der Handlungsspielraum der Anlagevehikel Finanzierung als Herrschaftsform

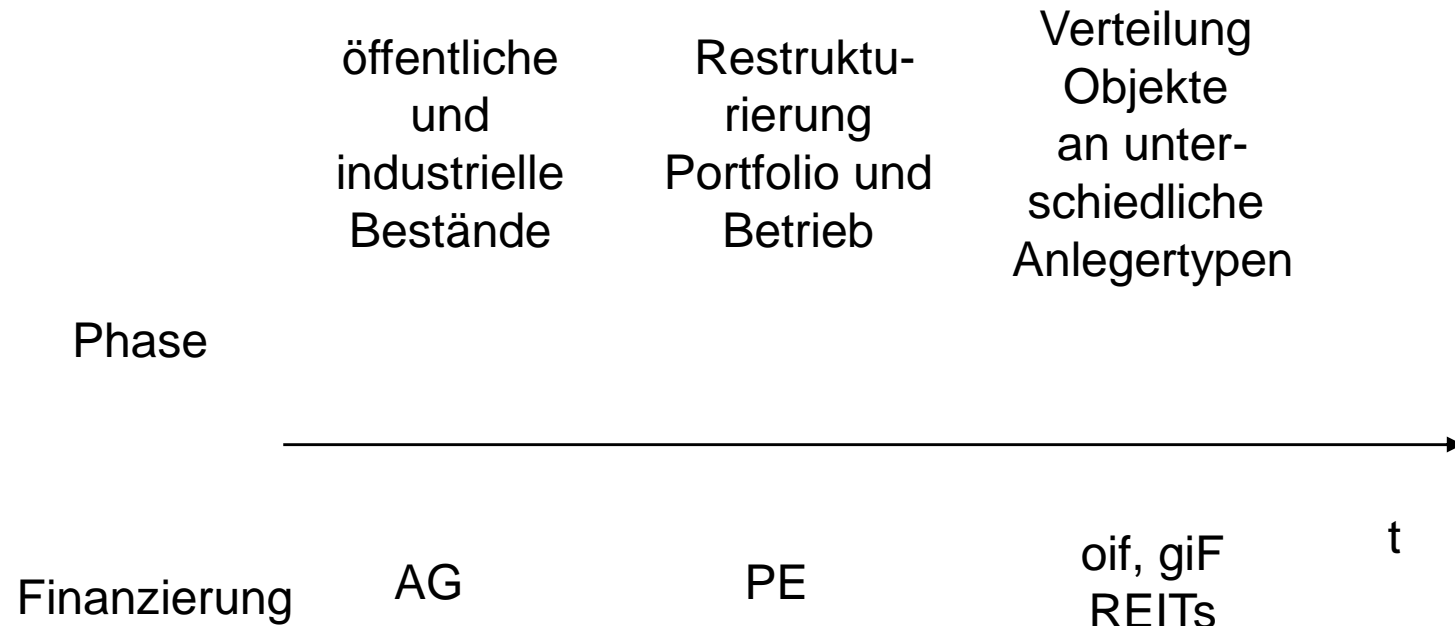
Handlungsspielräume und Kapitalkosten



Lebenszyklus eines EKZs und Handlungsspielraum der Finanzierung



Restrukturierung von Wohnungsbeständen und Handlungsspielraum der Finanzierung



Fazit I.

- Regeln schaffen Wert.
- Finanzierung und Bewertung sind zwei Seiten der gleichen Medaille.
- Die Subprime-Krise zeigt die Verflechtungen zwischen Immobilien und Kapitalmarkt, aber auch zwischen der Konstruktion von Vehikeln und Wohlstands-veränderungen auf.
- Wir müssen für Wohnungen ein Vehikel haben, welches sich auf die immobilienbezogene Dienstleistung konzentriert geringe Kapitalkosten hat und nicht börsennotiert sein muss.

Fazit II.

- REITs haben den idealen Handlungsspielraum für verwaltungsintensive Nutzungen.
- REITs können insbesondere immobilienbezogene Dienstleistungen erbringen.
- Deswegen sind REITs auch prädestiniert, Wohnungen zu refinanzieren.
- REITs sind ein ideales Vehikel für Kapitalsammelstellen, die selbst portfoliobezogene Dienstleistungen erbringen, für die indirekte Investition in Immobilien.

Vielen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit

Prof. Dr. Ramon Sotelo
Juniorprofessur Immobilienökonomie

www.uni-weimar.de/Bauing/ioe

**Bauhaus-Universität
Weimar**

